

## Edito

Etre proche de nos clients afin de développer une relation de confiance dans le long terme, telle est une des valeurs essentielles de Leleux Associated Brokers. Depuis de nombreuses années, notre société de bourse a poursuivi une politique d'expansion de son réseau d'agences afin que chaque client de notre Maison puisse bénéficier, à proximité de son domicile, de nos services, doublés d'un accueil sur mesure adapté à ses besoins. A l'heure où de nombreuses institutions financières font le chemin inverse et ferment leurs agences ou les automatisent, nous sommes et restons intimement convaincus de la nécessité, aujourd'hui encore plus qu'hier, de cette proximité avec notre clientèle.

Car déterminer une stratégie de placement, définir une répartition adaptée entre instruments financiers ou encore diversifier le risque de son portefeuille par des approches sectorielles ou géographiques, ne sont pas des décisions qui peuvent se prendre sans réflexion approfondie. Si de nombreuses applications en ligne permettent aujourd'hui à des investisseurs particuliers de passer eux-mêmes leurs ordres de bourse, c'est-à-dire de concrétiser leur stratégie de placement en décisions d'investissement, le recours à un professionnel est essentiel afin d'élargir la réflexion qui précède toute décision d'investissement, l'objectiver et la professionnaliser.

C'est ainsi que chacune de nos agences met à votre disposition l'expertise financière de nos chargés de clientèle. Disposant d'une expérience acquise au fil des années et continuant à améliorer leurs connaissances en suivant régulièrement des formations organisées par notre entreprise, nos chargés de clientèle sont à votre entière disposition non seulement pour opérer pour votre compte sur

plus de 22 marchés boursiers dans le monde, mais aussi et surtout, pour vous assister dans la gestion de vos avoirs mobiliers.

En mai de cette année, nous réaffirmions cette politique de proximité en déménageant notre agence de Liège-Centre vers des locaux plus spacieux situés Place Saint-Paul. Au même moment, nous élargissons une nouvelle fois notre réseau en ouvrant une troisième agence dans la province de Liège. Aujourd'hui, nous persévérons dans cette voie en déménageant notre agence d'Alost. Désormais situés à proximité du centre ville au numéro 27 de la Capucijnenlaan, nos nouveaux locaux alostois accueilleront à partir de ce 2 novembre notre clientèle de la région dans un cadre plus convivial, plus confidentiel et plus accueillant. Dans le même esprit, d'autres agences seront relocalisées en 2011, et ce afin d'améliorer la qualité de notre accueil. Ce sera notamment le cas pour notre agence de Knokke.

Aux côtés de notre réseau d'agences, notre application Leleux On Line vient compléter cette proximité en vous permettant de suivre en temps réel l'évolution de votre portefeuille et d'y placer vos ordres de bourse en quelques instants. Leleux Associated Brokers est ainsi la seule société de bourse du pays à vous proposer de bénéficier non seulement de l'expertise de ses chargés de clientèle au travers d'un réseau comptant désormais plus de 30 agences, mais aussi des moyens techniques les plus modernes, et ce afin de vous permettre de réussir la gestion de vos avoirs mobiliers.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter, au nom du Conseil d'Administration et 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 Sioen	6
	Analyse de Clariant	7
	Analyse de Resilux	8
	Analyse de Volkswagen	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12

Olivier Leleux  
Administrateur  
Délégué



## Les chiffres clés du mois

### AEX 25 (Pays-Bas)

337,23 +1,0%<sup>(1)</sup> ↑  
+0,6%<sup>(2)</sup> ↑

### BEL 20 (Belgique)

2 679,07 +3,9%<sup>(1)</sup> ↑  
+6,7%<sup>(2)</sup> ↑

### CAC 40 (France)

3 833,50 +3,8%<sup>(1)</sup> ↑  
-2,6%<sup>(2)</sup> ↓

### DAX (Allemagne)

6 601,37 +6,3%<sup>(1)</sup> ↑  
+10,8%<sup>(2)</sup> ↑

### FTSE (G-B)

5 675,16 +1,5%<sup>(1)</sup> ↑  
+4,8%<sup>(2)</sup> ↑

### SMI (Suisse)

6 472,23 +3,0%<sup>(1)</sup> ↑  
-1,1%<sup>(2)</sup> ↓

### DJ Stoxx 50 (Europe)

2 542,76 +2,5%<sup>(1)</sup> ↑  
-1,6%<sup>(2)</sup> ↓

### DJII (USA)

11 118,49 +2,7%<sup>(1)</sup> ↑  
+6,6%<sup>(2)</sup> ↑

### NASDAQ (USA)

2 507,41 +5,8%<sup>(1)</sup> ↑  
+10,5%<sup>(2)</sup> ↑

### TS 300 (Canada)

12 676,24 +2,5%<sup>(1)</sup> ↑  
+7,9%<sup>(2)</sup> ↑

### NIKKEI (Japon)

9 202,45 -2,1%<sup>(1)</sup> ↓  
-12,7%<sup>(2)</sup> ↓

### MSCI World

1 222,23 +3,2%<sup>(1)</sup> ↑  
+4,6%<sup>(2)</sup> ↑

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2009



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

## ■ États-Unis d'Amérique

L'annonce officielle du deuxième programme de stimuli monétaires (Quantitative Easing II) de la Banque centrale américaine (Fed) a reçu un accueil enthousiaste des marchés financiers. Les motivations de la Fed, qui va injecter 600 milliards USD supplémentaires dans le système financier en rachetant des obligations publiques américaines, sont essentiellement un chômage qui reste élevé et une inflation réduite. Étant donné son double mandat – maîtriser l'inflation et maximiser l'emploi –, cette action se comprend<sup>1</sup>. L'effet positif sur l'économie sera surtout indirect, par le biais d'un affaiblissement du dollar et d'un financement plus aisé des déficits publics. Le programme de rachat d'obligations publiques dans sa globalité (les nouveaux 600 milliards USD et le réinvestissement des emprunts hypothécaires titrisés qui arrivent à échéance) pourra en effet couvrir la totalité du déficit budgétaire américain.

Le graphique ci-dessous montre l'évolution de l'emploi privé aux États-Unis. Jusqu'à l'éclatement de la bulle Internet en 2000, on assiste à une hausse structurelle de l'emploi privé. À l'exception du début des années 80, époque où régnait une inflation élevée et où une politique monétaire extrêmement restrictive a rapidement fait plonger l'économie en récession, l'emploi au plus fort d'une récession n'avait jamais plongé sous le plancher précédent. Depuis l'année 2000 jusqu'à ce jour, nous n'avons en revanche assisté à aucune création nette d'emplois privés. L'accélération des assainissements pendant la récession de 2008/2009 a détruit un nombre historique de postes de travail. Cette perte n'a toujours pas été rattrapée, puisque les entreprises se sont préparées à une croissance structurellement plus faible.

Lors de la première phase de sortie de crise (2009/2010), les entreprises ont tellement optimisé leurs processus internes qu'elles n'ont que très peu recruté. Ces derniers mois, le rythme des embauches semble cependant s'accélérer quelque peu, ce que démontrent d'ailleurs les révisions à la hausse<sup>2</sup> des précédentes estimations de création d'emplois privés. Compte tenu de l'évolution d'autres indicateurs comme l'indice de confiance des directeurs des achats, l'indicateur précurseur et les études de l'ECRI (Economic Cycle Research Institute), nous estimons que le risque d'un double creux est écarté. La possibilité est même réelle que

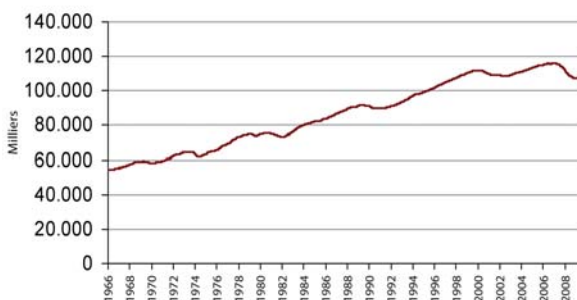
l'économie américaine, et par extension à l'économie mondiale, surprenne positivement en 2011, sans cependant retomber dans une surchauffe (en raison de problèmes structurels des économies occidentales).

La nouvelle intervention de la Fed est donc un peu tardive, puisqu'elle survient précisément au moment où l'économie américaine semble à nouveau vouloir accélérer la cadence. Elle pourrait dès lors maintenir les taux à long terme à un niveau artificiellement bas, ce qui dopera encore plus les Bourses. Avec un marché immobilier stabilisé, l'effet de richesse pourrait donner un petit coup de pouce aux dépenses des ménages, qui représentent environ 70 % du produit intérieur brut.

La Fed reste flexible et a déjà annoncé qu'elle modulerait son action en fonction de l'évolution de l'économie. Il faut espérer que cette flexibilité joue dans les deux sens et que le programme ne soit pas inutilement prolongé en cas de reprise économique soutenue. Sans quoi nous serions exposés à un risque majeur de formation de nouvelles bulles sur certains marchés d'actifs, en raison des taux à long terme artificiellement bas. Les actions, les obligations, l'or, les pays émergents seraient les principaux candidats à de nouvelles bulles dans le cas où les stimuli monétaires seraient administrés trop longtemps. Le contrecoup de l'éclatement d'une de ces bulles sur l'économie réelle pourrait même causer une nouvelle récession, dont les dommages seraient aussi graves que ceux de la Grande Récession précédente.

Veillez donc vous préparer à davantage de volatilité et de turbulences au cours des mois et trimestres à venir...

**Emploi privé E.U.  
(depuis 1967)**



<sup>1</sup> <http://federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20101103a.htm> et [http://newyorkfed.org/markets/opolicy/operating\\_policy\\_101103.html](http://newyorkfed.org/markets/opolicy/operating_policy_101103.html)

<sup>2</sup> Le désir d'indications rapides sur l'évolution économique fait que les premiers chiffres rapportés, par exemple sur les créations d'emploi, renferment pour une part importante des estimations basées sur des extrapolations du passé récent. Ceci est cependant à l'origine d'erreurs à ne pas sous-estimer aux points de retournement de l'évolution économique.



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

## DJ Euro Stoxx 50

Le titre du producteur de produits chimiques BASF a progressé de 11,5% suite à la publication de résultats pour le troisième trimestre en hausse de 23% par rapport à l'année précédente. Schneider Electric (+9,3%) bénéficie également de la publication de bons résultats dont plus particulièrement une hausse de 38% du chiffre d'affaire. L'annonce de prévisions bénéficiaires en baisse pour le quatrième trimestre a pesé sur le titre ArcelorMittal (-4,9%).



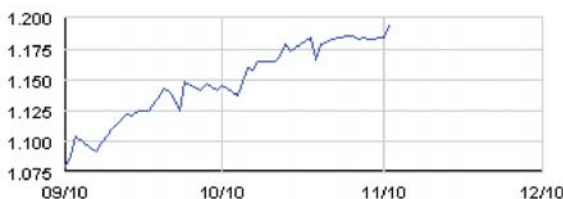
## FTSE 100

La société d'exploitation minière Anglo American PLC (+11,7%) profite pleinement de la hausse actuelle des matières premières et plus particulièrement de celle des métaux précieux. La société de développement de logiciels Autonomy Corporation a chuté lourdement ce mois-ci (-21,2%) après avoir revu à la baisse la croissance de ses ventes pour l'année.



## S&P 500

L'offre d'achat de Pfizer sur King Pharmaceuti à 14,25 dollars par action a permis au titre de cette dernière d'enregistrer une progression de plus de 40% ce mois-ci. L'annonce par Monsanto d'une augmentation de 17% de ses prévisions bénéficiaires fit progresser son titre de 23%. La baisse massive de nouveaux inscrits pour 2011 aux programmes d'éducation de la société Apollo Group Inc. a fait baisser le titre de 27%.



## Nikkei 225

Le titre Suzuki Motor Corp (+10,8%) a sensiblement progressé après que le constructeur automobile ait annoncé le déplacement de son unité de production de moteurs hors du Japon afin de la soustraire à la vigueur actuelle du yen.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	1,00%	1,00%	04/11
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	05/11
JAP	Produit Intérieur Brut	-	1,5%	14/11
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,4%	15/11
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	16,0	16/11
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,2%	16/11
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,0%	17/11
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-2,8	19/11
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	105,1	24/11
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-0,8%	24/11
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-3,0%	28/11
EMU	Confiance économique	-	104,1	29/11
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	56,9	01/12



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

Les chiffres clés des devises

## USD/EUR (USA)

**0,72** -1,1%<sup>(1)</sup>   
+2,8%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,15** +0,3%<sup>(1)</sup>   
+2,0%<sup>(2)</sup>

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

**0,89** +2,4%<sup>(1)</sup>   
+18,8%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

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

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

**13,41** -0,1%<sup>(1)</sup>   
-0,2%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,73** -2,0%<sup>(1)</sup>   
+8,2%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,71** -0,1%<sup>(1)</sup>   
+12,6%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,70** -1,1%<sup>(1)</sup>   
+6,1%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

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

## PLN/EUR (Pologne)

**0,25** -0,7%<sup>(1)</sup>   
+3,3%<sup>(2)</sup>

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

**0,37** +1,0%<sup>(1)</sup>   
-0,2%<sup>(2)</sup>

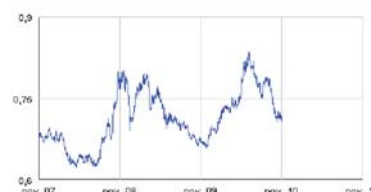
## SEK/EUR (Suède)

**0,11** -0,5%<sup>(1)</sup>   
+10,2%<sup>(2)</sup>

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

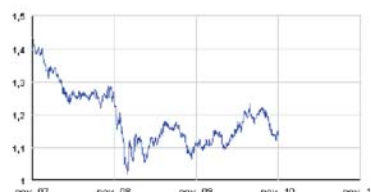
## USD/EUR

Le dollar continue sa course effrénée vers le bas. En effet, les marchés anticipent depuis un certain temps déjà le lancement de la deuxième phase de la politique d'expansion monétaire de la Federal Reserve.



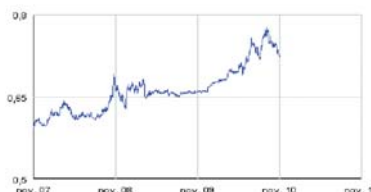
## GBP/EUR

Après avoir entamé le mois d'octobre en forte baisse, la devise britannique s'est reprise au cours du mois et ne cède finalement que 0,37%. En effet, les investisseurs ont été rassurés par la publication des chiffres de croissance économique positifs éloignant ainsi le spectre d'un assouplissement monétaire en Grande-Bretagne.



## CHF/EUR

L'optimisme relatif qui règne actuellement sur les marchés pousse les investisseurs à sortir du bois et à se détourner de la devise helvétique qui a par conséquent cédé 2,28% ce mois-ci.



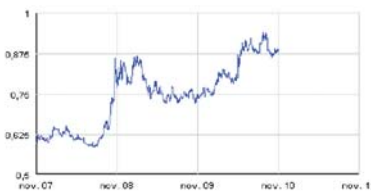
## NOK/EUR

L'annonce de la banque centrale norvégienne d'un maintien de son taux directeur à un niveau inchangé jusque mi-2011 a quelque peu déçu les marchés qui s'attendaient en cette fin d'année à un resserrement de sa politique monétaire. La couronne a cédé 1,48% ce mois-ci.



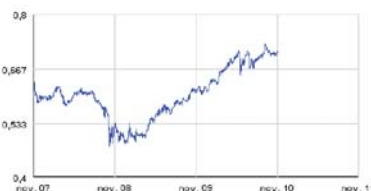
## JPY/EUR

Il semble que les multiples interventions de la banque centrale japonaise consenties afin de calmer le cours de sa devise sur les marchés commencent à porter leurs fruits vu que le yen est resté relativement stable ce mois-ci (-0.07%).



## AUD/EUR

Le dollar australien (+0.9% en euro) a touché au cours de ce mois son niveau le plus haut en USD depuis 1983. La hausse, ce 3 novembre, du taux directeur de la banque centrale australienne à 4,75% n'est pas étrangère à cette situation.



# Taux d'intérêt

Patrick Michiels  
Gestionnaire de portefeuilles



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

Les investisseurs s'attendaient depuis plusieurs semaines à ce que la Federal Reserve lance incessamment sous peu une deuxième action d'assouplissement de sa politique monétaire et ils n'ont pas manqué de déjà en tenir compte dans leurs valorisations. Concrètement, la Fed a annoncé ce 3 novembre qu'elle allait injecter (par l'achat de nouveaux actifs) 600 milliards de dollars afin de soutenir les prix et relancer l'économie. Cette injection de liquidités se déroulera au rythme de 75 milliards par mois jusqu'en juin 2011. Ce montant est supérieur aux attentes mais il sera injecté à un rythme plus lent que ne l'avaient prévu les investisseurs qui s'attendaient à 500 milliards de dollars sur 5 mois. Par ailleurs, dans son communiqué la Fed précise qu'elle analysera attentivement chaque mois le rythme et le montant à allouer au programme. Traduisez : la Fed est toujours disposée à éventuellement entamer d'autres opérations d'assouplissement si cela s'avérait nécessaire. Inutile de préciser qu'en de pareilles circonstances, la Fed a maintenu son taux directeur inchangé.

Il semble que le fossé se creuse de plus en plus entre les institutions monétaires de part et d'autre de l'Atlantique, puisque la BCE a décidé de maintenir son taux directeur inchangé à 1%, estimant que celui-ci était approprié et que l'évolution du crédit bancaire en Europe avait connu un tournant significatif.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement diminué au cours de ce mois, à respectivement 1,59% (+14 pts) et 2,43% (+17 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 1,04% (-22 pts) et 2,49% (+2 pts) pour les échéances à 5 et 10 ans.

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

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

**0,5240%** +24,90 <sup>(1)</sup>   
 +24,30 <sup>(2)</sup>

EUR (10 Ans)

**2,4630%** +12,10 <sup>(1)</sup>   
 -92,40 <sup>(2)</sup>

USD (3 Mois)

**0,1197%** -2,03 <sup>(1)</sup>   
 +7,20 <sup>(2)</sup>

USD (10 Ans)

**2,5271%** -7,79 <sup>(1)</sup>   
 -130,97 <sup>(2)</sup>

(1) Différence sur un mois en points de base

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

# Obligations

Frédéric Liefferinckx  
Middle Manager  
Analyse Financière



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

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
AUD	GE CAP Australia	7,000%	16.07.2015	100,82%	6,780%	AA+	XS0525912365	5.000
EUR	EDP Finance	4,750%	26.09.2016	98,60%	5,030%	A-	XS0435879605	50.000
EUR	Abertis	4,625%	14.10.2016	100,22%	4,580%	BBB+	ES0211845237	50.000
EUR	Gazprom	5,440%	02.11.2017	102,25%	5,050%	BBB	XS0290581569	50.000
EUR	Instit. Crdt Ofcl	4,375%	20.05.2019	98,66%	4,570%	AA	XS0428962921	1.000
EUR	Portugal Telecom	5,000%	04.11.2019	96,77%	5,460%	BBB	XS0462994343	50.000
ZAR	GE Cap	13,00%	23.06.2011	103,20%	7,120%	AA+	XS0369801252	10.000





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

## ■ Sioen (ISIN BE0003743573 - 6,11 EUR)

### ■ Profil

Sioen Industries est spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de textiles techniques et de produits associés. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Textiles techniques", (41,7% des recettes) : fils extrudés, toiles tissées et tissus enduits (n°1 mondial) ; "Vêtements de protection", (29,4% des recettes) : vêtements professionnels et de loisirs en tissus imperméables, ignifuges, respirants, etc. ; "Produits chimiques", (14,9% des recettes) : pâtes pigmentaires, encres, vernis, poudres colorées, etc. ; "Produits à base de tissus enduits et de films PVC", (14% des recettes) : bâches d'étang, coussins gonflables, rideaux coulissants, portes roulantes, bannières publicitaires, tentes de camping, tapis de sport, toiles de protection pour membranes de piscine, etc. La répartition géographique des ventes est la suivante : Belgique (13,9%), France (22,9%), Allemagne (14,6%), Pays Bas (7,9%), Grande Bretagne (5,5%), Italie (3,6%), Irlande (2,7%), Autriche (2,7%), Scandinavie (2,3%), Suisse (2,1%), Espagne (1,4%), Europe (10,6%), Etats-Unis (1,5%) et autres (8,4%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Sihold 60,34% - Public 36,20% - Shell Pension Fund 3,40%.

### ■ Résultats et perspectives

Le groupe Sioen Industries achève le premier semestre 2010 sur un chiffre d'affaires net des activités poursuivies de 145,8 millions d'euros – contre 128,7 millions d'euros en 2009, soit une croissance de 13,2%. La reprise économique, le lancement de nouveaux produits et un contrôle rigoureux aussi bien des coûts que des dépenses en capital d'exploitation, sont les moteurs des bons résultats. Le résultat opérationnel (EBIT) est de 13,6 millions d'euros, en hausse de 105,6% sur un an, et l'EBITDA s'affiche à 22,7 millions d'euros, en hausse de 36,4% sur un an également. Le bénéfice des activités poursuivies s'élève à 9,3 millions, soit plus du double qu'il y a un an (4 millions au terme du premier semestre 2009). Fort de ces bons chiffres, le groupe a allégé davantage sa dette financière (de 109 millions d'euros au terme de l'exercice 2009 à 107 millions au 30 juin 2010).

Le groupe Sioen a donc renoué avec la croissance, qu'il compte bien (pour autant que l'économie ne s'effondre pas) confirmer sur l'intégralité de l'exercice 2010.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	6,11 EUR
Valeur comptable :	6,42 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,93
Ratio Cours/Bénéfice :	9,24
Rendement brut du dividende :	5,01%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	84,89%
Prochains résultats :	mars 2011 (résultats annuels 2011)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

Pour Sioen, l'année 2009 avait été particulièrement hostile. La division phare (le coating), et le premier contributeur aux recettes de cette division (les bâches pour camions et semi-remorques) avaient laminé le groupe de Roulers. Ces toiles pour camion représentaient il y a encore 3 ou 4 ans, 70% des revenus de la division coating. Mais aujourd'hui, après recentrage tactique et lancement de nouveaux produits, Sioen est passé en dessous de la barre des 50%... Les opérateurs respirent, d'autant plus que les grands du secteur du Trucking (tels que Daf Trucks, Man et Scania) commencent à réengager dans l'anticipation d'une croissance consistante ces prochaines années (effet de base). À présent, Sioen ne veut plus être à la merci d'un créneau trop conjoncturel, et le groupe a intensifié la recherche de nouveaux marchés porteurs : toiles destinées à l'activité agricole, bâche pour piscine, vêtements de pompiers, gilets pare-balles, châteaux gonflables, tentes de camouflages, citernes en toiles, etc. Les produits développés sur les deux dernières années participent désormais pour 50% à la croissance du chiffre d'affaires. Depuis janvier, toutes les divisions du groupe sont en hausse. Les revenus progressent de 13,2% sur un an, et confirment le redressement de l'entreprise dont les affaires avaient recommencé à s'inscrire en croissance dès le 1er trimestre (+9,3%). Le groupe Sioen achève le premier semestre 2010 sur un résultat opérationnel de 13,6 millions d'euros, contre 6,6 millions d'euros pour la même période l'an passé – soit un chiffre multiplié par plus de deux. Le bénéfice des activités poursuivies s'élève quant à lui à 9,3 millions d'euros, soit plus du double qu'il y a un an.

A l'analyse du dossier, il semble bel et bien que Sioen sorte enfin des oubliettes. Très (trop) peu suivie par les analystes, le titre montre toutes les caractéristiques d'une société de petite taille, au flottant réduit, sous-évaluée et oubliée, et qui envoie enfin quelques signaux positifs au marché. Sur le plan des valorisations, les ratios et autres multiples comparatifs sont injustement bas. Alors que les marges opérationnelles, nettes et autre rentabilité sur capitaux et croissance devraient bénéficier d'un effet de base, l'approche par les comparables fait naître une large poche de sous-évaluation de 60%. Le modèle d'affaire semble plus cohérent et plus diversifié que par le passé, et sauf retournement inattendu, le marché devrait recommencer à pricer les améliorations établies et pressenties.



## ■ Profil

Clariant est spécialisé dans le développement, la fabrication et la commercialisation de produits chimiques de spécialités. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Produits chimiques fonctionnels", (35% des recettes) : surfactants anioniques, polymères et conservateurs destinés aux secteurs du bâtiment, des industries minière, pétrolière, de la détergence, etc. ; "Produits pour textiles, cuirs et papiers", (25,1% des recettes) : absorbeurs, sulfures, acides, azurants optiques, colorants, etc. ; "Pigments et additifs", (24,1% des recettes) : à destination notamment des peintures, des vernis et des matières plastiques ; "Préparations chimiques", (15,8% des recettes) : mixtures et concentrés de pigments et de colorants destinés aux secteurs de l'automobile, de l'emballage, de l'électronique, etc. La répartition géographique des ventes est la suivante : Europe (47,9%), Amériques (27,9%) et autres (24,2%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Bestinvest Gestion 4,97%.

## ■ Résultats et perspectives

Au deuxième trimestre de l'année 2010, le chiffre d'affaires de l'entreprise chimique suisse Clariant a augmenté de 20% en monnaies locales, et de 18% en francs suisses à la faveur d'un rebond de l'économie entamé il y a un an. Les recettes s'établissent à 1,89 milliard CHF, contre 1,61 milliard CHF l'année précédente. Toutes les unités ont contribué, en particulier les pigments, les additifs, et les mélanges maîtres (Masterbatches). Parallèlement, Clariant a tenté de réduire les dépenses, en grande partie par des suppressions d'emplois et la fermeture d'usines. L'excédent brut d'exploitation (EBITDA), la meilleure mesure de rentabilité d'une entreprise, est en forte augmentation, à 264 millions CHF, contre 125 millions un an plus tôt. La marge EBITDA atteint à présent 11,1%, contre 4,3% en 2009. Au final, Clariant produit un bénéfice net du deuxième trimestre à 22 millions, comparativement à une perte nette de 65 millions au cru précédent.

Le Suisse vise désormais une forte croissance à un chiffre des ventes, et une marge d'exploitation (EBIT) de plus de 8% pour 2010, ce qui représente le deuxième relèvement de guidance pour cette année.

## ■ Analyse fondamentale

Cours :	17,92 EUR
Valeur comptable :	9,88 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,81
Ratio Cours/Bénéfice :	9,87
Rendement brut du dividende :	1,80%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	28,31%

Prochains résultats : 16 janvier 2011 (résultats annuels 2011)

## ■ Analyse technique



## ■ Notre opinion

Continuons dans cette rubrique notre tour d'horizon des candidats potentiels sur lesquels Solvay pourrait jeter son dévolu. Fort des milliards d'euros de cash empochés à la suite de la vente de sa division pharmaceutique, le groupe Solvay affûte ses armes, mais refuse de faire la lumière sur ses desseins, pour ne pas gonfler la facture de sa proie. En coulisses, on chuchote les noms de l'Allemand Symrise, du Belge Umicore (Conserver – 03/11/2009), de l'Allemand Wacker Chimie (Renforcer – 28/09/2010), mais aussi du Suisse Clariant AG. Solvay voudrait s'offrir un acteur fortement positionné sur les émergents, dans le segment des polymères spéciaux, pas trop endetté, et payable. Clariant réalise 27% de ses ventes en Amérique Latine, en Inde et en Asie, ne montre que 20% d'endettement net, et affiche une capitalisation boursière qui n'est pas insurmontable de 2,7 milliards d'euros... Par honnêteté, nous nous empressons de dire que l'Allemand Wacker est bien plus sexy à plusieurs égards (produits, marchés, croissance), mais même si Clariant n'était pas retenu sur la short-list et que la dimension spéculative s'évanouissait, il resterait cependant un morceau de choix pour les investisseurs boursiers. Le groupe a été formé en 1995 en tant que spin off de la société de produits chimiques Sandoz, et a grandi par acquisition successives (une partie de Hoechst, BTP plc, la division Masterbatches de Ciba, le leader américain des colorants Rite Systems, et Ricon Colors). A l'issue d'une longue restructuration qui aura vu partir 14% de ses effectifs, le Suisse se prépare à revenir à une croissance rentable en 2011. Clariant AG a à nouveau relevé ses perspectives pour cette année, et semblait prêt à des augmentations de tarif pour compenser la hausse des coûts des matières premières. Il vise désormais une marge d'exploitation de plus de 8% pour 2010, contre 6,6% précédemment. Le groupe vient d'annoncer un bénéfice net du deuxième trimestre de 22 millions CHF, comparativement à une perte nette de 65 millions un an plus tôt. Le redressement spectaculaire s'inscrit toutefois en dessous des attentes du consensus des 14 analystes qui tablaient sur quelques 36 millions.

Bien que la demande restera solide dans le reste de l'année, Clariant s'attend à un petit affaiblissement, sous l'effet de la saisonnalité habituelle du business, et de possibles augmentations des prix des matières premières (pressenties en hausse de 10% par endroit). A ce jour, les prix des matières premières ont augmenté de 4% sur 2010, et Clariant n'a répercuté qu'un pourcent sur ces tarifs. L'indexation va s'accélérer... Le cours de bourse vient tout juste de s'octroyer une magnifique sortie. Les opérateurs se sont enfin décidés à faire sortir Clariant hors de sa phase de congestion horizontale, alors que la large sous-évaluation, le relèvement des guidances et la spéculation travaillent désormais main dans la main. Une approche conservatrice fait apparaître une décote de 25%.



## Profil

Resilux est spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de préformes (destinées à la fabrication de bouteilles) et de bouteilles en polyéthylène téréphtalate (PET). Les produits du groupe sont destinés à contenir des boissons gazeuses (38% du CA), de l'eau (27%), du jus de fruits (12%), de la bière (9%), de l'huile (5%), du lait (5%), des détergents (3%) et du ketchup (1%). L'activité s'organise autour de 2 familles de produits : "Préformes" : 3.168 millions d'unités vendues en 2008 ; "Bouteilles" : 424 millions d'unités vendues réparties entre Suisse (50%), Allemagne (21%), Etats-Unis (19%), Grèce (9%) et autres (1%). La répartition géographique des ventes est la suivante : Belgique (31,8%), Suisse (21,5%), Espagne (14,6%), Hongrie (11,8%), Russie (6,5%), Grèce (5,4%), Etats-Unis (8,1%) et autres (0,3%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Tridec 46,51% - Public (flottant) 42,35% - Famille De Cuyper 5,60%.

## Résultats et perspectives

Le chiffre d'affaires reporté par Resilux au cours du premier semestre 2010 a augmenté de 19,11%, pour atteindre 118,9 millions d'euros. L'augmentation du chiffre d'affaires s'explique par une croissance des volumes (+13,7%) et une augmentation des prix de matières premières. Resilux répercute les fluctuations des prix des matières premières sur ses clients. Par rapport au premier semestre 2009, la valeur ajoutée (marge brute) du premier semestre 2010 a augmenté de 6,5 %, pour atteindre 27,4 millions d'euros. Le cash-flow opérationnel consolidé, ce que l'on appelle l'EBITDA, a augmenté de 8,1% et s'élève désormais à 15,5 millions d'euros. Quant au résultat d'exploitation, il se monte à 10,1 millions d'euros par rapport à 9,1 millions d'euros pour le premier semestre de 2009. Partant, l'entreprise a engrangé un bénéfice après impôts de 7,3 millions d'euros. Les dettes financières nettes (non compris les emprunts subordonnés) s'élèvent à 41,4 millions d'euros au 30 juin 2010 par rapport à 42,1 millions d'euros au 30 juin 2009. Le taux d'endettement net se stabilise à 66%.

Pour le second semestre 2010, Resilux prévoit une augmentation des volumes de produits vendus par rapport au deuxième semestre 2009. Sur base des données actuelles, Resilux prévoit pour 2010 des résultats au moins en ligne avec les résultats de 2009.

## Analyse fondamentale

Cours :	58,16 EUR
Valeur comptable :	36,67 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,55
Ratio Cours/Bénéfice :	9,91
Rendement brut du dividende :	2,31%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	49,78%

Prochains résultats : 17 mars 2011 (résultats annuels 2010)

## Analyse technique



## Notre opinion

Les frères De Cuyper peuvent se frotter les mains. Aujourd'hui, tout sourit au groupe belge, qui continue à occuper une place de choix : ses bouteilles sont utilisées à grande échelle dans le monde entier pour un grand nombre de produits liquides (de l'eau, des boissons gazeuses, des huiles alimentaires, du ketchup, des détergents, du lait, de la bière, des jus, etc.). La position dominante de Resilux s'explique par un niveau de productivité très élevé, par son leadership technologique, mais également des investissements en capacité supplémentaire et en produits nouveaux. La tactique est simple, et payante. Les préformes, qui sont le matériau de base, sont soufflées en bouteilles sur le site du client. Gain de temps, gain de stockage, gros volumes et automatisation totale et donc, gain d'argent. Il est heureux de constater que les marges EBIT (résultat d'exploitation sur chiffre d'affaires) sont revenues aux niveaux d'antan, à 8,49% ! La raison est à trouver dans les nouvelles locomotives, à savoir l'Europe de l'Est et la Russie. Au cours du premier semestre 2010, les volumes de produits vendus ont augmenté de 13,7% par rapport au premier semestre 2009. D'autre part, la maîtrise des achats atteint un point d'orgue, et livre cette année une marge brute (valeur ajoutée) en hausse de 6,5%. Finalement, la dette a été stabilisée, et Resilux prévoit même que l'endettement financier net à la fin de 2010 (43 millions d'euros pour le moment) atteindra un niveau au maximum égal au montant de l'EBITDA de 2010 (qui est attendu au-dessus de 30 millions d'euros pour 2010). Il y a du rachat de dette dans l'air ou une accélération de l'opérationnel en vue. D'après Resilux, le deuxième semestre a déjà commencé avec des ventes plus élevées au mois de juillet et au mois d'août, et, pour rappel, Resilux répercute toutes les fluctuations des prix des matières premières sur ses clients. En termes de perspectives stratégiques, le groupe va continuer à investir en capacités de production supplémentaires, à viser une diversification des produits et une décentralisation géographique, en dehors des unités de production actuelles. En termes de nouveaux produits, le groupe se concentre sur l'amélioration du PET, pour combler ses désavantages par rapport à ses concurrents (le verre, Tetra Pak, etc.), notamment concernant les rejets de CO2.

A l'analyse du dossier sur le front des valorisations, nous ne pouvons que constater une très injuste sous-évaluation. Parlons chiffre : en prenant pour hypothèse prudente une croissance du chiffre d'affaires de 2% pour les 5 prochaines années, une marge EBIT de 7,5% (alors qu'elle atteint déjà 8,5%), des taux d'investissements de 5,4%, des taux de dépréciation de 4,5%, et des variations de fonds de roulement assez neutres, le modèle DCF renvoie une valeur de 78,9 euros (44% de potentiel). Du côté des comparables, nous trouvons 73,91 euros (32% de potentiel). L'un dans l'autre, on peut raisonnablement tabler sur 75 euros à terme. Nous sommes acheteur.





## Profil

Volkswagen est le 1<sup>er</sup> constructeur automobile européen. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Vente de véhicules", (89,3% des recettes) : 6,3 millions de véhicules vendus en 2009, répartis entre véhicules particuliers (6 millions d'unités, dont 4 millions sous les marques Volkswagen, Skoda et Bentley, et 1,5 million sous les marques Audi, Seat et Lamborghini) et véhicules utilitaires (0,3 million ; marque Volkswagen) ; "Services financiers", (10,7% des recettes) : prestations de financement (location, crédit-bail, etc.), de gestion de flotte, d'assurance, etc. A fin 2009, Volkswagen dispose de 61 sites de production dans le monde.

La répartition géographique des ventes est la suivante : Allemagne (28,4%), Europe (43,1%), Amérique du Nord (10,8%), Amérique du Sud (9,1%) et Asie-Pacifique (8,6%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Monsieur F. Porsche 37,40% - Etat de Basse Saxe 14,80% - Qatar Holdings 12,30%.

## Résultats et perspectives

A l'issue de la publication de ses résultats semestriels, le premier constructeur automobile européen présentait une croissance de plus de 20% de son chiffre d'affaires, à 61,8 milliards d'euros. En volume, Volkswagen a livré 3,58 millions de véhicules sur les six premiers mois de l'année, dont 644.600 écoulés durant le mois de juin, représentant une croissance de 16% et permettant une amélioration de sa part de marché de 0,1 point à 11,7%. En Chine, le constructeur automobile allemand a vendu quelques 950.000 véhicules et affiche une activité en rebond de 45,7%, tandis qu'elle a doublé en Inde. Aux Etats-Unis, Volkswagen fait état de ventes en hausse de 29,2%, et d'une progression de 4,7% en Europe. En Allemagne, le groupe affiche des ventes en retrait de 16%, à 531.300 véhicules, en raison de l'arrêt de la mesure de 'prime à la casse'. Dans la foulée, le groupe allemand a dégagé un résultat opérationnel de 2,8 milliards d'euros, d'où il ressort un profit après impôt de 1,8 milliard d'euros.

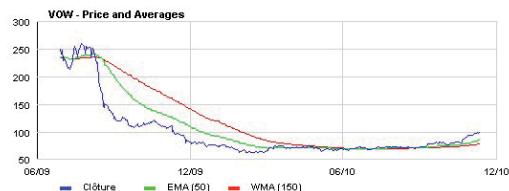
Bien que le marché automobile reste difficile cette année, Volkswagen estime que ses ventes et son résultat opérationnel s'avèreront significativement supérieurs à ceux du dernier exercice.

## Analyse fondamentale

Cours :	98,08 EUR
Valeur comptable :	108,29 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,91
Ratio Cours/Bénéfice :	8,87
Rendement brut du dividende :	2,46%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	152,29%

Prochains résultats : 27 novembre 2010 (3<sup>ème</sup> trimestre)

## Analyse technique



## Notre opinion

Alors que les résultats du troisième trimestre se profilent à l'horizon, Volkswagen s'est fendu, anticipativement, d'un communiqué sur l'état de ses ventes pour les 9 premiers mois. En primeur, le groupe allemand indique que ses livraisons unitaires pour les neuf premiers mois de l'exercice 2010 ont augmenté de 12,7% sur un an à 5,37 millions de véhicules. Jamais le groupe n'avait dépassé la barre symbolique des 5 millions d'unités sur une telle période. Sur les neuf premiers mois, les ventes ont décollé de près de 40% en Chine à 1,48 million d'unités et de 21,2% à 267.500 aux Etats-Unis. Les livraisons 2010 devraient donc atteindre un nouveau record ! Que se passe-t-il dès lors ? Pourquoi le cours de bourse accumule-t-il un tel retard par rapport aux concurrents, bien que celui-ci se résorbe graduellement ? Il semble que des facteurs de stress pèsent sur Volkswagen. Bien sûr, la mega augmentation de capital dans le but d'absorber Porsche a laissé des traces. Et le dossier est encore loin d'être bouclé... Profitant de la tentative d'abordage ratée de Porsche, le navire amiral Volkswagen avait réussi à retourner les cartes pour lui et s'était emparé de 49,9% de Porsche. Mais ce rachat par fusion pourrait être retardé en raison des plaintes de fonds de pension américains. Porsche est poursuivi par une trentaine de fonds d'investissements américains qui l'accusent d'avoir manipulé le marché en 2008, et caché ses intentions lorsqu'il tentait à l'époque de prendre le contrôle de Volkswagen. Ils réclament environ 2 milliards de dollars de dommages et intérêts. On ne peut donc pas exclure que les procédures puissent prendre un moment jusqu'à ce qu'un jugement définitif soit rendu. Bref, que Porsche devienne officiellement la dixième marque de VW, d'accord, mais quand ?

En attendant, VW travaille à la reprise, et développe ses voitures électriques et hybrides. Il est certain que le lancement de nombreux nouveaux modèles ainsi que les bonnes performances dans les pays BRICs devraient donner un coup de pouce aux ventes. Dans ces zones de prix, nos paramètres analytiques tournent au vert. Du point de vue des valorisations, le titre ne se traite que sur la base d'un ratio Cours/Chiffre d'affaires de 0,27 x pour 2011, ce qui en fait un leader automobile logiquement sous valorisé. L'un dans l'autre, nous obtenons une valeur intrinsèque proche des 98 euros, soit une poche de sous-évaluation supérieure à 18% à ces cours. Nous restons néanmoins prudents au vu des incertitudes liées au dossier Porsche.

# Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman  
Middle Manager  
Gestion de Portefeuilles



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

## Sélection-modèle d'actions individuelles

### Energie

ENI  
OMV

### Matériaux

Lafarge  
DSM  
Akzo Nobel

### Industrie

Siemens  
Schneider Electric

### Consommation durable

BMW  
Philips Electronics  
PPR  
Vivendi

### Consommation courante

Casino  
Pernod-Ricard

### Santé

Sanofi Aventis

### Assurance

Allianz  
Scor

### Technologies de l'information

Cap Gemini  
Nokia

### Télécommunication

Deutsche Telekom  
France Telecom

### Services aux collectivités

E.On  
GDF Suez  
Iberdrola

Ces dernières semaines, les marchés des actions chinois se sont maintenus à un excellent niveau. Les investisseurs se sont rendu compte que le pessimisme lié aux perspectives économiques était quelque peu exagéré.

Bon nombre de personnes craignaient une nouvelle récession à la suite d'un 'double dip' aux États-Unis. Le marché immobilier chinois onéreux a également été considéré comme une épée de Damoclès suspendue au dessus de l'économie et pas mal de sceptiques se sont d'ailleurs servis de cet argument comme d'une raison pour prédire une seconde catastrophe des subprimes, mais cette fois en Chine.

Dans ce cadre, on a oublié que l'économie chinoise est moins accablée de dettes que l'économie américaine et les autres économies occidentales et qu'elle est donc moins vulnérable aux chocs. Il n'empêche bien entendu que le système financier chinois regorge de créances douteuses, mais on peut franchement dire qu'il dispose de réserves et d'une marge de manœuvre budgétaire suffisantes pour les absorber.

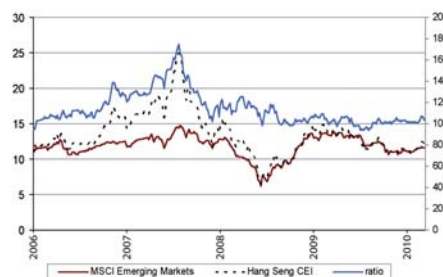
Les marchés des actions chinois sont relativement exigus et fragmentés et ils connaissent, en outre, des restrictions par rapport aux investissements directs de résidents non Chinois. Les marchés sont fortement influencés par la politique monétaire et de change, plus fortement que ce n'était le cas jusqu'à présent pour les marchés occidentaux.

La récente augmentation des taux de 25 points de base est la première depuis la crise financière et elle se produit après la publication de différents chiffres macro-économiques encourageants. Les autorités chinoises semblent donc sereines dans la croissance économique et nous ne pouvons, à l'heure actuelle, qu'y adhérer. Tel que mentionné aussi dans la section économie, cette augmentation des taux est probablement la première d'une longue série, dans le cadre de laquelle la politique monétaire n'est, en ce moment, pas encore restrictive.

Nous ne voyons donc aucun problème fondamental à l'évolution des marchés des actions chinois, et certainement pas à cause de cette première augmentation des taux. Outre la politique monétaire, l'évaluation demeure un facteur important, même dans le monde boursier chinois volatile. Nous avons investi – via un détour par Hong Kong – dans les marchés des actions chinois. Comme vous pouvez le voir sur le graphique suivant, l'évaluation de l'indice Hang Seng China Enterprises Index<sup>1</sup> (HSCEI) demeure intéressante, et ce, tant sur une base absolue que relative. En effet, le ratio cours/bénéfice prévu s'élevait, fin octobre, à 11,9 pour le HSCEI et à 11,5 pour le MSCI Emerging Markets. Ce dernier indice atteint donc presque sa moyenne de ces 5 dernières années (11,8), alors que le HSCEI reste encore largement inférieur (13,4). La ligne bleue sur le graphique montre le ratio cours/bénéfice entre le HSCEI et l'indice MSCI Emerging Markets. Au cours de ces 5 dernières années, ce marché chinois a presque toujours été plus onéreux que l'indice des pays émergents (ratio supérieur à 100) avec une moyenne de 113 (13% de la prime d'évaluation de l'indice chinois par rapport à l'indice des pays émergents).

Nous estimons que les marchés chinois présentent toujours une certaine souplesse, surtout à la lumière de l'atténuation de la crainte d'un 'double dip' aux États-Unis et d'un effondrement de l'histoire chinoise. La vigilance reste évidemment de mise sur ce marché volatile, si bien qu'une allocation d'actions à ce pays continue de constituer une part limitée du volet actions des portefeuilles en gestion.

Marchés Actions  
C/B attendu 2006-2010



<sup>1</sup> L'indice Hang Seng China Enterprises Index (HSCEI) est un indice d'actions en dollars hongkongais (HKD), composé de 40 actions cotées à la bourse de Hong Kong, toutes membres de l'indice Hang Seng Mainland Composite.

# A la découverte de votre société de bourse

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

Depuis plusieurs années, Leleux Associated Brokers produit chaque jour des analyses financières sur des valeurs mobilières. Nous rencontrons aujourd'hui le Middle Manager du département d'analyse financière, Frédéric Liefferinckx, basé au sein du siège bruxellois de la société de bourse.

## Depuis le début de l'année 2010, combien d'analyses votre département a-t-il réalisées ?

A ce jour, le département d'analyse financière a produit plus de 400 analyses, tant fondamentales que techniques, à destination des clients de Leleux Associated Brokers. Nos notes de recherche sont systématiquement traduites dans les deux langues, portant donc à 800 le nombre de productions journalières émanant du département sur le millésime 2010.

## Vos analyses portent-elles uniquement sur des actions ou vous arrivent-ils également de couvrir les émetteurs d'obligations ?

Le point focal reste bien entendu les actions individuelles, sur plus de 22 places de cotation, et quel que soit le secteur. Mais nous nous faisons aussi un devoir de couvrir et d'analyser toute émission obligataire qui vaudrait le détour.

## Comment parvenez-vous à couvrir autant de valeurs ?

Nous surveillons quotidiennement des milliers de titres individuels, ce qui représente un défi de taille. Mais grâce à notre plateforme analytique entièrement automatisée, nous sommes en mesure d'isoler les meilleurs candidats possibles, et de commenter les idées d'investissement les plus pertinentes. Chaque jour, nos filtres retiennent dans



Frédéric Liefferinckx  
Middle Manager  
Analyse Financière

leurs filets les actions qui montrent les meilleures dispositions, ce qui nous permet d'écarter temporairement les dossiers où il est trop tôt pour investir. Une grande partie du diagnostic est automatisée, et nous l'affinons à la lumière des événements les plus récents, et de notre propre expertise de marché.

## Vos analyses sont-elles plutôt fondamentales ou plutôt techniques ?

Notre approche est pluridisciplinaire. Le cœur de notre méthode est fondamental, par essence, mais nous émettons rarement une recommandation sans avoir pris le pouls technique en bourse. Tant et si bien que nous produisons et des analyses fondamentales, et des analyses techniques. Les dossiers fondamentaux émis chaque jour ont la part belle, mais les deux analyses techniques quotidiennes nous permettent également de réagir très rapidement sur des événements de marché (volumes anormaux, annonces et signaux en tout genre).

## Pouvez-vous nous décrire en quelques mots la méthodologie que vous suivez ?

Pour chaque action recommandée, il nous faut le cocktail favorable suivant : une sous-évaluation fondamentale, une bonne santé financière, des perspectives de marché en amélioration, une situation technique robuste, et un risque d'investissement limité. Sur le plan de la valorisation, qui reste l'élément crucial de l'édifice, nous nous efforçons de repérer les anomalies de marché. L'objectif restant in fine d'acheter un billet de 100 euros pour 70 euros ou moins. Aujourd'hui, avec les modèles et les outils dont nous disposons chez Leleux Associated Brokers, l'exercice est devenu rapide et très efficace. Notre souci n'est pas la vitesse de réaction ou de production, mais bien la justesse de l'analyse et l'absence de biais émotionnel dans le diagnostic.

## Disposez-vous déjà de statistiques sur l'évolution des valeurs que vous avez analysées ?

Depuis le démarrage du service, il y a deux ans, nous publions plusieurs fois par mois tableau des Tops & Flops de nos recommandations. Les réussites et les ratés en quelque sorte. A notre très grande satisfaction, depuis la genèse du service, nous battons systématiquement le marché, tant sur le plan des recommandations fondamentales que des recommandations techniques.

■ **Mardi 9 novembre 2010 : Conférence**

**Gagner en bourse grâce à l' analyse technique**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Château de Namur, Avenue de L' Ermitage, 1 / 19h  
 Orateur : Mr. Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière  
 Inscriptions : Agence de Namur :  
 - Mme. Catherine Tricoté - Tél: +32 81 71 91 02  
 - Mr. Frédéric Baivy - Tél: +32 81 71 91 01

■ **Mardi 16 novembre 2010 : Conférence**

**La gestion de portefeuille, une méthode alternative d'investissement**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Agence de Liège Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h  
 Orateur : Mr. Patrick Michiels, Gestionnaire de Portefeuille  
 Inscriptions : Agence de Liège Saint-Paul :  
 - Mme. Ingrid Remy - Tél: +32 4 230 30 30

■ **Mardi 7 décembre 2010 : Conférence**

**Présentation de la Sicav Leleux Invest Equities World FOF**

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

<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> Capucijnenlaan, 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>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>JUMET</b>	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
<b>KNOKKE</b>	Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
<b>KORTRIJK</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)

32 NIKKEI +0.03 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction :  
**Olivier Leleux**  
 Date de rédaction :  
**29 octobre 2010**