

Edito

Depuis plusieurs mois, les médias se font le relais des sursauts des marchés financiers et justifient ces mouvements erratiques par la fameuse crise du subprime. Les situations de forte volatilité étant propices aux commentaires les plus extrêmes, euphoriques dans les hausses, paniques dans les baisses, nous allons nous employer de vous décrire en quelques lignes les mécanismes de la crise.

A la suite de la crise des "savings & loan" de la fin des années quatre-vingt, les banques américaines ont été tenues de respecter des ratios très stricts en matière d'emprunts, liant davantage le risque qu'elles portaient à l'actif de leur bilan au niveau de leurs fonds propres (Ratios dits de Capital Adequacy). Au début des années nonante, parallèlement à cette évolution, les banques assistent à l'envolée des prix de l'immobilier, ce qui n'empêche pas les nouveaux ménages américains de souhaiter à accéder à la propriété. Le marché du crédit hypothécaire étant très concurrentiel, les banques ont alors octroyé des crédits hypothécaires à des ménages plus fragiles. Leur ratio de capital adequacy se dégradant fortement, les banques ont eu recours à la titrisation de ces emprunts et s'est ainsi que naquirent les fameux Mortgage Backed Securities (MBS). La titrisation d'un emprunt nécessite deux parties à la transaction : le vendeur de l'emprunt (qui jusque là faisait fonction de créancier) et le preneur de l'emprunt.

Au milieu des années 2000, les banques américaines commencèrent à octroyer massivement des crédits hypothécaires à des ménages financièrement fragiles. Surtout, ces crédits étaient caractérisés par un taux fixe très bas durant les deux premières années et variable par la suite. A l'instar des années nonante, les banques titrisent ces nouveaux emprunts. Et elles n'ont pas de mal à trouver acquéreurs à leurs MBS. D'une part, ceux-ci s'apparentaient à des placements fort peu risqués. En effet, l'investissement semblait très largement diversifié. Peu d'investisseurs osaient imaginer un défaut généralisé des ménages américains. En outre, si défaut de paiement il devait y avoir, on pourrait saisir le bien immobilier hypothéqué pour le revendre avec une plus-value (les investisseurs partant du principe que le marché immobilier ne pouvait que monter). Finalement, les taux d'intérêt et les rendements obligataires n'étaient pas importants, rendant les MBS d'autant plus attractifs. D'autre part, beaucoup d'assureurs crédit ont accepté de garantir le faible risque de tels instruments financiers. Outre les

investisseurs particuliers, des hedge funds, des banques d'affaires et d'autres gestionnaires ont souscrit à ces MBS. L'économie américaine croît. Le chômage baisse aux Etats-Unis. Et des ménages désargentés continuent à acquérir des maisons à prix d'or en payant chaque mois des sommes insignifiantes pour rembourser leur emprunt hypothécaire.

Puis survient en juillet 2007 un événement que les banques américaines n'avaient pas prévu. Tout d'un coup, au fur et à mesure de l'arrivée à échéance des deux années de taux fixe, des ménages américains doivent soudainement payer chaque mois des sommes faramineuses en service de leur emprunt hypothécaire. D'où des défauts de paiement en cascade, qui se traduisent par des saisies immobilières et des ventes forcées en rafales, ce qui provoque un arrêt immédiat de l'appréciation immobilière. Nous entrons alors dans la crise dite du subprime.

Les techniques comptables actuelles (nous parlons notamment des normes IFRS) prévoient que tout actif d'un bilan doit être réévalué à chaque état périodique à sa valeur de marché, ce qui implique que toute société américaine qui a sur son bilan des MBS, qui ne trouvent plus d'acheteur sur le marché, doit donc les valoriser à peu de chagrin et acter des réductions de valeur dans son compte de résultat. On peut donc en conclure que beaucoup de pertes directes causées par la crise du subprime sont aujourd'hui surévaluées. C'est ici qu'intervient un effet secondaire de la crise des subprimes. Les banques n'ayant aucune idée de l'exposition de leurs consoeurs à la crise du subprime, n'osent plus se prêter entre elles. Dès lors, le marché interbancaire est asséché et quand une rare transaction a lieu, elle se fait dans des conditions monétaires défavorables pour l'emprunteur. Troisième effet : les assureurs qui ont garanti la solidité des MBS se voient appelés pour rembourser certaines pertes des MBS. Ils ont ainsi perdu leur rating AAA.

Face à cette crise qui, aujourd'hui, est alimentée plus par le manque de liquidité sur le marché des MBS et le marché interbancaire, que par les pertes réelles directement consécutives au défaut de paiement des ménages américains et à la dépréciation des biens immobiliers, nos chargés de clientèle sont à votre entière disposition pour vous accompagner dans la gestion de votre portefeuille.

Permettez-moi de vous souhaiter, au nom de tous les collaborateurs de notre société de bourse, une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de CGGVeritas	6
	Analyse de Distrigas	7
	Analyse de BNB	8
	Analyse de Punch International	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)

443,19 -0,7%⁽¹⁾ ↘
-14,1%⁽²⁾ ↘

BEL 20 (Belgique)

3 730,17 -0,7%⁽¹⁾ ↘
-9,6%⁽²⁾ ↘

CAC 40 (France)

4 734,27 -1,2%⁽¹⁾ ↘
-15,7%⁽²⁾ ↘

DAX (Allemagne)

6 601,72 -2,2%⁽¹⁾ ↘
-18,2%⁽²⁾ ↘

FTSE (G-B)

5 736,10 -2,5%⁽¹⁾ ↘
-11,2%⁽²⁾ ↘

SMI (Suisse)

7 262,62 -3,6%⁽¹⁾ ↘
-14,4%⁽²⁾ ↘

DJ Stoxx 50 (Europe)

3 052,50 -4,3%⁽¹⁾ ↘
-17,1%⁽²⁾ ↘

DJII (USA)

12 302,46 +0,3%⁽¹⁾ ↗
-7,3%⁽²⁾ ↘

NASDAQ (USA)

2 280,83 +0,4%⁽¹⁾ ↗
-14,0%⁽²⁾ ↘

TS 300 (Canada)

13 405,78 -1,3%⁽¹⁾ ↘
-3,1%⁽²⁾ ↘

NIKKEI (Japon)

12 820,47 -5,8%⁽¹⁾ ↘
-16,2%⁽²⁾ ↘

MSCI World

1 443,66 -0,8%⁽¹⁾ ↘
-9,1%⁽²⁾ ↘

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2007

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

■ Union économique et monétaire (UEM)

Après les péripéties du secteur financier américain, tous les regards se tournent à présent vers le pendant européen. L'effondrement de la banque d'affaires américaine Bear Stearns attire encore une fois l'attention sur les grands risques liés à la situation actuelle du secteur financier. La communication de la Banque centrale européenne selon laquelle elle est prête à mettre à nouveau des liquidités supplémentaires à la disposition du secteur financier, est, d'une part, rassurante parce que la BCE prend pleinement à cœur son rôle de 'lender of last resort'. D'autre part, cette affirmation continue d'indiquer une tension constante au sein du tissu financier européen.

Il y a notamment quelques acteurs affaiblis parmi les banques allemandes régionales plus petites, pour lesquelles nous attendons une "solution" organisée par les autorités. En Espagne, des problèmes pourraient également apparaître suite au fort recul du marché immobilier. Les banques espagnoles étaient, jusqu'ici, les plus grands utilisateurs des facilités de crédit de la BCE.

Comme c'est déjà le cas aux Etats-Unis, on craint aussi une pénurie de crédits en Europe. Suite aux dépréciations enregistrées sur les emprunts hypothécaires titrisés américains, les banques européennes fuient les emprunts plus risqués et se concentrent sur les clients les plus solvables.

Le ralentissement de la croissance dans la zone euro se remarque à présent aussi chez le consommateur. Les ventes de détail ont baissé en mars et la confiance des consommateurs français a diminué jusqu'à un niveau record.

Les prix de l'énergie et de l'alimentation, qui ont également connu une forte augmentation en euro au cours de ces derniers mois, pèsent sur les revenus relativement disponibles du consommateur européen. Ces prix supérieurs peuvent en effet être considérés comme un impôt sur les revenus, car les ménages consacrent une part légèrement supérieure de leurs revenus aux biens de première nécessité.

Nous tablons toujours sur un ralentissement ultérieur de la croissance dans le courant de l'année 2008.

■ Royaume-Uni (RU)

En mars, les prix des logements ont baissé pour le cinquième mois consécutif, et cette fois de 0,6%. Comme on en a déjà discuté précédemment, le marché des logements au RU est très vulnérable et une tendance baissière semble s'amorcer. Suite aux récentes diminutions mensuelles des prix, l'augmentation annuelle des prix ne s'élève, à l'heure actuelle, qu'à 1,1%, c.-à-d. l'augmentation la plus réduite sur une base annuelle depuis mars 1996. Nous ne nous trouvons probablement que dans la première phase de la baisse : par rapport à la situation d'il y a deux ans et à celle d'il y a cinq ans, les prix des logements ont respectivement augmenté de 11% et de 47%.

Le scénario semble ici aussi suivre le script des Etats-Unis : suite aux dépréciations élevées sur les obligations

hypothécaires américaines, les banques anglaises font preuve d'une grande prudence dans l'octroi de nouveaux crédits afin de protéger leur base de capital. L'achat d'une habitation est dès lors bien plus complexe pour les ménages légèrement moins solvables.

En même temps, les prix de l'énergie ont également connu une nouvelle hausse en Livre, ce qui hypothèque les revenus disponibles des ménages.

Le résultat attendu est une pression baissière continue sur les prix des logements et le panier de la ménagère.

A l'heure actuelle, le panier de la ménagère résiste encore assez bien grâce aux campagnes de soldes organisées dans les commerces de détail. Cela chante à vos oreilles : fin 2007, le commerce de détail américain a maintenu les ventes à niveau en anticipant la période des soldes...

■ Etats-Unis d'Amérique (USA)

Les chiffres macro-économiques les plus récents suivent la dernière tendance : l'inflation sous-jacente descend sous les prévisions avec 0% sur une base mensuelle et semble diminuer ; le panier de la ménagère n'augmente que de 0,1% et présente une tendance à la baisse.

Les prix élevés de l'énergie et la crise sur le marché immobilier continuent d'exiger leur tribut et mettront le consommateur encore davantage sous pression dans les mois à venir.

Sur un plan plus structurel, un important développement s'est produit en mars : la Banque centrale américaine a expliqué – dans la mesure où certaines personnes en doutaient – qu'elle suit les risques systémiques dans le secteur financier et qu'elle tentera d'éviter une réaction en chaîne catastrophique suite à une défaillance de l'un ou l'autre acteur bancaire. Quelques semaines après la mise en garde du gouverneur de la Fed, Ben Bernanke, contre une éventuelle défaillance bancaire, la banque d'affaires Bear Stearns fortement affaiblie fut contrainte de chercher son salut auprès de JP Morgan, à l'aide d'un crédit de transition octroyé par la Fed à concurrence de 30 milliards USD (dont JP Morgan garantit le 1er milliard USD).

De façon assez ironique, on peut considérer ce malheur comme un tournant dans la crise actuelle : la faillite d'un important acteur financier ne ruinera pas le système financier. La Fed a toutefois peu de compassion pour les actionnaires malchanceux de ces institutions vu le prix de reprise extrêmement faible de Bear Stearns (à un dixième des cours du niveau le plus élevé).

Sur la base des mesures prises jusqu'ici tant par la Fed que par le gouvernement américain, nous estimons que des actions encore plus radicales doivent être entreprises. Jusqu'à présent, on s'oriente vers la limitation des dommages dans le système financier. Nous n'excluons pas des opérations publiques plus radicales comme la reprise des mauvais emprunts hypothécaires par un fonds public, pour aider à nettoyer les bilans des institutions financières. Cette technique a déjà été appliquée pendant la crise de l'immobilier commercial au début des années '90.

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

Les rumeurs d'une éventuelle augmentation de la prise de participation par Porsche, à hauteur de 75%, dans le capital de VW, ont fait grimper le cours de celle-ci de 22,4% durant le mois écoulé. Fortis a vu son titre grimper de 8,9% suite au rachat par l'assureur chinois Ping An de 50% de sa filiale Fortis Investments. La parution d'un "profit warning" concernant les résultats du 2^{ème} semestre a fait plonger le titre Siemens de 19,25%.



FTSE 100

Les échos entourant une éventuelle vente de la part du gouvernement britannique de sa participation dans British Energy ont permis au titre de gagner 18,8% durant le mois écoulé. Le titre Standard Life a gagné 11,8% suite à l'annonce de l'augmentation de 64% de ses bénéfices en 2007. Admiral Group a vu son titre chuter de 19,3% après une révision à la baisse de la recommandation de Citigroup sur le titre ('acheter' à 'conserver').



S&P 500

Le mois de mars aura été marqué par la chute du titre Bear Sterns (-86,6%). La banque d'affaires new-yorkaise a fait face à une importante crise de liquidité qui l'a forcée à se vendre, in extremis, à un prix soldé à JPMorgan Chase, avec le concours de la Réserve fédérale, pour éviter de déposer le bilan. Au rayon des bonnes nouvelles, le titre Big Lots a gagné 33,3%, suite à la parution de recommandations favorables de la part de plusieurs analystes.



Nikkei 225

Les informations parues dans le New York Times faisant état d'un rapprochement entre Yahoo et AOL afin d'éviter le rachat de Yahoo par Microsoft, ont permis au titre Yahoo Japan de gagner 13,9% au cours du mois écoulé. Le refus par Axcelis Technologies de la proposition de rachat faite par Sumito Heavy a fait baisser le cours de l'action Sumito de 23,1%.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	48,6	49,3	03/04
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque du Japon	-	0,50%	09/04
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	4,00%	10/04
USA	Ventes au détail (hors voitures), base mensuelle	-	-0,2%	14/04
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	20,0	15/04
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	1,2	15/04
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation, base mensuelle	-	0,3%	16/04
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI), base mensuelle	-	0,0%	16/04
EMU	Indice de confiance IFO (Allemagne)	-	98,4	24/04
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-2,6%	24/04
USA	Décision taux d'intérêt de la Réserve fédérale	1,75%	2,25%	30/04

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

Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA)

0,63 -3,8%⁽¹⁾ 
-7,6%⁽²⁾ 

GBP/EUR (G-B)

1,26 -3,5%⁽¹⁾ 
-7,1%⁽²⁾ 

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,63 -0,5%⁽¹⁾ 
+3,0%⁽²⁾ 

NOK/EUR (Norvège)

0,12 -1,5%⁽¹⁾ 
-1,3%⁽²⁾ 

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 -0,1%⁽¹⁾ 
+0,0%⁽²⁾ 

CHF/EUR (Suisse)

0,64 +0,5%⁽¹⁾ 
+5,2%⁽²⁾ 


AUD/EUR (Australie)

0,58 -4,7%⁽¹⁾ 
-2,6%⁽²⁾ 


CAD/EUR (Canada)

0,62 -6,5%⁽¹⁾ 
-9,3%⁽²⁾ 

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,96 -0,5%⁽¹⁾ 
+5,0%⁽²⁾ 

PLN/EUR (Pologne)

0,28 +0,1%⁽¹⁾ 
+2,2%⁽²⁾ 

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,39 +2,7%⁽¹⁾ 
-1,5%⁽²⁾ 

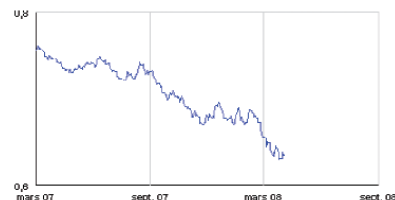
SEK/EUR (Suède)

0,11 -0,2%⁽¹⁾ 
+0,6%⁽²⁾ 

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

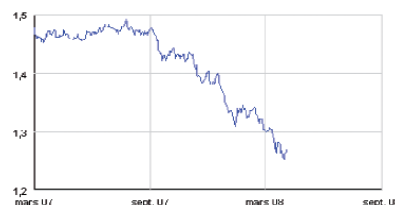
USD/EUR

Le dollar a continué sa chute pour atteindre ce 26 mars un nouveau record à 0,6315 €/1\$. Comme en février, ce sont les anticipations de futures baisses de taux, ainsi que la parution de mauvaises statistiques économiques qui sont à l'origine de ce mouvement.



GBP/EUR

La livre s'est repliée de 3,61% ce mois-ci. En effet, suite aux mauvaises statistiques économiques parues récemment, les investisseurs anticipent une baisse du taux directeur de la banque centrale anglaise lors de sa prochaine réunion du 10 avril prochain.



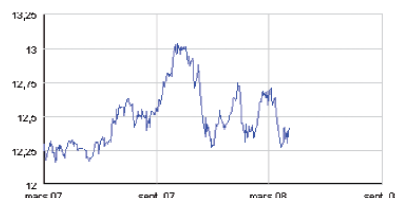
CHF/EUR

En cette période de forte incertitude qui règne actuellement sur les marchés financiers, la stabilité affichée ce mois-ci par le franc suisse, démontre une fois de plus son statut de valeur refuge.



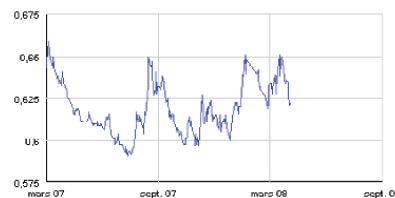
NOK/EUR

Le cours de la couronne norvégienne s'est légèrement replié ce mois-ci. Ceci s'explique essentiellement par la légère baisse des prix du pétrole observée durant le mois de mars.



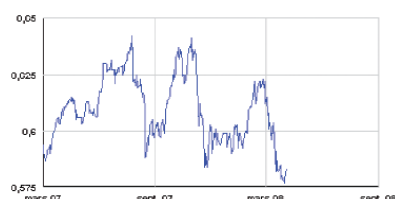
JPY/EUR

Malgré quelques écarts importants observés au cours du mois, le yen est resté relativement stable ce mois-ci (+0,45%).



AUD/EUR

Suite aux dernières statistiques économiques laissant apparaître un ralentissement de la consommation des ménages, le gouverneur de la banque centrale australienne a déclaré son intention de ne plus augmenter ses taux. Par conséquent, le dollar australien s'est déprécié de 5,28% ce mois-ci.



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

Comme attendu, la Réserve fédérale (Fed) a baissé, le 18 mars dernier, son principal taux directeur de 75 points de base pour porter celui-ci à 2,25%. Dans son communiqué, la Fed justifie sa décision par la parution de mauvaises statistiques sur la consommation des ménages ainsi que par un ralentissement du marché de l'emploi. Bien que certains commentateurs s'attendaient à une baisse d'un point de pourcentage, le marché a réagi positivement à ce nouveau ballon d'oxygène accordé par la Fed. Par ailleurs, le consensus des analystes s'attend à une nouvelle baisse des taux de 50 points de base le 30 avril prochain et à ce que le principal taux directeur américain atteigne 1,50% d'ici l'été.

En Europe, au risque de se répéter, les mois se suivent et se ressemblent inexorablement. C'est donc sans surprise que la Banque centrale européenne (BCE) a maintenu son principal taux directeur inchangé ce mois-ci. Comme nous vous l'expliquions dans notre numéro précédent, la BCE craint qu'une baisse de son taux directeur n'alimente les

pressions inflationnistes (la faiblesse de l'euro qu'une telle baisse pourrait provoquer engendrerait une hausse des prix des biens importés). Dès lors, afin de soutenir les marchés dans la crise que ceux-ci traversent actuellement, la BCE préfère allouer les liquidités nécessaires plutôt que de baisser ses taux.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans se sont légèrement contractés durant le mois écoulé à respectivement 3,66% (-0,06%) et 3,68% (-0,28%). Aux Etats-Unis, ces rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,6% (-0,29%) et 3,32% (-0,45%) pour les échéances à 5 et 10 ans.

N'hésitez pas à consulter notre liste d'euro-obligations remise à jour en temps réel sur notre site internet www.lelux.be dans la rubrique intitulée Euro-Obligations, ou à contacter votre chargé de clientèle habituel. La sélection d'euro-obligations présentée ci-dessous est proposée à titre exclusivement indicatif. Elle a été effectuée par nos soins et est sujette à changements.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

3,8290% +2,90 ⁽¹⁾ +16,80 ⁽²⁾

EUR (10 Ans)

3,6770% -27,80 ⁽¹⁾ -65,40 ⁽²⁾

USD (3 Mois)

1,1520% -103,50 ⁽¹⁾ -208,50 ⁽²⁾

USD (10 Ans)

3,3190% -45,00 ⁽¹⁾ -70,40 ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Marché primaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Paiement
EUR	Fortis Sub.	5,750%	30/04/2018	102,00	5,48%	Aa3	30/04/2008
GBP	GECC	6,000%	11/04/2013	101,00	5,76%	Aaa	11/04/2008
AUD	Dexia Funding	7,500%	11/04/2012	100,83	7,25%	AA	11/04/2008
NZD	Dexia Funding	8,250%	18/04/2011	101,80	7,56%	NA	18/04/2008

Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating
EUR	Com. Bank Australia	3,625%	5/04/2011	98,77	4,07%	Aa3
EUR	Rabobank	3,500%	23/03/2012	98,14	4,02%	Aaa
EUR	GE Cap. Euro Fund.	3,500%	14/02/2013	96,46	4,32%	Aaa
EUR	Kommunalkredit	3,500%	9/02/2015	96,91	4,02%	Aaa
HUF	KFW	6,500%	1/03/2010	98,60	7,30%	Aaa
AUD	Rabobank	5,625%	1/03/2011	96,75	6,89%	Aaa

Analyses de valeurs

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

CGGVeritas

Kris Temmerman
Analyste financier

Profil

CGGVeritas est le leader mondial dans les services et produits géophysiques fournis au secteur du pétrole et du gaz. Dans la gamme des produits, on retrouve notamment des logiciels (Hampson-Russell) pour la reproduction multidimensionnelle et l'interprétation de structures géologiques sur la base de la détection sismique.

Le groupe résulte de la fusion, en janvier 2007, entre la société américaine Veritas DGC Inc. et une filiale de la Compagnie Générale de Géophysique française. L'origine de CGGVeritas remonte à 1931.

Les produits géophysiques sont conçus, fabriqués et commercialisés par Sercel, filiale à 72%.

Le groupe compte environ 7.000 travailleurs et possède son siège central en France.

Le chiffre d'affaires de 2007 était réparti comme suit (2,4 milliards EUR) :

■ Services sismiques :	68%
■ Produits sismiques (Sercel) :	32%

Résultats et perspectives

Les résultats enregistrés au cours du quatrième trimestre de 2007 étaient bons et affichaient une nouvelle forte croissance. Sur une base comparable, le chiffre d'affaires a augmenté de 15% pour atteindre 604 millions EUR. Sur base annuelle, une croissance du chiffre d'affaires de 19% pour passer à 2,4 milliards EUR et une augmentation du bénéfice opérationnel brut de 38% pour passer à 489 millions EUR ont été enregistrées. Dès lors, la marge bénéficiaire a augmenté de 17,8% à presque 21%.

La plus forte croissance est celle enregistrée par la filiale Sercel, qui possède également la marge bénéficiaire la plus importante. Son chiffre d'affaires a augmenté de 29% pour atteindre 789,5 millions EUR et le bénéfice opérationnel brut, de 53% pour atteindre 266,2 millions EUR, ce qui a fait progresser sa marge bénéficiaire de 29% à 34%.

Tant les services que les produits sismiques (Sercel) ont augmenté plus vite que le marché en 2007, ce qui constitue un beau signe de la position concurrentielle forte de CGGVeritas.

Les prévisions bénéficiaires de rendement pour 2008 et 2009 ont baissé de respectivement 2,4% et 4,8% au cours de ces quatre dernières semaines.

Analyse fondamentale

Cours :	161,35 EUR
Valeur comptable :	88,39 EUR
Ratio Cours/Valeur comptable :	1,8
Ratio Cours/Bénéfices (persp. 2008) :	12,7
Ratio Cours/Bénéfices (persp. 2009) :	10,8
Rendement du dividende brut (persp. 2008) :	0%
Ratio Dettes/Capitaux propres :	56%
Résultats suivants (T1-2008) :	Mai 2008

Analyse technique

Le 16/1, l'indicateur MACD à long terme a généré un signal de vente, mais présente actuellement des signes de stabilisation. L'indicateur RSI à long terme se situe dans la zone neutre. A court terme, l'indicateur MACD est toutefois sur le point de générer un signal d'achat. L'image technique est encore mauvaise, mais elle peut s'améliorer à court terme, avec une perspective de stabilisation de l'image technique à long terme.

Notre opinion

CGGVeritas est l'un des principaux fournisseurs et sous-traitants de l'industrie du pétrole et du gaz. Son activité de base, la visualisation et interprétation des données sismiques gagnent de jour en jour en importance dans la quête permanente de nouveaux champs pétrolifères. La découverte par Petrobras du gigantesque champ pétrolifère Tupi au large du Brésil, qui est caché sous d'énormes couches de sel, constitue un succès récent. La technologie de CGGVeritas s'est avérée cruciale dans ce cadre et s'avère une belle référence. Le groupe fusionné prévoit encore de nouveaux effets de synergie de 80 millions EUR sur une base annuelle à partir de 2009.

Le point faible de CGGVeritas est le grand impact du dollar, que les résultats annuels, exprimés en euro, affaiblissent quelque peu. La majeure partie de l'activité est en effet menée en USD. Néanmoins, cela reste une belle histoire de croissance à une valorisation relativement basse.

Sous 170 EUR, nous sommes à l'achat pour le moyen terme.

■ Profil

Distrigas est l'importateur et le grossiste belge en gaz naturel. Son origine remonte à 1929.

Le groupe vend du gaz naturel tant via des pipelines que via des bateaux GNL. Ses clients sont tant des producteurs d'électricité, des industries que des sociétés de distribution de gaz. Environ 16% de son chiffre d'affaires partent à l'étranger.

Distrigas est active dans 7 pays et compte 132 membres du personnel.

Distrigas est contrôlée à 57,25% par Suez et à 31,25% par le holding communal Publigaz.

L'origine du gaz naturel de Distrigas était la suivante en 2006 :

■ Pays-Bas :	35%
■ Norvège :	34%
■ Algérie :	17%
■ Reste :	14%

■ Résultats et perspectives

Les résultats annuels enregistrés sur 2007 ont présenté une nouvelle hausse du bénéfice net de 12,5% pour atteindre 294 millions EUR. Le chiffre d'affaires a, en revanche, baissé de 7,4% pour passer à 4,3 millions EUR en raison de l'hiver plus doux, qui a entraîné une diminution de la demande de gaz naturel. De bonnes positions de trading ont toutefois permis d'accroître la rentabilité, ce qui a plus que compensé l'évolution négative du chiffre d'affaires.

Distrigas prévoit une augmentation du dividende brut de 33,9% pour atteindre 251,36 EUR par action.

La plus grande valeur de Distrigas réside dans ses contrats d'importation. Le groupe dispose en effet de contrats à long terme avec les Pays-Bas, la Norvège et l'Algérie et a récemment conclu un contrat avec le Qatar. Il s'agit de contrats très intéressants en raison de la situation stratégique du terminal GNL à Zeebrugge. Depuis peu, ce terminal peut en effet aussi exporter du gaz au Royaume-Uni, qui est récemment devenu un importateur net de gaz.

La Commission européenne contraint Suez à vendre Distrigas afin d'approuver la fusion prévue avec Gaz de France. Suez organise actuellement une procédure d'offre afin d'obtenir le meilleur prix pour sa participation majoritaire.

Il y a trois candidats importants : la société française EdF, la société italienne ENI et la société allemande E.ON. L'autre actionnaire important, Publigaz, a un droit de

préemption et peut donc acquérir Distrigas (éventuellement encore avec un troisième partenaire industriel ou financier).

Les prévisions bénéficiaires de rendement pour 2008 et 2009 sont restées stables au cours du mois passé.

■ Analyse fondamentale

Cours :	5.700,00 EUR
Valeur comptable :	1.545,76 EUR
Ratio Cours/Valeur comptable :	3,7
Ratio Cours/Bénéfices (persp. 2008) :	21,3
Ratio Cours/Bénéfices (persp. 2009) :	21,9
Rendement du dividende brut (persp. 2008) :	4,4%
Ratio Dettes/Capitaux propres :	75%
Décision de reprise :	Juin 2008

■ Analyse technique

L'indicateur MACD à long terme confirme la tendance à la hausse depuis 2006, sans que l'indicateur RSI n'aboutisse en même temps dans la zone survendue. En raison de la faible liquidité de l'action, l'indicateur MACD à court terme fluctue régulièrement entre un signal d'achat et un signal de vente. L'image technique reste positive.

■ Notre opinion

Depuis quelques mois, le cours boursier de Distrigas est plus influencé par le processus d'offre que par l'activité sous-jacente. Sur la base de l'activité sous-jacente, l'action nous semble légèrement surévaluée, mais étant donné le fort intérêt manifesté par des entreprises d'utilité publique d'une certaine force financière, l'action demeurera probablement relativement coûteuse.

Sur la base de rumeurs, il semble qu'ENI évalue Distrigas à quelque 6.000 EUR par action, soit environ 5% au-dessous du cours actuel.

Aux cours actuels, nous ne conseillons plus d'acheter l'action, sauf aux investisseurs purement spéculatifs. Une prime supérieure au cours actuel est possible, mais difficile à chiffrer. Bien que Suez préfère échanger sa participation contre d'autres actifs énergétiques en Europe et qu'une offre en espèces ne soit donc pas complètement certaine, l'autre grand actionnaire, Publigaz, doit être indemnisé, si bien qu'un règlement en espèces s'avère quand même probable.



Profil

La Banque Nationale de Belgique (BNB) fait partie, avec les autres banques nationales de la zone euro et la Banque centrale européenne (BCE), du système Euro.

La BNB a été fondée en 1850 et imprime des billets de banque depuis 1851.

La banque compte environ 2.000 travailleurs et ses activités englobent plus que l'émission de billets de banque et sa fonction de prêteur en dernier ressort ("lender of last resort").

La BNB possède également un centre d'étude et de documentation, et elle gère la centrale des bilans des entreprises belges ainsi que la centrale des crédits aux entreprises et aux particuliers. En outre, la BNB octroie gratuitement deux services aux autorités publiques belges : elle est, d'une part, caissier de l'Etat et elle organise, d'autre part, le marché secondaire des fonds publics belges via le fonds des rentes. Enfin, la banque est active dans certains services prestés au secteur financier belge : elle gère notamment un système de liquidation de titres et le Fonds de protection des dépôts et des instruments financiers.

Bien qu'il s'agisse, à l'origine, d'une entreprise privée pure et simple, l'actionariat de la BNB est réparti comme suit depuis 1948 :

- Autorités fédérales belges : 50%
- Fonds d'investissement et investisseurs privés : 50%

Outre les autorités publiques, on ne connaît aucun actionnaire contrôlant plus de 5% du capital.

La capitalisation totale du marché de la BNB s'élève actuellement à 1,2 milliards EUR.

Résultats et perspectives

Les résultats annuels de la BNB ont connu une belle progression. Le bénéfice net a augmenté de 16% pour atteindre 283,2 millions EUR, soit 708 EUR par action.

Le total du bilan a toutefois augmenté beaucoup plus fortement, à savoir de 35,7% pour passer à 112,4 milliards EUR. Cette forte augmentation du bilan découle des actions de liquidité menée par la Banque centrale européenne, qui entraînent des dépôts supplémentaires au bilan de la BNB. Sur ces fonds, la BNB ne dispose toutefois pas d'une très grande marge sur intérêts, si bien que ceux-ci ne contribuent quasiment pas au bénéfice.

Traditionnellement, la BNB a augmenté son dividende avec l'inflation afin de le porter à 72 EUR bruts. Ceci représente un rendement du dividende brut de 2,4%.

Etant donné que l'action n'est pas suivie par des analystes financiers, il n'y a aucune attente bénéficiaire publique pour le bénéfice par action.

Analyse fondamentale

Cours :	3.050,00 EUR
Valeur comptable :	6.880.45 EUR
Ratio Cours/Valeur comptable :	0,44
Ratio Cours/Bénéfices (2007 publié) :	4,3
Rendement du dividende brut (2007 payé) :	2,4%
Résultats suivants (2008) :	Mars 2009

Analyse technique

Le 3/8/07, l'indicateur MACD à long terme a généré un signal de vente et semble à présent se stabiliser. Le 11/3/08, cet indicateur a toutefois généré, à court terme, un beau signal d'achat. L'indicateur RSI à court terme s'est récemment retrouvé dans la zone neutre. Après la correction des cours de l'année dernière, l'image technique commence à devenir positive.

Notre opinion

Bien que très bon marché, l'action de la BNB est surtout influencée par les nombreux procès intentés par les actionnaires minoritaires. Ces procès concernent surtout deux aspects : d'une part, les actionnaires minoritaires estiment que depuis la création de la BCE, la BNB a perdu ses droits d'émission, si bien que cette dernière devrait verser ses réserves statutaires aux actionnaires. La BNB le conteste et affirme qu'elle partage les droits d'émission avec la BCE. D'autre part, certains actionnaires minoritaires estiment que la BNB privilégie l'Etat belge étant donné que dans le passé, elle ne versait les plus-values sur ses réserves d'or qu'à l'Etat belge. Les actionnaires minoritaires se seraient vus escroquer de milliers d'euros par action. Dans le cadre d'une lutte juridique qui dure depuis quelques années, la BNB a jusqu'à présent gagné tous les procès dans les deux cas. Bon nombre de personnes s'attendent à ce que la lutte finale soit menée devant une cour de justice européenne.

Indépendamment de cette lutte juridique – à propos de laquelle nous ne pouvons nous prononcer –, l'action nous semble évaluée de manière assez intéressante après la récente baisse pour acheter aux cours actuels. Lors de la réunion annuelle de fin mars, le Gouverneur Guy Quaden a en effet laissé entendre qu'une augmentation du ratio de distribution de dividendes est envisagée. A l'heure actuelle, il se situe à peine à 10%, si bien que le dividende peut être multiplié sans problèmes. Fondamentalement, l'action est également très bon marché sur la base de sa valeur comptable et de son bénéfice net.



Profil

Punch International est un holding industriel qui gère activement ses participations.

Le groupe est actif dans les systèmes de transmission, la télématique, les systèmes d'impression numérique et la production pour des tiers.

Le chiffre d'affaires annuel de 2007 était réparti comme suit (332 millions EUR) :

■ Punch Graphics :	56%
■ Punch Motive :	38%
■ Punch Telematix :	4%
■ Reste :	2%

Résultats et perspectives

Comme ce fut déjà le cas il y a quelques années, les résultats annuels de 2007 ont également été difficiles à comparer en raison des changements survenus dans le périmètre de consolidation du groupe. L'augmentation de capital de Punch Graphics et la fusion avec Punch Technix ont permis à Punch International, le holding mère, d'exercer à nouveau le contrôle majoritaire (68,1%) de sa filiale Punch Graphics. Dès lors, ses résultats ont à nouveau été complètement consolidés, ce qui a fortement contribué à l'augmentation sensible (+68%) du chiffre d'affaires du groupe qui atteint 332 millions EUR.

Au sein de Punch Motive, le fabricant allemand de jantes BBS a déçu. Il a perdu son principal client (d'après les rumeurs, il s'agissait de BMW pour sa marque Mini), et le chiffre d'affaires de BBS ne s'est donc plus élevé qu'à 38 millions EUR. Lors de la reprise, on s'est engagé à atteindre les 60 millions EUR. Etant donné qu'on se concentrera à l'avenir essentiellement sur la rentabilité, des augmentations des prix ont été appliquées, ce qui a entraîné la perte de certains clients. L'autre segment important de Punch Motive, le fabricant de boîtes de vitesse ZF, a enregistré un chiffre d'affaires de 43 millions EUR. Le chiffre d'affaires total de Punch Motive a diminué de 4,6% pour atteindre 132 millions EUR. Le bénéfice net a baissé de 8% pour passer à 15 millions EUR, ce qui donne une marge bénéficiaire nette de 11,8%.

Le chiffre d'affaires des activités poursuivies (Xeikon, Strobbe, BasysPrint) de la plus grande filiale, Punch Graphics, n'a presque pas bougé (185 millions EUR). Suite à une réduction des coûts à concurrence de 4 millions EUR sur base annuelle, nous pouvons nous attendre à une belle amélioration des résultats au cours de cet exercice comptable. Le bénéfice net enregistré sur 2007 s'élevait à 16 millions EUR (marge de 8,5%). En raison de l'organisation du salon graphique bisannuel DRUPA en Allemagne, Graphics ne peut donner aucun pronostic pour 2008. Bon nombre de clients différent en effet les commandes jusqu'après

DRUPA, et ce, dans l'attente du lancement de produits éventuellement neufs pendant le salon.

Punch Telematix a connu une mauvaise année. Elle n'a pas été capable de réaliser les promesses de l'introduction en bourse. Le chiffre d'affaires a baissé de 27% pour atteindre 14 millions EUR. Le bénéfice net de 0,3 millions EUR en 2006 s'est transformé en perte nette de 4,7 millions EUR en 2007, dont 2 millions EUR en frais de restructuration.

Punch International n'a donné aucun pronostic pour 2008 et ne répète donc pas son rendement visé de 15% sur les capitaux propres. Les raisons en sont, d'une part, le salon graphique DRUPA et, d'autre part, le lancement de la production en Chine par Punch Motive, ce qui occasionne des frais supplémentaires.

Les perspectives de rendement pour 2008 et 2009 sont restées stables au cours du mois passé.

Analyse fondamentale

Cours :	63,80 EUR
Valeur comptable :	80,97 EUR
Ratio Cours/Valeur comptable :	0,8
Ratio Cours/Bénéfices (persp. 2008) :	7,9
Ratio Cours/Bénéfices (persp. 2009) :	nb
Rendement du dividende brut (persp. 2008) :	0%
Ratio Dettes/Capitaux propres :	0%
Résultats suivants (T1-2008) :	Août 2008

Analyse technique

Le 21/9, l'indicateur MACD à long terme a généré un signal de vente. A court terme, cet indicateur est également orienté négativement. L'indicateur RSI se trouve à un niveau très bas, près de la zone survendue. L'image technique est encore très mauvaise, sans perspective d'une amélioration immédiate.

Notre opinion

Contrairement aux prévisions, Punch n'a finalement pas pu vendre son vaste portefeuille immobilier. Sur la base des estimations données par Punch, ce portefeuille représentait, l'année dernière, 76 EUR par action. L'acheteur potentiel n'a toutefois pas pu boucler le financement. Les autres départements se situent dans une phase transitoire (Telematics) ou souffrent de facteurs saisonniers (Graphics). 2008 semble donc une année perdue.

Le cours de Punch n'a pas non plus été épargné pendant la dernière période de turbulences sur les marchés, si bien que l'évaluation – qui était auparavant déjà intéressante – est à présent très bon marché.

Au cours actuel, nous sommes à l'achat pour le long terme.

Gestion de portefeuilles

François Lefebvre
Gestionnaire 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

DSM
Italcementi
Saint-Gobain

Industrie

MAN
Schneider Electric

Consommation durable

PPR
Renault
Thomson
Vivendi

Consommation courante

Casino
Henkel

Santé

Sanofi Aventis

Banques

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

Assurance

Aegon
Allianz
Scor

Technologies de l'information

Cap Gemini
STMicroelectronics

Télécommunication

Deutsche Telekom
France Telecom

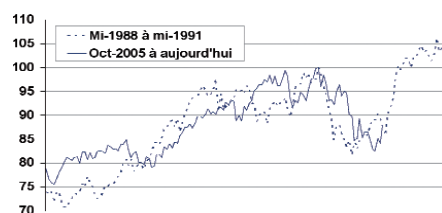
Services aux collectivités

E.On
Gaz de France
Iberdrola

Les bourses ont continué à se montrer volatiles durant le mois écoulé. L'indice Dow Jones Euro Stoxx 50®, qui est composé des 50 plus grosses sociétés cotées de la zone euro, a encore effacé près de 8% de sa valeur durant la première moitié du mois de mars, pour afficher une perte cumulée depuis le début de l'année de 22%. Il s'est ensuite ressaisi quelque peu durant la seconde moitié du mois, pour terminer le trimestre sur un recul de 17,5%. Ce rebond fera-t-il long feu ou bien annonce-t-il la fin du courant baissier entamé à l'automne dernier ?

Certes la crise du "subprime" est loin d'être terminée et son impact sur l'économie n'a pas encore déployé tous ses effets. Toutefois, d'un point de vue boursier, il n'est pas improbable que le pire soit effectivement derrière nous. On pourrait, pour se forger une opinion, s'inspirer des effets d'une autre crise bancaire américaine : la crise des "savings & loan", qui s'est étendue sur quelques années au départ de la fin des années quatre-vingt. A cette époque, le secteur bancaire américain a également souffert de la déflation de son marché immobilier domestique alors qu'il avait octroyé des crédits trop facilement. En outre, le poids des pertes encourues à l'époque sur le PIB américain correspond à celui estimé pour la crise actuelle du "subprime". Or, si l'on compare l'évolution de l'indice Standard & Poors 500, qui comprend les 500 plus grosses sociétés cotées aux Etats-Unis, durant la crise du "subprime" et l'évolution de ce même indice durant la crise des "savings & loan", les reculs boursiers enregistrés durant ces deux crises sont aujourd'hui comparables (voir graphique).

S&P 500 : Subprime vs S&L debacle



Bien sûr, deux crises ne sont jamais identiques. C'est pourquoi la comparaison présentée ci-dessus ne constitue qu'un indicateur incertain parmi d'autres.

D'un point de vue fondamental, les actions européennes sont bon marché à plus d'un égard. Ainsi, l'indice DJ Euro Stoxx 50® se traite à 10,1 fois les bénéfices, compte tenu d'une croissance bénéficiaire attendue par le

consensus des analystes de 9%, sans doute trop optimiste. Si l'on anticipe plutôt une compression des bénéfices de l'ordre de 20% pour les douze prochains mois, l'indice reste attractif à 13,8 fois les bénéfices.

En d'autres termes, si l'on n'a pas encore vu le plus bas des bourses, on ne doit plus en être très loin. En conséquence, nous avons recommencé à acheter du papier pour les portefeuilles les plus récents qui nous sont confiés en gestion et qui se trouvaient sous-pondérés en actions.

Pour les portefeuilles plus anciens, nous avons procédé à deux arbitrages durant le mois de mars. Le premier concerne le secteur des matériaux. Pour rappel, nous avions, à la fin du mois de mai 2007, vendu Saint-Gobain, dont la décote avait fondu, à €81,57 au profit de ArcelorMittal à €44,00, particulièrement bon marché. Depuis lors, la décote de celle-ci s'est réduite, sans toutefois totalement disparaître. ArcelorMittal reste donc attractive sur la seule base de sa valorisation relative. Néanmoins, elle subit une vague de révisions à la baisse des bénéfices attendus par le consensus des analystes. Craignant que son cours de bourse n'en souffre, nous l'avons vendue à €48,89 au profit de Saint-Gobain, achetée à €47,75, dont la décote s'est reconstruite.

	Cours/valeur comptable.	Cours/Bénéfices
↓ ArcelorMittal	1,20	9,7
↑ Saint-Gobain	1,08	7,8
Secteur	2,07	10,6

Le second arbitrage du mois de mars concerne le secteur de l'industrie. Finmeccanica, que nous avions achetée il y a peu (début février 2008), souffre à présent, comme ArcelorMittal, d'une révision à la baisse de son bénéfice attendu par le consensus des analystes. Nous avons préféré prendre un bénéfice certain d'un peu plus de 11% brut que de risquer une correction suite à ce changement de momentum des analystes. Le produit de la vente a été réinvesti dans MAN, société industrielle allemande, dont la décote n'est peut-être pas aussi élevée, mais dont le momentum est plus favorable.

	Cours/valeur comptable.	Cours/Bénéfices
↓ Finmeccanica	1,70	14,3
↑ MAN	2,41	9,9
Secteur	2,94	12,7

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 le 1^{er} janvier 2008, les investisseurs particuliers ne peuvent plus demander la livraison physique des titres, que ce soit dans le cadre d'un retrait depuis un dossier titres ou à la suite d'un achat. Cependant, cette interdiction de livraison physique des titres au porteur ne signifie pas leur mort immédiate. La loi prévoit en effet que les détenteurs de titres au porteur disposent d'un délai courant jusqu'en décembre 2013 pour dématérialiser leurs titres, c'est-à-dire les déposer sous un dossier titres. Chez Leleux Associated Brokers, trois personnes gèrent le flux des titres au porteur entrants. Nous nous entretenons aujourd'hui avec Umberto Giordano, responsable au sein du département titres des entrées physiques de titres.

La loi de dématérialisation des titres au porteur a-t-elle changé en profondeur votre travail quotidien ?

Oui et non. La Loi a interdit la livraison physique des titres au porteur à nos clients, ce qui implique que cette partie de mon travail a totalement disparu. Par contre, en ce qui concerne l'entrée des titres au porteur, rien n'a changé, si ce n'est les volumes traités chaque jour.

Vous avez constaté une variation des volumes suite à la loi de dématérialisation ?

Tout à fait. La politique de notre Maison a toujours été de favoriser le dépôt titres. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle Leleux Associated Brokers ne facture pas de droits de garde sur les dépôts titres de nos clients. Mais le mouvement d'entrée de titres s'est réellement renforcé depuis 2005-2006, avec les pointes que nous connaissons actuellement.

En quoi consiste exactement votre travail ?

Lorsqu'un client dépose un titre dans une agence, celui-ci est d'abord introduit dans le système par un de nos chargés de clientèle. Puis le titre est acheminé vers mon département. Lorsqu'il s'agit d'effets échus (coupons payables, obligations échues, bons de caisse ou bons d'Etat au remboursement), je prépare ces effets afin de



les envoyer vers les agents payeurs et d'en obtenir le remboursement. Lorsqu'il s'agit d'un titre à mettre en dépôt, j'effectue une seconde vérification du titre (n'y-a-t-il pas un

Umberto Giordano
Comptabilité Titres

coupon encore à payer, les numéros des titres sont-ils bien encodés, les coupures sont-elles exactes, etc.). J'effectue alors un tri de ces titres afin de les envoyer vers nos différents dépositaires. Avec deux collègues, nous nous répartissons alors le travail pour les acheminer vers les correspondants de nos dépositaires.

Les correspondants des dépositaires ? Tous les titres ne sont pas envoyés au même endroit ?

Pas du tout. Chaque dépositaire dispose pour chaque valeur (identifiée par son code ISIN) d'un correspondant, un "teneur de comptabilité titres" en quelques sortes. Ainsi, pour Euroclear Bank, notre dépositaire principal, le dépositaire pour les valeurs belges cotées sur Euronext est Euroclear Belgium (l'ancienne CIK). Il nous suffit d'envoyer alors les titres à Evere. Par contre, pour une euro-obligation ou pour une action étrangère, nous devons expédier les titres vers l'agent financier de cette valeur pour obtenir le crédit sur notre compte titres Euroclear. Ainsi, avant de mettre un titre en dépôt, nous devons vérifier où notre dépositaire souhaite recevoir les titres, en conséquence de quoi nous effectuons chaque jour des dizaines d'envois de titres vers des institutions financières un peu partout en Europe.

Vous parlez à l'instant de numéros de titres. De quoi s'agit-il ?

A l'instar des billets de banque, chaque titre porte un numéro de titres qui est unique. Lorsqu'un titre au porteur est volé ou perdu, son propriétaire peut le frapper d'opposition auprès de l'Office Nationale des Valeurs Mobilières (ONVM). Chaque institution financière est alors prévenue du vol ou de la perte. Si le titre réapparaît à un de ses guichets, il est directement saisi par l'institution financière qui doit en informer l'ONVM. Chez Leleux Associated Brokers, ce contrôle se fait en temps réel. En contrepartie du paiement d'un abonnement, notre système informatique reçoit chaque jour de l'ONVM le fichier des oppositions et contrôle si des titres opposés sont présents dans notre comptabilité titres. Ceci explique l'importance du bon encodage des numéros des titres lors de leur dépôt.

Depuis combien d'années travaillez-vous chez Leleux Associated Brokers ?

J'ai débuté il y a 33 ans au sein de l'agence de Mons-Havré, dirigée par l'agent de change Denis Astierperet. Au début des années nonante, j'ai suivi Denis Astierperet lorsqu'avec d'autres agents de change, il a fondé UBB. Et c'est naturellement en 2001 que j'ai rejoint Leleux Associated Brokers lors du rapprochement d'UBB et de J. Leleux & Cie.

■ **Samedi 19 avril 2008 : Salon**
“Dag van de Tips” du Vlaamse Federatie van de Beleggingsclubs en Beleggers (VFB)

Langue : Néerlandais
 Lieu : Antwerpen
 Heure : 8h45-18h30
 Inscription : www.vfb.be

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

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

		Siège Social	
BRUXELLES		Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
		Siège Administratif	
SOIGNIES		Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
		Agences	
AALST		Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN	- BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 218 43 83
	- DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 322 69 14
	- LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM		Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH		Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
GENT	- KOUTER	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
	- ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
HASSELT	- KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER		R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
JUMET		Chaussée de Bruxelles, 11	Tél: +32 71 91 90 70
KNOKKE		Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK	- SINT-AMAND	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
	- RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE		Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN		Janstasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	- CENTRE	Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 221 23 44
	- GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 343 05 09
MECHELEN		Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE		Kerkplein, 13	Tél: +32 3 775 70 20
MONS	- BERTAIMONT	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
	- HAVRÉ	Rue d'Havré, 138	Tél: +32 65 56 06 70
NAMUR		Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI		Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE		Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
VERVIERS		Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 22 54 05
WATERLOO		Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE		Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

Internet: <http://www.leleux.be>
E-Mail: webmaster@leleux.be

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction:
Olivier Leleux
 Date de rédaction:
28 mars 2008