

Edito

Le mois de novembre 2011 se termine sur une note positive pour la population belge. Les partis politiques négociant la formation d'un nouveau gouvernement sont finalement tombés d'accord sur la rédaction du budget 2012, permettant ainsi de poursuivre la trajectoire difficile pour atteindre un équilibre budgétaire en 2015. Cette nouvelle a permis de rassurer les marchés financiers qui, depuis quelques semaines, avaient mis la pression sur le pays en faisant grimper ses taux d'intérêt à 10 ans à 5,90%, alors que le taux allemand restait aux alentours de 2,00%. En quelques heures, le taux à 10 ans retombait à 4,90%. Les investisseurs particuliers ont aussi été tranquilisés sur l'avenir de leur pays et sur les réformes à entreprendre, tant au niveau institutionnel qu'au niveau budgétaire, ce qui a incité nombre d'entre eux à souscrire massivement à la dernière émission du Bon d'Etat où des records de souscription ont été atteints. Nous ne pouvons que nous en féliciter.

Mais que signifie en pratique ce budget 2012 pour les investisseurs particuliers ? Après les annonces de taxation sur les plus-values, d'impôts sur la fortune ou encore de cotisation sociale généralisée, que peuvent attendre les investisseurs particuliers en matière de fiscalité sur leur épargne ? Il y aura certes des augmentations de la fiscalité sur les revenus mobiliers, mais sans aucune mesure avec les annonces cataclysmiques dont certains hommes politiques s'étaient faits la spécialité.

En premier lieu, le précompte mobilier sera harmonisé à 21% pour l'ensemble des revenus mobiliers, sauf quatre exceptions. Le taux reste de 10% pour les bonis de liquidation, de 15% pour les carnets d'épargne (toujours plafonnés à 1.770 EUR d'intérêt) et de 25% pour les

dividendes sur actions. De même, le taux des trois bons d'Etat émis en cette fin du mois de novembre 2011 restera à 15%. Le Gouvernement doit encore décider du taux à appliquer pour les prochaines émissions de Bons d'Etat. A noter finalement que les contribuables touchant plus de 20.000 EUR de revenus mobiliers par an devront payer un précompte mobilier supplémentaire de 4%. A ce jour, les modalités de calcul et de perception de ces 4% ne sont pas encore arrêtées.

En deuxième lieu, une nouvelle taxe sera instaurée sur le dépôt physique de titres au porteur. En pratique, à partir du 1^{er} janvier 2012, lors du dépôt physique d'un titre au porteur, son titulaire se verra prélever immédiatement d'une taxe de 1% de la valeur des titres déposés au moment du dépôt. Ce taux sera porté à 2% au 1^{er} janvier 2013. Nous invitons donc l'ensemble de notre clientèle disposant encore de titres au porteur à les déposer dans leur agence habituelle, et ce avant le 31 décembre de cette année afin d'éviter la taxe en devenir.

En troisième et dernier lieu, la taxe sur opérations de bourse sera augmentée de 30% tant au niveau des taux appliqués qu'au niveau des plafonds applicables par transaction.

Nos chargés de clientèle se tiennent dès à présent à votre entière disposition pour vous donner les informations complémentaires face à ces nouvelles mesures et pour vous aider à dématérialiser les derniers titres au porteur dont vous disposeriez encore.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison et en vous présentant d'ores et déjà nos meilleurs vœux pour l'An neuf, permettez-moi de vous souhaiter, au nom de tous les collaborateurs de Leleux Associated Brokers, une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Du Pont de Nemours	6
	Analyse de Belgacom	7
	Analyse de LVMH	8
	Analyse de Nestlé	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	Leleux Invest	
	Equities World FOF	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Exécutif



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)
299,68 -4,3%⁽¹⁾ ▼
-15,5%⁽²⁾ ▼

BEL 20 (Belgique)
2 073,95 -5,7%⁽¹⁾ ▼
-19,6%⁽²⁾ ▼

CAC 40 (France)
3 154,62 -5,8%⁽¹⁾ ▼
-17,1%⁽²⁾ ▼

DAX (Allemagne)
6 088,84 -4,1%⁽¹⁾ ▼
-11,9%⁽²⁾ ▼

FTSE (G-B)
5 505,42 -3,5%⁽¹⁾ ▼
-6,7%⁽²⁾ ▼

SMI (Suisse)
5 652,31 -3,4%⁽¹⁾ ▼
-12,2%⁽²⁾ ▼

DJ Stoxx 50 (Europe)
2 299,00 -2,7%⁽¹⁾ ▼
-11,1%⁽²⁾ ▼

DJII (USA)
12 045,68 -1,5%⁽¹⁾ ▼
+4,0%⁽²⁾ ▲

NASDAQ (USA)
2 620,34 -4,3%⁽¹⁾ ▼
-1,2%⁽²⁾ ▼

TS 300 (Canada)
12 204,11 -2,5%⁽¹⁾ ▼
-9,2%⁽²⁾ ▼

NIKKEI (Japon)
8 434,61 -6,8%⁽¹⁾ ▼
-17,5%⁽²⁾ ▼

MSCI World
1 184,60 -5,5%⁽¹⁾ ▼
-7,5%⁽²⁾ ▼

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2010



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

■ Zone euro

Il y a de fortes chances que le sommet européen du 9 décembre soit déjà passé à la publication de ce rapport. Ces derniers mois, de nombreuses solutions ont été proposées pour sortir de la crise de la dette. Généralement, ces idées ont été évaluées sur la base des réactions du marché. Mais la récréation est terminée et le temps est venu de sortir des solutions structurelles.

Vu l'ampleur du problème, une approche à deux niveaux est nécessaire : il faut travailler à la fois à la *liquidité* et à la *solvabilité*. Dans certains cas, cela revient à la discussion de l'œuf et la poule. Qui est apparu en premier ? Dans la pratique, cela n'a aucune importance, car on rencontre rarement un problème de liquidité sans problème de solvabilité sous-jacent. Lorsque les taux sur les obligations publiques subissent une telle augmentation que la Banque centrale européenne (BCE) est contrainte d'intervenir, on affirme généralement que le pays concerné n'a qu'un problème de liquidités. Mais si c'est le cas, pourquoi le taux ne retombe-t-il pas immédiatement ? Si les taux augmentent, c'est par exemple parce que les investisseurs n'ont plus confiance dans la volonté des dirigeants politiques de maintenir sous contrôle les finances publiques, parce que la croissance économique est trop faible pour supporter la forte charge de la dette, ou encore parce que les déficits budgétaires futurs resteront très élevés.

Ce sont autant de signes sous-jacents de futurs problèmes de solvabilité qui déclenchent une "grève des acheteurs". D'ailleurs, sans les actuelles interventions de la BCE, les taux sur les obligations en euros des pays périphériques seraient beaucoup plus élevés. De surcroît, d'un point de vue purement conceptuel, il est difficile de qualifier un agent économique (comme un État) de solvable si celui-ci enregistre constamment un déficit budgétaire et ne parvient à se financer que grâce aux attentes positives concernant ses capacités fiscales en cas de faible croissance économique. En bref, il ne peut pas y avoir de début de solution durable si l'on ne s'attaque pas au problème de solvabilité.

Il est très probable qu'un projet d'union budgétaire et fiscale qui existerait parallèlement aux institutions européennes actuelles soit proposé en décembre. Si la Commission européenne était contournée dans ce processus, le centre de gravité de la gestion financière de la zone euro passerait de facto sous contrôle allemand. Sans doute cela suffira-t-il à apaiser les inquiétudes allemandes concernant l'orthodoxie budgétaire dans la zone euro, mais cela pourrait également causer des frictions dans d'autres pays sains du cœur de l'Europe. L'Allemagne utilise en effet la

crise actuelle pour réformer la zone euro selon sa propre philosophie et ses propres intérêts. Ce n'est pas une tâche facile, puisque la zone euro et l'Union européenne ont été fondées avec le maintien de la souveraineté nationale des états membres¹.

Un éventuel accord sur l'union budgétaire pourrait donc permettre de s'attaquer au *problème de solvabilité*. Le succès de cette approche dépendra surtout de la *stabilité politique* des pays à problèmes. Nous avons vu en Belgique que la formation du gouvernement n'a été possible que sous la pression des marchés, avec des assainissements très faibles réalisés sur la base de prévisions de croissance déjà trop optimistes (0,8 % de croissance du PIB). L'union fait peut-être la force, mais c'est la pression des marchés qui fait l'union...

Si la BCE se convainc qu'une union budgétaire est possible, il nous semble probable que la banque centrale sortira enfin le bazooka pour s'attaquer au *problème de liquidité*. Jusqu'à présent, elle s'y est toujours refusée pour éviter que les pays à problèmes négligent la discipline budgétaire sans la pression des marchés. C'est ce que nous avons déjà vu en août, lorsque l'ancien gouvernement italien a rapidement dilué ses plans d'économies après les premières interventions de la BCE.

Il est très probable que d'ici quelques trimestres, une poignée d'Etats membres de la zone euro se trouve de facto sous curatelle allemande. D'un point de vue politique, ceci constituerait un renversement total de l'idée européenne née dans les années 50 pour préserver la paix en Europe et donc maintenir l'Allemagne sous contrôle, avec la France comme locomotive. Nous estimons que la réalité financière va prendre le dessus et que cette révolution politique va se réaliser. Mais elle sèmerait également les germes d'une période politique tumultueuse de sentiment antieuropéen déjà croissant.

En tout cas, il reste très peu de temps pour stabiliser la situation. Les investisseurs institutionnels perdent lentement confiance dans les obligations françaises et même les émissions existantes du FESF affichent un différentiel d'intérêt trop élevé par rapport à l'Allemagne. *La zone euro devra choisir entre l'intégration fiscale et une union monétaire réduite, avec les difficultés que cela implique.* Nous sommes convaincus qu'à court terme, on préférera l'intégration fiscale. Celle-ci renforcera la récession et freinera la reprise. Une zone euro réduite ne pourrait advenir qu'en cas d'échec de l'intégration fiscale pour des raisons politiques et financières (qui sont d'ailleurs étroitement liées).

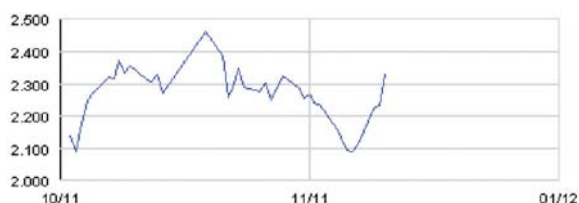
¹ "And so the answer of who's in charge here is that: the EU is created so that no one be in charge here, so even more than most situations it's one that's inherently chaotic.", Dr. G. Friedman, Stratfor, <http://www.stratfor.com/analysis/20110929-agenda-george-friedman-europes-debt-crisis>



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

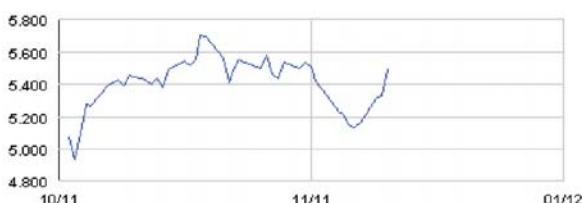
DJ Euro Stoxx 50

La Commission européenne devant s'exprimer en janvier sur sa fusion avec Deutsche Börse, NYSE Euronext a décidé de céder un certain nombre d'activités. Les actionnaires ont manifestement apprécié cette mesure, car l'action a progressé de 15,06% ce mois-ci. Les résultats d'Arcelor Mittal sont restés en deçà des attentes et l'entreprise a été placée sous perspective négative par S&P. Sa valeur boursière a baissé de 12,91%.



FTSE 100

Une croissance plus soutenue des activités au Moyen-Orient et en Amérique du Nord a permis à Aggreko de dépasser ses propres prévisions. L'action a ainsi gagné environ 12%. Les différents problèmes structurels auxquels est confrontée Lloyds Banking rendent l'action peu attrayante. Celle-ci a dès lors perdu 25%.



S&P 500

Les ventes de détail restent robustes aux États-Unis, ce qui est favorable au secteur et donc à Lowe's Cos. L'entreprise tente de gâter ses investisseurs par des rachats d'actions propres et en réduisant ses coûts, notamment en fermant plusieurs magasins. L'action a gagné 17,93%. Abercrombie & Fitch Co. commence à subir les premiers signes de récession en Europe. L'action a perdu environ un tiers de sa valeur.



Nikkei 225

Olympus Corporation ne parvient manifestement pas à regagner la confiance de ses actionnaires. L'action a à nouveau baissé de 15%. Les meilleurs résultats de Pioneer ont engendré une hausse du cours de l'action de près de 19%.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
EMU	Confiance économique	-	93,70%	30/11
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	51,80%	50,80%	01/12
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	53,50%	52,90%	05/12
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	1,00%	1,25%	08/12
JAP	Produit Intérieur Brut	-	6,0%	09/12
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,50%	13/12
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	13/12
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,30%	14/12
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,14%	16/12
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	20,0%	19/12
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	97,30%	20/12
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	21/12
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-12,20%	21/12
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,70%	23/12
JAP	Vente au détail base mensuelle	0,60%	1,40%	28/12



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)

0,74 +5,3%⁽¹⁾
-0,6%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,17 +2,6%⁽¹⁾
+0,2%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,96 +2,8%⁽¹⁾
+4,0%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 -1,0%⁽¹⁾
+0,5%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,45 +0,1%⁽¹⁾
+0,2%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,82 -0,3%⁽¹⁾
+1,9%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,76 +0,8%⁽¹⁾
-0,4%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,73 +2,7%⁽¹⁾
-3,0%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,94 -3,0%⁽¹⁾
-1,3%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,22 -3,6%⁽¹⁾
-12,1%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,33 -0,1%⁽¹⁾
-8,6%⁽²⁾

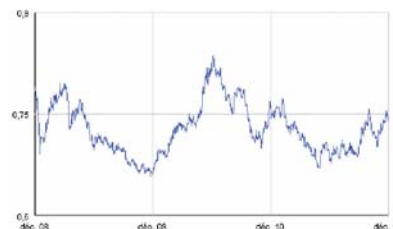
SEK/EUR (Suède)

0,11 -0,8%⁽¹⁾
-1,1%⁽²⁾

- (1) Différence sur un mois
- (2) Différence au 31/12/2010
- (3) Cotation pour 100
- (4) Fluctuation de 2,25% par rapport à l'euro

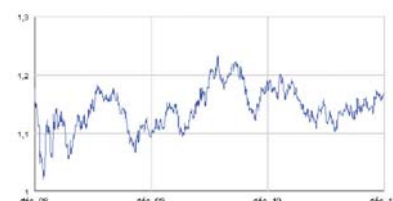
USD/EUR

Les inquiétudes actuelles ont incité les investisseurs à trouver refuge dans le dollar américain. Il n'est donc pas étonnant que le billet vert ait gagné 2,16%.



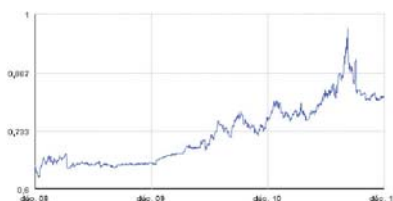
GBP/EUR

Au cours du mois écoulé, la livre britannique a à nouveau subi les conséquences de la crise de la dette en Europe. Malgré une forte volatilité, la monnaie s'est appréciée de 0,61% par rapport à l'euro.



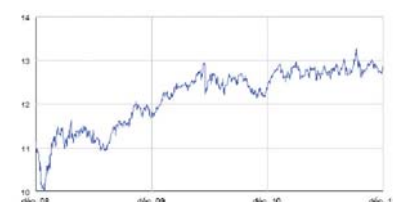
CHF/EUR

La banque centrale suisse a manifestement convaincu les investisseurs qu'elle ne tolérerait pas une nouvelle appréciation du franc suisse. Ce dernier a perdu 0,86% de sa valeur au cours du mois écoulé.



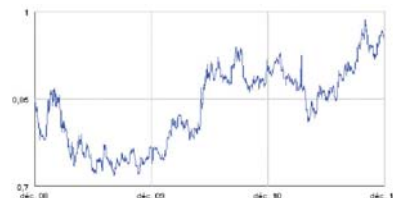
NOK/EUR

La couronne norvégienne est restée à peu près stable au cours du mois écoulé, puisqu'elle n'a gagné que 0,08%.



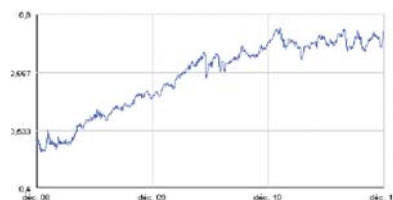
JPY/EUR

La banque centrale japonaise a tenté à plusieurs reprises d'affaiblir le yen, sans obtenir le succès espéré. Le yen a gagné à nouveau 2,88%.



AUD/EUR

La monnaie australienne est très sensible aux évolutions de la crise de la dette en Europe. Les fluctuations du cours le démontrent nettement. La devise a plongé à 0,7250 pour terminer le mois à 0,7650.



Taux d'intérêt

Thierry Wouters
Gestionnaire de Portefeuilles



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

Selon les conclusions tirées par la Fed dans son Livre beige, l'activité économique a légèrement progressé, mais reste modérée. Les secteurs qui se distinguent sont le tourisme et les biens de consommation.

Le 30 novembre, six banques centrales (États-Unis, Grande-Bretagne, Canada, Europe, Suisse et Japon) ont décidé d'assouplir l'accès aux différentes lignes de crédit. Cette approche coordonnée permettra aux banques européennes de se refinancer plus facilement. Cela résoudra peut-être leurs problèmes de liquidités, mais certainement pas leurs problèmes de solvabilité.

En Europe, les rendements des obligations d'État à 5 et 10 ans ont légèrement augmenté ce mois-ci à respectivement 1,2990% (+13,70 points) et 2,3320% (+30,70 points). Ce, alors qu'ils ont légèrement baissé aux États-Unis. Les rendements obligataires se montent respectivement à 0,9263% (-3,36 points) et 1,9913% (-12,20 points) pour des échéances de 5 et 10 ans.

N'hésitez pas à consulter notre liste remaniée en temps réel sur notre site web www.lelux.be dans la rubrique Euro-Obligations ou à contacter votre gestionnaire de relation habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

-0,0240% -16,50 ⁽¹⁾ ↓
-33,60 ⁽²⁾ ↓

EUR (10 Ans)

2,3320% +30,70 ⁽¹⁾ ↑
-63,10 ⁽²⁾ ↓

USD (3 Mois)

0,0102% +2,54 ⁽¹⁾ ↑
-10,95 ⁽²⁾ ↓

USD (10 Ans)

1,9913% -12,20 ⁽¹⁾ ↓
-130,22 ⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2010 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
EUR	Telefonica	5,580%	12.06.2013	101,88%	4,270%	BBB+	XS0368055959	50.000
EUR	ENI SpA	4,000%	29.06.2015	101,20%	3,630%	A+	IT0004503717	1.000
EUR	BMW Finance	3,625%	29.01.2018	100,56%	3,520%	A-	XS0653885961	1.000
EUR	Enel	4,750%	12.06.2018	100,12%	4,720%	A-	XS0170343247	1.000
EUR	Deutsche Tel	4,250%	13.07.2022	99,320%	4,330%	BBB+	XS0525787874	1.000
EUR	GDF Suez	3,500%	18.10.2022	94,570%	4,130%	A	FR0010952770	1.000



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

Du Pont de Nemours (ISIN US2635341090 - 44,08 USD)

Profil

Du Pont figure parmi les premiers groupes chimiques mondiaux. Le chiffre d'affaires par secteur d'activité se répartit comme suit : "Peintures et colorants", (31,5% des recettes) : 1^{er} fournisseur mondial de peintures pour automobiles ; "Produits agricoles", (28,8% des recettes) : semences, graines, insecticides, herbicides, etc. ; "Matériaux de performance", (19,7% des recettes) : polymères industriels, élastomères, films, etc. ; "Sécurité et protection", (10,7% des recettes) : ammoniac, benzène, fibres de polyester, propylène, pulpe de bois, etc. ; "Matériaux d'électronique", (8,7% des recettes) : copolymères, polyéthylène, chloroforme, fluorine, acide fluorhydrique, cuivre, hydroxylamine, métaux précieux, etc. destinés aux secteurs de l'électronique et des technologies de la communication ; "Autres", (0,6% des recettes). La répartition géographique des ventes est la suivante : États Unis (36,3%), Europe-Moyen Orient-Afrique (25,8%), Asie-Pacifique (23,2%), Amérique latine (11,8%) et Canada (2,9%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : State Street Global Advisors 4,68%.

Résultats et perspectives

Au troisième trimestre, le chimiste américain a réalisé un chiffre d'affaires de 9,4 milliards de dollar, en progression de 33% par rapport à la même période l'année passée, principalement en raison de hausses de prix (+15% en monnaies locales) et des effets de périmètre (+12%), tandis que ses volumes en organique ne se sont accrus que de 1%. Porté par les segments chimie de performance et agriculture, ainsi que par l'acquisition de Danisco, le profit opérationnel courant de Du Pont a augmenté de 50% à 1,1 milliard de dollars. Partant, le bénéfice net pointe à 452 millions de dollars, ou 48 cents par action, contre 367 millions, ou 40 cents par action un an plus tôt. Il s'agit d'une progression de 23%. Hors éléments exceptionnels, le bénéfice par action ressort à 69 cents. Fort de ces résultats, le groupe prévoit désormais un bénéfice par action annuel, en données ajustées d'éléments exceptionnels, compris entre 3,97 et 4,05 cents, soit la moitié haute de sa fourchette précédente qui allait de 3,90 à 4,05 cents.

Analyse fondamentale

Cours :	44,08 USD
Valeur comptable :	15,31 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,88
Ratio Cours/Bénéfice :	10,19
Rendement brut du dividende :	3,72%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	37,39%

Prochains résultats : 24 janvier 2012 (résultats annuels 2011)

Analyse technique



Notre opinion

En janvier 2011, le géant américain de la chimie E.I. Du Pont de Nemours (Du Pont) défrayait la chronique en faisant main basse pour 6,3 milliards de dollars sur Danisco, le champion danois de l'agroalimentaire et des biotechnologies. La boucle est bouclée, et l'offre globale de Du Pont fait désormais la part belle aux produits à fortes marges tels qu'émulsifiants, colorants, gommes, édulcorants, enzymes, biocarburants et textiles à haute valeur ajoutée (Kevlar). C'est probablement la nutrition et ces mêmes biosciences qui auront empêché Du Pont de sombrer aussi désagréablement que ses pairs sectoriels (BASF, Bayer, et consorts) lors de la récession de 2008-2009. Et ce sont les mêmes pôles qui devraient partiellement mettre l'américain à l'abri si les craintes de ralentissement se confirment. Dans cet ordre d'idées, Du Pont ne cache pas son intention de céder ses pôles les plus cycliques, tels que ses films de polyester, le département des peintures à base de poudre, et celui des peintures pour voitures, avions et bateaux. Les activités mises à l'étagage pourraient rapporter entre 4 et 5 milliards de dollars. Le rééquilibrage du portefeuille est tactique, d'autant plus que l'acquisition du danois Danisco aura pesé en matière d'endettement financier net : un cran au-dessus des 100% aux derniers trimestriels connus, alors que la mesure ne pointait qu'à 37,4% au 31/12/2010. Entre-temps, les hausses de prix appliquées aux clients (+15% en monnaies locales), les effets de périmètre (+12% ; Danisco), et les volumes (+1%) auront propulsé les ventes trimestrielles de plus d'un tiers. Soutenus par les marchés émergents (34% des ventes totales), Du Pont se sent pousser des ailes pour le dernier trimestre 2011 et relève ses prévisions pour l'ensemble de l'année.

Mais qu'en est-il des risques de récession et de l'impact possible sur l'évolution des affaires ? À la différence de 2008-2009, le profil de risque de Du Pont s'est encore allégé : rachat de Danisco, diminution relative de l'exposition aux économies matures, vente présagée des activités hautement cycliques. Les valorisations constatées ce jour ne diffèrent pas trop de celles enregistrées en bas de cycle, ce qui constitue une marge de sécurité non négligeable pour une entreprise moins « chimique » qu'auparavant. Nous estimons la valeur intrinsèque à plus de 55 \$ au flux de nouvelles connu, dans un marché normal. Connaissant la volatilité qui règne, tout reflux de plus de 20% (sous les 40 \$) est à exploiter.



■ Profil

Belgacom est le 1^{er} opérateur de télécommunications belge. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Télécommunications aux entreprises", (46,2% des recettes) : téléphonie fixe (1,9 millions de lignes installées à fin 2009), téléphonie mobile (1,2 million de clients), services d'accès à Internet (0,4 million d'abonnés ADSL) et transmission de données. Le groupe développe également une activité de vente en gros de minutes de communication à destination d'opérateurs tiers situés en Belgique ; "Télécommunications aux particuliers", (39,6% des recettes) : téléphonie fixe (3,1 millions de lignes installées à fin 2009), téléphonie mobile (3,8 millions de clients), services d'accès à Internet (1,1 million d'abonnés ADSL), diffusion de télévision interactive (752.000 abonnés), etc. ; "Portage", (14,2% des recettes) : prestations à destination d'opérateurs télécoms et de fournisseurs de services internationaux. L'intégralité des ventes se fait en Belgique.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : État Belge 53,50% - Autocontrôle 5,10%.

■ Résultats et perspectives

Au troisième trimestre 2011, le groupe Belgacom rapporte des revenus de 1.596 milliards d'euros, en baisse de 2,7% par rapport à la même période de 2010. Le nombre de clients mobiles s'est accru de 75.000 unités pour atteindre, fin septembre, un total de 5.413.000, et la base de clients pour Belgacom TV a augmenté de 52.000 clients pour atteindre un total de 1.139.000 utilisateurs. En ce qui concerne l'internet fixe, Belgacom compte un total de 1.572.000 clients (1.000 de moins que fin juin) tandis que le nombre de lignes fixes s'élève à 3.238.000 (contre 3.282.000 en juin). Le résultat opérationnel (EBITDA) baisse dans la foulée de 3,6% en glissement annuel par rapport à la même période de 2010, en ce compris un impact négatif de la réglementation en matière de roaming (-1,6%). La marge d'EBITDA a baissé de 0,3 points de pourcentage en glissement annuel au troisième trimestre pour atteindre 29,6%.

Quant au bénéfice net, il est resté stable en glissement annuel à 195 millions d'euros.

Sur la base des tendances à ce jour en termes de revenus, Belgacom s'attend à clôturer l'année 2011 avec une baisse de revenus en glissement annuel d'environ 3%.

■ Analyse fondamentale

Cours :	21,80 EUR
Valeur comptable :	9,16 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,40
Ratio Cours/Bénéfice :	9,58
Rendement brut du dividende :	9,78%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	47,39%

Prochains résultats : Début 2012 (résultats annuels 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

D'entrée, nous reprenons les termes de Didier Bellens : "Belgacom n'est plus un tuyau comme à l'époque de la RTT". L'importance vient aujourd'hui de ce que nous pouvons offrir via ce tuyau. Nous avons investi fortement dans le réseau. Nous avons du contenu. Nous avons les meilleures offres couplées». Nous partageons totalement cette lecture. En l'espace de quelques années, l'opérateur historique a opéré sa mue vers le contenu, en s'appuyant sur ses multiples canaux de diffusion. Les accords récents comme celui signé avec le diffuseur de musique en ligne Deezer (site international de musique à la demande) s'inscrivent dans la stratégie de convergence de Belgacom. Dans le même ordre d'idées, le succès de Belgacom TV ne se dément pas. Malgré la perte des droits de diffusion des rencontres au sommet du championnat de football, Belgacom TV a accueilli 52.000 nouveaux clients au troisième trimestre, portant sa base à 1.140.000 utilisateurs. Lors des derniers résultats trimestriels (28 octobre 2011), l'opérateur a ajusté ses objectifs 2011, à la baisse, mais également à la hausse. Explications : Pour Belgacom, le caillou dans la chaussure reste l'impact de la régulation. Par régulation, nous entendons l'injonction faite par le régulateur belge (IBPT), en vue de la baisse des tarifs de terminaison mobile pendant la période 2010-2013. L'impact de la régulation est ressorti à 1,1% du chiffre d'affaires, soit une perte de 18 millions d'euros sur le trimestre... Du coup, Belgacom voit plutôt ses ventes souffrir encore en 2011, de l'ordre de -3% contre une estimation de -1% à -2% précédemment. Mais l'impact sur l'EBITDA devrait rester limité, et s'estomper dans le temps, puisque la baisse de revenus liée au roaming se caractérise par une faible marge. Pour pallier les vents contraires, Belgacom a accru ses efforts en matière de marketing, tant et si bien que le résultat net reste à flot.

On le sait, il ne faut pas attendre d'étincelles de la part de notre opérateur national, et ce n'est pas pour cela que le titre est recherché. Car même à croissance atone, Belgacom n'en est pas moins très rentable. Sur base des anticipations à 12 mois, le Belge reste un excellent pourvoyeur de dividendes, avec un rendement brut estimé à plus de 9% ! De plus, les ratios de valorisation actuels devraient endiguer la contreperformance boursière. Notre valeur intrinsèque ressort à 26,40 euros, libérant un potentiel haussier de 14,8%. Le tout agrémenté des multiples les plus bas du secteur dans le Benelux, à savoir un rapport Cours/Bénéfices de 9,99 x et un rapport Cours/Valeur Comptable de 2,53 x. Nous conservons pour le dividende, et les faibles valorisations. La société rachète elle-même ses propres actions, et vient de compléter sa deuxième tranche d'acquisition à un prix moyen de 22,30 euros. Par ailleurs, la possibilité d'une prime de rachat (offre de reprise sur Belgacom) prend de la consistance, mais l'Etat Belge devrait alors faire une croix sur de plantureuses recettes fiscales et autres rémunérations de sa participation. A suivre...



■ Profil

LVMH est le leader mondial des produits de luxe. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Mode et maroquinerie", (37,1% des recettes) : marques Louis Vuitton, Kenzo, Céline, Givenchy, etc. ; "Vins et spiritueux", (16% des recettes) : champagnes (marques Moët & Chandon, Mercier, Veuve Clicquot Ponsardin, Dom Pérignon, etc. ; n°1 mondial), vins (Cape Mentelle, Château D'Yquem, etc.), cognacs (notamment Hennessy ; n°1 mondial), whisky (notamment Glenmorangie), etc. ; "Parfums et produits cosmétiques", (13,8% des recettes) : parfums (marques Christian Dior, Guerlain, Loewe, Kenzo, etc.), produits de maquillage (Make Up For Ever, Guerlain, Acqua di Parma, etc.), etc. ; "Montres et bijoux", (4,8% des recettes) : marques TAG Heuer, Montres Dior, Zenith, Chaumet, Fred, Omas, etc. ; "Distribution sélective", (28,3% des recettes) : chaînes Sephora, DFS, Miami Cruiseline et grands magasins Le Bon Marché et La Samaritaine. La répartition géographique des ventes est la suivante : Europe (34,2%), Japon (8,8%), Asie (24,6%), États-Unis (22,7%) et autres (9,7%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Groupe Arnault 47,64%.

■ Résultats et perspectives

Sur les neuf premiers mois de 2011, LVMH fait état de ventes de 16,3 milliards d'euros, en hausse de 15% par rapport à la même période de 2010. À l'identique, la croissance organique des ventes ressort à 15%, après prise en compte de l'effet de change compensé par les variations de périmètre (en particulier l'intégration de Bulgari depuis le 30 juin 2011). La progression continue d'être soutenue en Asie, en Europe et aux États-Unis tandis que le Japon voit un retour à la croissance. Le groupe d'activités Vins & Spiritueux réalise une croissance organique de 11% de ses ventes sur les neuf premiers mois de 2011. L'activité Mode & Maroquinerie réalise elle une croissance organique de 15% de ses ventes, et les Parfums & Cosmétiques grimpent de 10% sur la période. Le groupe d'activités Montres & Joaillerie enregistre une croissance organique de 26% de ses ventes. Finalement, l'activité Distribution sélective réalise une croissance organique de 19% de ses ventes.

En termes de perspectives, LVMH se dit confiant pour l'année 2011. Le groupe poursuivra sur le reste de l'année une stratégie offensive axée sur l'innovation et une expansion géographique ciblée dans les marchés les plus porteurs.

■ Analyse fondamentale

Cours :	106,90 EUR
Valeur comptable :	44,41 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,40
Ratio Cours/Bénéfice :	15,48
Rendement brut du dividende :	2,56%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	14,36%

Prochains résultats : Février 2012 (résultats annuels 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Malgré les craintes de ralentissement de la demande des produits de luxe, LVMH ne voit aucun signe de tassement de la demande. Au contraire, le leader mondial des produits de haute qualité a maintenu la cadence au troisième trimestre, avec une croissance organique de 15% (dans le sillage des neuf premiers mois de l'année) bien supérieure aux estimations. LVMH résiste, favorisé par une progression soutenue en Asie (36% des ventes) et par une demande qui ne faiblit pas dans les grands magasins haut de gamme aux États-Unis (22% des ventes). Bien que toutes les catégories de produits contribuent à l'embellie, les sacs au monogramme Louis Vuitton restent sans surprise le moteur principal du groupe, contribuant à plus de 50% à la marge du groupe. LVMH maintient donc sa dynamique grâce à l'attraction exceptionnelle de la marque dans le monde entier et les moyens dont il dispose pour soutenir les marques. Pour faire face à la crise économique, LVMH va continuer à innover et à s'étendre géographiquement dans les marchés les plus porteurs. Le quatrième trimestre, période traditionnellement la plus importante en termes de ventes et de résultat dans le secteur, devrait sourire à LVMH, alors que l'intégration définitive de la Maison Bulgari vient désormais doubler la taille du groupe d'activités Montres et Horlogerie. LVMH est agressif, entend saisir chaque opportunité (Bulgari à 100%, Hermès à 24,6%, ArteCad tout récemment), mais pourrait néanmoins ralentir. Certes, les émergents continuent de monter structurellement en puissance, mais nous ne pouvons pas nous empêcher d'anticiper un ralentissement du marché mondial du luxe en 2012. Les Vins & Spiritueux et Montres & Joaillerie sont des activités très sensibles à la dégradation de la conjoncture, et représentent tout de même un quart de la rentabilité totale.

Chaque leader de marché mérite une prime en bourse, mais le titre est devenu cher au regard des incertitudes qui planent sur 2012 et au regard des révisions en baisse des prévisions de croissance pour l'an prochain. Aux cours actuels, le titre capitalise près de 17 x les bénéfices attendus à 12 mois. Le multiple est bien en dessous de sa médiane située à 19,3 x d'un côté, mais aussi fort éloigné des plus bas de 2008 à moins de 12 x... Quant au rapport Cours/Valeur Comptable à 2,63 x, il s'approche de sa médiane (2,96 x) mais s'écarte de plus en plus de son plus bas à 1,74 x. Notre valeur intrinsèque ressort à 115 euros, soit le cours actuel ni plus ni moins. Lors de la récession de 2008-2009, le papier avait abandonné 50% de sa valeur au plus fort de la crise, passant de 83 euros en décembre 2007 à moins de 40 euros 12 mois plus tard... Mais la remontée du dollar pourrait contrecarrer les velléités baissières, sachant que LVMH facture près de 40% de ses ventes en dollars et devises assimilées. Nous sommes fondamentalement convaincus du potentiel fondamental de long terme, mais après le doublement du cours sur deux ans, nous sommes devenus plus prudents.



■ Profil

Nestlé est le premier groupe agroalimentaire mondial. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Produits laitiers et céréales", (29,4% des recettes) : laits en poudre, laits condensés sucrés, yaourts et crèmes desserts, glaces, céréales et produits énergétiques ; "Boissons", (28,4% des recettes) : cafés solubles, cafés en capsules, eaux conditionnées, boissons chocolatées, boissons à base de thé, etc. ; "Plats préparés et produits d'assaisonnement", (17,3% des recettes) : plats surgelés et réfrigérés, soupes, sauces, etc. ; "Aliments pour animaux de compagnie", (12,5% des recettes) ; "Chocolats, confiseries et biscuits", (11,6% des recettes), etc. ; "Produits pharmaceutiques", (0,8% des recettes) : produits dermatologiques (médicaments destinés notamment aux traitements de l'acné, des mycoses, du cuir chevelu) et compléments nutritionnels. La répartition géographique des ventes est la suivante : États-Unis (32,7%), Reste du monde (30,1%), Europe (20,6%), Asie- Océanie- Afrique (16,6%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Chase Nominees Limited 9,80% - Citibank 7,00% - Autocontrôle 6,00%.

■ Résultats et perspectives

Sur les neuf premiers mois de 2011, la croissance organique des ventes du groupe Nestlé s'est montée à 7,3%, dont 4,1% de croissance réelle interne (c'est-à-dire en volume) et 3,2% d'adaptation de prix. L'effet des taux de change a diminué les ventes de 15,1% et les cessions (principalement Alcon), nettes des acquisitions, de 5,7%. Le groupe suisse renforce ses positions de marchés dans toutes les régions et catégories de produits, et affiche une bonne croissance dans les marchés développés ainsi qu'une croissance à deux chiffres dans les marchés émergents. Plus précisément, la croissance organique s'est élevée à 5,8% dans les Amériques, à 5,0% en Europe et à 13,1% en Asie, Océanie et Afrique.

Pour l'ensemble de l'année, malgré la pression des coûts des matières premières, Nestlé prévoit de réaliser une performance légèrement supérieure à sa fourchette de croissance organique à long terme de 5-6% et continue de viser une amélioration de la marge à taux de change constants.

■ Analyse fondamentale

Cours :	50,20 CHF
Valeur comptable :	19,23 CHF
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,63
Ratio Cours/Bénéfice :	15,57
Rendement brut du dividende :	4,13%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	4,60%

Prochains résultats : 16 février 2012 (résultats annuels 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Nestlé a tout d'un plat sain et équilibré. À l'image des recommandations nutritionnelles, le groupe de Vevey veille soigneusement à diversifier et à équilibrer. Tant et si bien que les activités sont harmonieusement partagées entre les Boissons, les Produits Laitiers, les Plats Préparés, les Aliments pour Animaux, les Snacks et Chocolats et la Nutrition, les Eaux, le tout à l'exception de plus petits départements (Produits Pharmaceutiques). À l'international également, la composition du portefeuille est équilibrée, avec grosso modo 30% aux USA, 30% dans le reste du Monde, 20% en Europe et 20% dans les pays émergents. Le haut fait de ces dernières années réside dans le basculement du centre de gravité de l'Europe vers les pays émergents. Ainsi, le Brésil est devenu le premier marché du groupe en termes de rentabilité. Dans les pays à forte croissance, la démographie est en expansion, et les habitudes alimentaires s'occidentalisent. Les derniers trimestriels du suisse sont très révélateurs à cet égard : les 60,9 milliards de CHF de ventes sur 9 mois ont été poussés par une croissance à deux chiffres dans les marchés émergents (+13,1%), contre 5,8% dans les Amériques et 5% en Europe. L'occident plus poussif réussit donc encore à Nestlé qui, grâce à l'innovation et aux hausses de tarifs, a tout de même pu enregistrer des progrès sur ses marchés développés malgré l'environnement économique difficile. La rénovation constante du portefeuille de produits existants associée à un solide pipeline d'innovations pionnières lui ont fait gagner de nombreuses parts de marché. Tant et si bien que Nestlé a rehaussé ses prévisions mondiales 2011, avec une croissance organique à long terme attendue à 5-6% et une amélioration des marges à taux de change constants. Cette précision sur les taux de change (constants) est de toute première importance, alors que Nestlé réalise plus de 95% de ses ventes à l'exportation. Le groupe, qui tient ses comptes en francs suisses, a sérieusement pâti de l'effet devises ces derniers mois : l'effet des taux de change a diminué les ventes de 15,1% ! Bien que l'intervention de la Banque Nationale Suisse puisse apporter un répit, le CHF n'est pas moins en hausse de plus de 20% par rapport au USD et à l'EUR. Nestlé dispose heureusement de la capacité d'ajuster les prix, mais ce n'est pas une faculté dont il peut user indéfiniment.

De façon plus structurelle, Nestlé parviendra à palier les vents contraires en faisant ce qu'il a toujours fait : le déploiement continu des innovations, l'investissement en capacités et la pénétration sur les marchés émergents. L'apologie de Nestlé en termes de qualité, de santé et d'orthodoxie financière n'étant plus à faire, seules restent les valorisations : elles sont en ligne, ni plus ni moins, et ressortent de façon très homogène à 53,75 euros. La légère décote de 5% par rapport aux cours actuels s'explique vraisemblablement par le contexte boursier. Toute décote supplémentaire doit être mise à profit pour capter en portefeuille de la croissance lisible et de qualité.

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

L'évolution des cours des obligations démontre clairement que le marché ne croit pas au FESF. En dépit d'une note AAA, l'obligation à 10 ans du FESF affiche depuis son émission au deuxième trimestre un différentiel de taux supérieur à celui des autres pays AAA par rapport à l'Allemagne. Comme vous pouvez le voir sur le graphique, ce différentiel de taux s'est encore accru ces derniers mois et a même atteint près de 200 points de base à un moment.

Les différentiels de taux de la France et de l'Autriche, les deux pays AAA les plus faibles de la zone euro, ont d'ailleurs également progressé depuis l'été. Pour ce qui concerne la France, ce phénomène s'explique en grande partie par la détérioration de la situation en Italie. L'exposition des banques françaises à l'Italie se monte à environ 500 milliards d'euros, par le biais d'obligations publiques et surtout d'actifs bancaires locaux. L'Autriche aussi est relativement vulnérable par le biais de ses banques. Ces 10 dernières années, les banques autrichiennes se sont montrées très actives en Europe centrale, où elles ont mené une politique d'expansion agressive. Or l'économie d'Europe centrale est très sensible à un durcissement des octrois de crédit dans la zone euro et souffrira sans doute de la récession en Europe et de la crise de la dette dans la zone euro au cours des trimestres à venir. Cela aura un impact direct sur les banques autrichiennes et donc sur la dette publique autrichienne. Seuls la Finlande, le Luxembourg et les Pays-Bas ont jusqu'à présent échappé à la danse, avec un spread qui n'a augmenté qu'à environ 50 points de base.

La pression sur le système financier s'accroît également par le biais du marché interbancaire. Le spread entre l'Euribor et le taux à un jour (spread Euribor-OIS) a atteint 99 points de base le mois dernier. Lors de la crise américaine des subprimes, des valeurs plus élevées n'avaient été enregistrées qu'au moment de la faillite de Lehman Brothers.

Ce stress est également visible sur les marchés d'actions, où les développements entourant la crise de la dette et des banques en Europe engendrent quotidiennement des réactions maniaco-dépressives. Plus encore qu'en période « normale » (si cela existe), il est impossible de trouver un fil directeur. Dans ce contexte, il est crucial de ne pas se laisser guider par les fluctuations du marché à court terme. Il importe plus que jamais d'être attentif aux tendances structurelles sous-jacentes.

Vu la détérioration rapide de la liquidité sur le marché monétaire européen, le reflux conjoncturel de l'Europe (la récession annoncée précédemment a désormais commencé) et les déclarations de plus en plus cohérentes des principaux acteurs (FMI, BCE et Allemagne), nous pensons qu'au moins

un début de solution au problème de solvabilité sera proposé lors du sommet européen du 9 décembre. Nous présumons que cette proposition sera également accompagnée d'un filet de protection pour le problème de liquidité, la BCE promettant son aide aux pays qui souhaiteraient adhérer à une union fiscale avec l'Allemagne.

Nous pensons cependant que ceci ne marquera pas le début d'une solution structurelle définitive pour les problèmes de solvabilité des pays de la périphérie de la zone euro à long terme, mais il y a de fortes chances que ce problème soit mis au placard pour un temps (12 à 18 mois) à condition que les écarts de taux par rapport au Bunds allemand baissent nettement. Cela signifie-t-il que nous nous trouvons à la veille d'une grande hausse sur les marchés des actions ? Peut-être, mais il nous semble préférable de ne pas vendre la peau de l'ours avant de l'avoir tué. La récession de la zone euro va sans doute s'aggraver, car la vague de grands plans d'économies dans le secteur public destinés à s'attaquer au problème fondamental de solvabilité ne fait que commencer. De nombreux pays se trouvent dans une situation délicate : en leur assurant des taux artificiellement bas, la zone euro leur a permis d'échapper à la discipline imposée par le marché. Le réveil brutal de ce rêve européen les contraint à présent à se serrer la ceinture. Des apports de liquidités importants de la BCE neutraliseraient à nouveau ces stimuli en provenance du marché, de sorte que les réformes devront être imposées par une union fiscale.

Le chapitre suivant de l'aventure européenne pourra ensuite commencer : une union fiscale est-elle tenable entre les pays de la zone euro compte tenu de leurs structures économiques différentes, des rivalités historiques et du poids des traditions politiques ? Ces oppositions sont faciles à surmonter en période de croissance économique relativement soutenue. Mais dans la période actuelle de faible croissance et de réformes nécessaires, le chacun-pour-soi pourrait rapidement faire son retour.



Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



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

Stratégie et objectif d'investissement

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

Evolution de la VNI depuis le lancement



Valeur nette d'inventaire

VNI au 30 novembre 2011	930,18 EUR
VNI plus haut (11 janvier 11) :	1.091.06 EUR
VNI plus haut (3 octobre 11) :	869,16 EUR
Souscription minimum :	1 action

Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	13
Nbr. de nouveaux fonds achetés	0
Nbr. de fonds entièrement liquidés	1

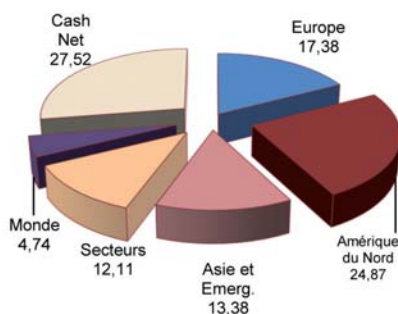
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Region/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Saint Honoré Europe Synergie	Europe	7,57	FR	FCP	Oui
Robeco US Premium Equities	Etats Unis	7,55	LU	Sicav	Oui
Julius Baer Precious Metals - Physical Gold FD	Métaux Précieux	7,38	CH	Sicav	Non
Brown Advisory US Eq Growth F	Etats Unis	6,63	IRL	OEIC	Non
UBAM Neuberg-Bermann US Aq V	Etats Unis	6,39	LU	Sicav	Oui

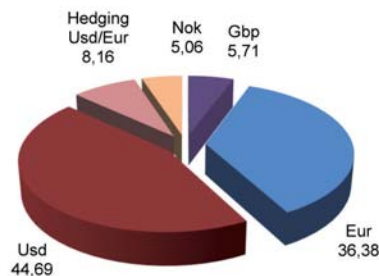
Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF
Domicile :	SICAV de droit belge UCIT III
Date de lancement :	6 sept 10
Devise :	EUR
Risque ² :	0 1 2 3 > 4 < 5 6
Calcul de la VNI :	journalière
Date de règlement :	j+4
Rémunération de gestion :	0,5%/an
Rémunération de distribution :	1,0%/an
Droit de sortie :	néant
Commission distribution (négociable) max :	3%
TOB à la sortie :	0,50% (max 750 EUR)
Total des frais sur encours :	n/a
Code ISIN :	BE6202762975
Réviseur :	Mazars
Administrateur :	RBC Dexia Inv. Services

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



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

² Le profil de risque est basée sur la recommandation de BEAMA (www.beama.be).

■ **Jeudi 8 décembre 2011 : Conférence**

L'hiver déferle sur les marchés : comment se protéger ?

Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Salons Georges, Hogeschoolplein - 3000 Leuven / 19h
 Orateur : Mr Geert Van Herck, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence de Louvain :
 - Mr Herman Billiau - Tél: +32 16 30 16 32
 - Mr Bert Muermans - Tél: +32 16 30 16 31

■ **Jeudi 8 décembre 2011 : Conférence**

Les trackers: un outil flexible de diversification et de protection à portée de toutes les bourses

Langue : Français
 Lieu / Heure : L'Ousteu du Vert Galant, Chaussée de Lannoy, 106 - 7503 Froyennes / 19h
 Orateur : Mr Philip Tychon, Chef de produits ETF, NYSE Euronext
 Inscriptions : Agence de Tournai :
 - Mme Claudine Thomassin - Tél: +32 69 64 69 02
 - Mr Guy Verhaeghe - Tél: +32 69 64 69 01

■ **Jeudi 12 janvier 2012 : Conférence**

L'hiver déferle sur les marchés : comment se protéger ?

Langue : Français
 Lieu / Heure : Château Ferme de Profondval - 2, Chemin de Profondval 1490 Court-St-Etienne / 19h
 Orateur : Frédéric Liefverinckx, Middle Manager Analyse Financière
 Inscriptions : Agence de Waterloo :
 - Mr Olivier Meire - Tél: +32 2 357 27 01
 - Mr Lionel Coulon - Tél: +32 2 357 27 02
 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

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Capucienenlaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – 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
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
GENT – KOUTER	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
HASSELT – KERMT	Diestersteeweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	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	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE – 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
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
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
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction :
Olivier Leleux
 Date de rédaction :
25 novembre 2011