

Edito

Nous adapter en permanence aux besoins de notre clientèle, c'est une des valeurs fondamentales de la Maison Leleux depuis sa fondation en 1928. A ce titre, nous persévérons dans cette tradition en proposant à notre clientèle un nouveau service d'investissement : le Conseil Général en Investissement. De quoi s'agit-il ?

Le Conseil Général en Investissement est un service d'intermédiation boursière proactif par lequel nous vous proposerons régulièrement des recommandations d'investissement en fonction de votre profil d'investisseur que nous actualisons avec vous tous les deux ans. Chaque fois qu'une opportunité se présente, nous prenons contact avec vous pour vous suggérer les investissements à réaliser dans votre portefeuille. Vous pouvez alors décider de suivre ou non cette recommandation. Nos équipes procéderont ensuite, au mieux de vos intérêts, à la revente de la position. Sur base d'une espérance de gain et d'un degré de risque, vous restez au centre de la décision, tout en ayant l'assurance que votre portefeuille sera suivi par des spécialistes du secteur financier et que vous resterez informés de toute opportunité sur le marché.

Lors de l'ouverture de votre compte en Conseil Général en Investissement, vous déciderez avec votre chargé de clientèle habituel le profil correspondant le mieux à vos besoins, et ce en fonction de votre aversion au risque, de vos objectifs de placement et de votre horizon temporel. Nous vous proposons ainsi cinq formules pour rencontrer votre profil d'investisseur. Celles-ci définissent le type de valeurs mobilières que vous souhaitez avoir en portefeuille et donc implicitement, le degré de risque que vous désirez prendre. Le portefeuille du premier profil proposé, le moins risqué, est composé exclusivement d'obligations et de produits à revenus fixes. A l'opposé, le cinquième profil, le plus risqué, est composé exclusivement d'actions et de trakers. Entre ces deux profils, trois autres profils combinent les actifs non risqués comme les obligations et les actifs risqués (actions et trakers) et ce, en fonction de votre profil de risque.

Le Conseil Général en Investissement est donc un service d'investissement taillé sur mesure pour l'investisseur actif qui reçoit des recommandations d'investissement tout en restant maître de ses décisions d'investissement. La Maison Leleux se chargeant du suivi de la recommandation. Vous bénéficiez ainsi de l'expertise, de l'expérience et du savoir-faire de notre société de bourse présente sur les marchés depuis plus de 80 ans et représentée par 60 chargés de clientèle dans plus de 30 agences dans tout le pays.

Notre nouveau service de Conseil Général en Investissement vient s'intégrer entre nos deux services actuels d'investissement, le Conseil Ponctuel en Investissement et la Gestion de portefeuille. Ce dernier vous permettant de déléguer complètement les décisions d'investissement à nos équipes. Si par contre, vous souhaitez suivre votre propre rythme pour l'achat et la vente de vos valeurs mobilières, notre service de Conseil Ponctuel en Investissement vous permet de passer vos ordres de bourse vous-même soit par votre chargé de clientèle habituel, soit par Leleux On Line, tout en continuant à bénéficier de nos analyses fondamentales et techniques, qui vous seront transmises gratuitement par courrier électronique.

Aujourd'hui comme hier, Leleux Associated Brokers se veut être votre partenaire privilégié pour vos transactions financières et la gestion de votre patrimoine mobilier et ce, quelque soit votre niveau d'implication dans la prise de décision. Disposant désormais d'une offre de services élargie, nos chargés de clientèle sont à votre entière disposition pour étudier avec vous le service d'investissement le plus adapté à vos besoins d'investisseur.

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

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de CFE	6
	Analyse de Cisco Systems	7
	Analyse de Van de Velde	8
	Analyse de Yingli Green Energy	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)

324,91 +2,0%⁽¹⁾ ✓
+4,0%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

2 262,24 +2,5%⁽¹⁾ ✓
+8,6%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

3 467,03 +5,1%⁽¹⁾ ✓
+9,7%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

6 864,43 +6,3%⁽¹⁾ ✓
+16,4%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

5 935,13 +4,5%⁽¹⁾ ✓
+6,5%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

6 184,13 +3,6%⁽¹⁾ ✓
+4,2%⁽²⁾ ✓

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 486,30 +2,6%⁽¹⁾ ✓
+4,9%⁽²⁾ ✓

DJII (USA)

12 982,95 +2,8%⁽¹⁾ ✓
+6,3%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

2 963,75 +5,3%⁽¹⁾ ✓
+13,8%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

12 725,77 +2,2%⁽¹⁾ ✓
+6,4%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

9 647,38 +9,6%⁽¹⁾ ✓
+14,1%⁽²⁾ ✓

MSCI World

1 300,57 +4,8%⁽¹⁾ ✓
+10,0%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois

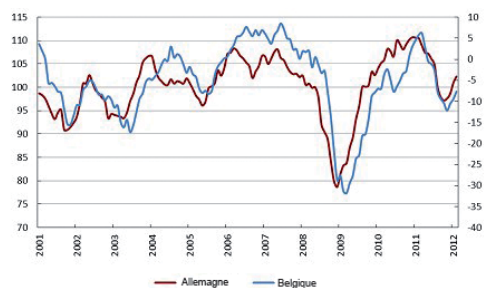
(2) Différence au 31/12/2011



Eurozone

À présent que la zone euro traverse une récession plutôt modérée, nous observons attentivement quelques indicateurs de sentiment à la recherche de signes de stabilisation. En Belgique et en Allemagne, la confiance des entreprises semble s'être stabilisée. Comme le montre le graphique suivant, la baisse de la confiance des entreprises s'est interrompue fin 2011 dans ces économies fortement tournées vers l'exportation.

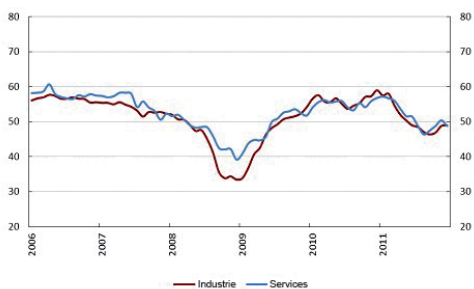
Confiance entreprises Allemagne et Belgique



Le plus fort ralentissement de l'activité économique semble être passé, mais une reprise rapide est moins probable. Les indicateurs de sentiment des directeurs d'achat de la zone euro restent d'ailleurs trop bas.

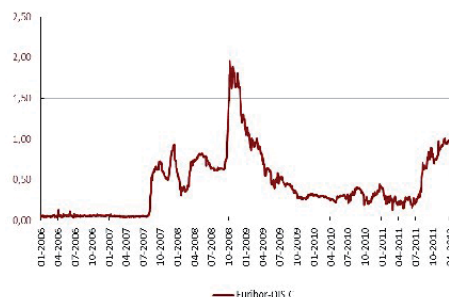
Le graphique suivant présente les indicateurs de l'industrie manufacturière et des secteurs des services. Après une stabilisation fragile en janvier, ces deux indices sont repartis à la baisse en février.

Sentiment zone euro



Sur le marché interbancaire, les opérations de liquidité menées par la banque centrale européenne ont eu un très grand impact. Comme le montre le graphique suivant, notre baromètre favori, les écarts de taux entre l'Euribor et l'OIS, a diminué d'environ un tiers depuis décembre pour atteindre 0,65 %.

Euribor - OIS spread



Bien qu'il demeure à un niveau trop élevé et montre la méfiance qui persiste entre les banques, il présente tout de même une évolution positive. Moins mauvaise, mais pas encore assez bonne. Nous prévoyons un écart de taux durablement bas seulement lorsque le risque de solvabilité aura disparu dans les pays périphériques de la zone euro, notamment en Italie.

La diminution du taux d'intérêt sur les obligations d'État italiennes s'est poursuivie en février. Cela permet au gouvernement italien de mettre en oeuvre son programme de redressement dans de meilleures conditions. À long terme, cela ne permettra probablement pas une baisse significative du taux d'endettement du pays, mais les marchés financiers veulent surtout à court terme une stabilisation du taux d'endettement, un budget stable et l'évitement de l'effet boule de neige qui a été fatal à la Grèce.

Début mars, tous les regards seront rivés sur le niveau de participation « volontaire » des investisseurs privés à la réduction de la dette. Même dans les meilleures circonstances, cette réduction de dette de 100 milliards d'euros n'abaissera pas le niveau d'endettement du pays à 120 % du PIB d'ici 2020. Nous pensons qu'une nouvelle réduction et restructuration de la dette est inévitable. Avant ces dernières années de troubles, l'économie grecque avait été fortement soutenue par des dépenses gouvernementales, de telle sorte que les économies draconiennes de ce même gouvernement ont un impact direct sur la croissance économique. Le gouvernement a gonflé le ballon, mais a de nouveau laissé l'air s'en échapper.

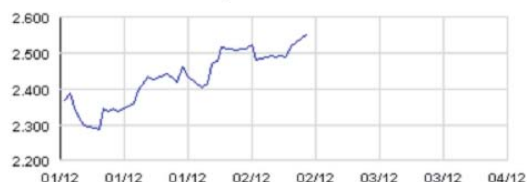
Le Portugal semble être le prochain candidat à une restructuration de dette. Bien que la situation soit moins grave qu'en Grèce, le pays se trouve dans une position peu enviable. Le Portugal a surtout perdu en compétitivité depuis l'introduction de l'euro. L'impact sur l'Espagne d'une faillite incontrôlée du Portugal est une raison de plus pour laquelle nous prévoyons de nouvelles interventions dans le chef des autres États membres.



Europe

Rien ne semble pouvoir freiner l'ascension des bourses européennes. En février, la plupart des bourses européennes ont continué sur leur lancée. En dépit des doutes qui subsistent ci et là sur la solidité de la reprise économique, l'optimisme reste de mise. Cette tendance s'est une nouvelle fois reflétée dans l'amélioration de l'indice allemand ZEW. Cet indice qui mesure la confiance des investisseurs allemands a progressé de 5,4 points en février. C'est le deuxième mois consécutif que la confiance des investisseurs augmente. De plus, la BCE va de nouveau allouer des liquidités aux banques à des taux très bas. Rien ne semble ainsi devoir perturber l'optimisme des marchés.

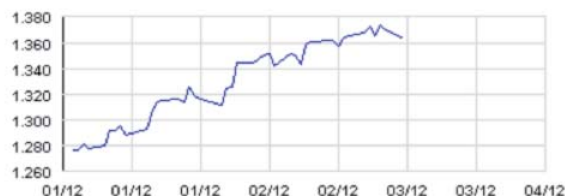
EURO STOXX 50



États-Unis

Sur le marché des changes américain, les principaux indices ont égalé leurs valeurs record de l'an dernier. Le Dow Jones a de nouveau atteint le niveau de 13.000 points, tandis que l'indice des valeurs technologiques, le Nasdaq, affichait son plus haut niveau depuis cinq ans ! Les investisseurs misent sans retenue sur la poursuite de la reprise de l'économie mondiale et le dollar a légèrement perdu de sa valeur en février. Bref, le dollar faible devrait doper les exportations des entreprises américaines et augmenter leurs chiffres d'affaires.

S&P 500



Pays émergents

La crainte d'un ralentissement brutal de l'économie chinoise semble progressivement s'écarter. Les investisseurs dans les pays émergents puisent leur optimisme dans la reprise du Chinese Shanghai Composite index. En effet, il est estimé que la bourse précède la croissance économique et, dans ce sens, l'augmentation de l'indice est un signe précurseur de la croissance dans les mois à venir.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
JAP	Vente au détail base mensuelle	1,00%	4,10%	28/02
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-0,80%	0,30%	29/02
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	54,5	54,1	01/03
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	56,8	56,8	05/03
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	1,00%	08/03
JAP	Produit Intérieur Brut	-	-2,3%	08/03
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	13/03
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,70%	13/03
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	13/03
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,22%	16/03
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	29,0	19/03
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-7,70	22/03
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	102,3	26/03



USD/EUR (USA)

0,74 -2,7%⁽¹⁾ ↓
-3,6%⁽²⁾ ↓

GBP/EUR (G-B)

1,18 -2,0%⁽¹⁾ ↓
-1,5%⁽²⁾ ↓

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,92 -8,6%⁽¹⁾ ↓
-8,7%⁽²⁾ ↓

NOK/EUR (Norvège)

0,13 +2,4%⁽¹⁾ ↑
+3,3%⁽²⁾ ↑

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,45 +0,0%⁽¹⁾ ↑
+0,0%⁽²⁾ ↑

CHF/EUR (Suisse)

0,83 -0,1%⁽¹⁾ ↓
+0,9%⁽²⁾ ↑

AUD/EUR (Australie)

0,80 -2,0%⁽¹⁾ ↓
+0,9%⁽²⁾ ↑

CAD/EUR (Canada)

0,74 -2,4%⁽¹⁾ ↓
-1,5%⁽²⁾ ↓

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

4,00 +1,3%⁽¹⁾ ↑
+2,3%⁽²⁾ ↑

PLN/EUR (Pologne)

0,24 +1,5%⁽¹⁾ ↑
+7,2%⁽²⁾ ↑

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,34 +1,1%⁽¹⁾ ↑
+8,2%⁽²⁾ ↑

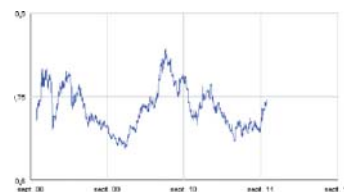
SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,9%⁽¹⁾ ↑
+1,2%⁽²⁾ ↑

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

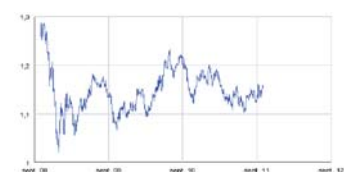
USD/EUR

En février, l'euro a poursuivi son ascension. Les marchés des devises semblent plus optimistes à présent qu'un accord sur la Grèce a été conclu. En outre, il ne faut pas oublier que les marchés en hausse profitent généralement bien à l'euro. Or, l'euro en a bénéficié en février.



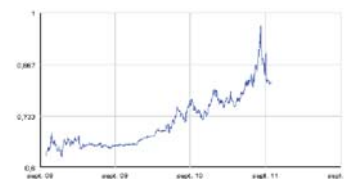
GBP/EUR

La force de l'euro semble être le maître-mot sur les marchés des devises internationaux. Comme face au dollar, l'euro s'est renforcé face à la livre sterling. Par ailleurs, de nombreux cambistes ont été surpris d'entendre que la banque d'Angleterre examinerait de nouvelles mesures de soutien, étant donné la faiblesse actuelle de l'économie britannique.



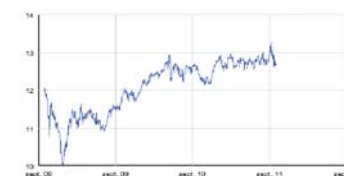
CHF/EUR

Ces dernières semaines, le CHF a enregistré une nouvelle hausse face à l'euro. Sur les marchés des changes, 1 franc suisse s'échange actuellement contre près de 0,83 euro. Début janvier, ce taux était encore de 0,82 euro. Une hausse temporaire du CHF après sa dégringolade l'an dernier.



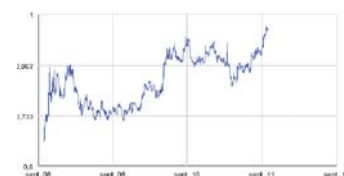
NOK/EUR

En février, la couronne norvégienne a fortement progressé face à l'euro. Son cours a augmenté de plus de 3%. L'augmentation des prix du pétrole n'y est certainement pas étrangère. La Norvège est un important producteur de pétrole et connaît une augmentation de ses recettes d'exportation.



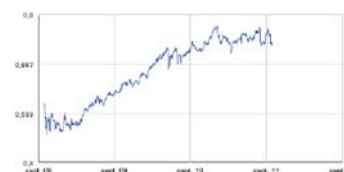
JPY/EUR

La devise nippone ne s'affaiblit pas seulement face au dollar. Elle se déprécie aussi considérablement face à l'euro. Après des années de hausse (+75 % depuis mi-2008), la progression du Yen semble être interrompue.



AUD/EUR

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



Taux d'intérêt

Thierry Wouters
Gestionnaire de Portefeuilles



Le mois dernier, nous avons évoqué les différences entre l'approche de la Fed et celle de la BCE. Notre objectif était de montrer qu'il n'existe aucune différence culturelle significative. Le président de la Fed vise la transparence totale, tandis que les circonstances poussent le président de la BCE, Mario Draghi, à se mettre au travail en toute discrétion (LTRO). D'autre part, nous avons souligné que la situation actuelle résultait de l'absence d'attitude critique, de promesses sociales intenables, du haut niveau d'endettement et de problèmes de compétitivité au sein de la zone euro.

Lors d'un entretien avec le quotidien économique américain The Wall Street Journal, le président de la BCE a finalement expliqué les choses clairement. D'après lui, le modèle social européen, avec ses filets de sécurité sociale très généreux, n'existe plus. En outre, il insiste sur le fait que l'attention doit porter aussi bien sur les réformes structurelles que sur les réductions de dépense, mais que l'une n'exclut en aucun cas l'autre. Par conséquent, nous traverserons un certain nombre

d'années difficiles dans l'espoir de faire de la zone euro une union fiscale à part entière et plus petite.

En Europe, les rendements obligataires à 5 et 10 ans ont augmenté durant ce mois, de 0,8520 % (+6,90 points) et 1,8840 % (+9,70 points) respectivement. Aux États-Unis, les rendements obligataires se montent respectivement à 0,8894% (3,53 points) et 1,9757% (+17,86 points) pour des échéances de 5 et 10 ans.

N'hésitez pas à consulter notre site en temps réel sous la rubrique Euro-Obligations de notre site Web www.lelux.be ou à prendre contact avec votre chargé de relations habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

0,0580% +9,40 (1) ↑
+23,50 (2) ↑

EUR (10 Ans)

1,8840% +9,70 (1) ↑
+5,50 (2) ↑

USD (3 Mois)

0,0915% +8,64 (1) ↑
+8,13 (2) ↑

USD (10 Ans)

1,9757% +17,86 (1) ↑
+9,95 (2) ↑

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Obligations

Frédéric Liefferinckx
Head of Financial
Analysis Department



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Enel	3,500%	26.02.2016	100,38%	3,400%	A-	IT0004576978	2.000
EUR	GBL SA	4,000%	29.12.2017	102,20%	3,570%	N.R.	BE0002174408	1.000
NOK	EIB	3,000%	16.09.2016	99,350%	3,150%	AAA	XS0677817594	10.000
NZD	BMW Finance	4,630%	22.09.2014	101,18%	4,120%	A-	XS0677027608	2.000
AUD	GE Cap Australia	5,750%	17.02.2017	99,120%	5,960%	AA+	XS0747381928	1.000

Analyse fondamentale

Frédéric Liefferinckx
Head of Financial
Analysis Department



■ Compagnie d'Entreprises CFE (ISIN BE0003883031 - 45,95 EUR)

■ Profil

CFE est un groupe de BTP organisé autour de 5 pôles d'activités : "Dragage et services à l'environnement", (50,3% des recettes) ; "Construction et rénovation d'infrastructures", (39,5% des recettes) ; "travaux multi techniques", (8,3% des recettes) ; "Promotion et gestion immobilières", (1,7% des recettes). En outre, le groupe propose des prestations de gestion de projets, de maintenance et de gestion d'immeubles ; "Développement et gestion de projets sous concessions", (0,2% des recettes).

La répartition géographique des ventes est la suivante : Belgique (43,6%), Europe (28,9%), Afrique (8,1%), Moyen Orient (7,3%), Amériques (5,2%), Asie (3,8%) et Océanie (3,1%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Vinci Construction 46,84%.

■ Résultats et perspectives

Le chiffre d'affaires consolidé du premier semestre 2011 s'élève à 870 millions d'euros, soit un montant virtuellement égal (+0,10%) à celui du premier semestre de l'exercice 2010. Le chiffre d'affaires du pôle construction augmente de 5%, à 363 millions d'euros (345 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010). Le chiffre d'affaires de DEME s'élève à 825 millions d'euros, soit une diminution de 7% par rapport à la période correspondante de 2010 (888 millions d'euros), liée principalement au phasage des projets. Le carnet de commandes global du groupe progresse de 23%. Il atteint 2.379 millions d'euros, dont environ 60% exécutable au-delà de 2011.

Le résultat opérationnel (EBIT) s'établit, quant à lui, à 39,1 millions d'euros (48,4 millions d'euros au premier semestre 2010), soit une diminution de 19%. Le résultat net part du groupe marque un recul de 18% imputable à une difficulté ponctuelle dans l'activité environnementale de DEME et s'élève à 26,2 millions d'euros (32,1 millions d'euros au premier semestre 2010).

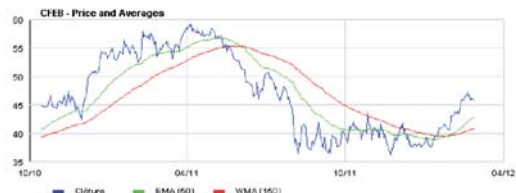
En termes de perspectives, le chiffre d'affaires 2011 du groupe devrait rester comparable à celui de 2010. En ce qui concerne le résultat net, l'activité du second semestre devrait permettre de récupérer sinon tout, au moins une partie significative de l'écart constaté à fin juin 2011.

■ Analyse fondamentale

Cours :	45,95 EUR
Valeur comptable :	43,20 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,07
Ratio Cours/Bénéfice :	9,15
Rendement brut du dividende :	2,66%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	53,20%

Prochains résultats : 24 février 2012 (Résultats 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

DEME, la filiale de dragage que le groupe partage à 50/50 avec le holding AvH, constitue le véritable moteur de croissance de CFE. A lui seul, il contribue à hauteur de 77% au résultat opérationnel, et à plus de 76% au résultat net ! Les yeux des analystes sont dès lors systématiquement rivés sur les bribes d'informations lâchées au compte goutte au sujet de DEME et de ses contrats. C'est ainsi que l'on apprend par voie de communiqué ce lundi 13 février 2012 que DEME a remporté un contrat de 1,13 milliard de dollars australiens (plus de 900 millions d'euros) pour fournir un accès aux navires dans le cadre d'un projet de GNL de Chevron en Australie. Le volume total à draguer dépasserait 26 millions de m³, et le groupe déploiera quatre dragueurs sur le site. Ces travaux commenceront à la fin de cette année et s'achèveront en décembre 2015. Il s'agit effectivement d'une fort belle opération, représentant 40% du total du dernier carnet de commandes connu à fin septembre 2011 (commandes de 2.313 millions d'euros).

Il n'en fallait pas plus pour sortir le marché de sa torpeur. Après une chute de plus de 40% en 2011, où tout le mal a été fait entre avril et août 2011, CFE repart sur les chapeaux de roue dans des volumes transactionnels 4 fois supérieurs à l'activité quotidienne moyenne des 20 derniers jours. Il s'est échangé près de 60.000 titres sur la séance d'hier, contre une moyenne de 13.000 ces 20 derniers jours de bourse. Les derniers chiffres trimestriels de septembre avaient fait apparaître un chiffre d'affaires plat, certes, mais des commandes en progression de 19% pour atteindre 2.313 millions d'euros (1.939 millions d'euros au 1^{er} janvier 2011). Près de 80% de ce carnet couvrent les exercices 2012 et suivants. Par ailleurs, la perte exceptionnelle du deuxième trimestre sur un contrat d'assainissement de sol à Santos au Brésil n'aura plus été qu'un vague mauvais souvenir.

Le titre, ramené dans des zones de valorisations plutôt basses, bouillait donc sous le couvercle. Outre une situation financière très saine, les investisseurs qui mettraient l'accent sur la qualité fondamentale et les valorisations devraient trouver leur compte avec un investissement en CFE. En termes relatifs, CFE souffrirait d'une décote de valorisation de 35,9% ! L'ensemble des modèles de valorisation parle plutôt en faveur d'une valeur intrinsèque proche des 53 euros. La société devrait fermer le millésime 2011 sur des ventes stables. En termes de résultats cette fois, les chiffres 2012 devraient reprendre de la hauteur, portés par un moteur de croissance (DEME) qui continue à accumuler les succès. En bourse, le titre vient de franchir un cap important, et la sous-évaluation patente nous invite Renforcer notre opinion. Prochain épisode : le 24 février 2012 (résultats annuels définitifs 2011).



■ Cisco Systems (ISIN US17275R1023 - 20,17 USD)

■ Profil

Cisco Systems est le n°1 mondial de la conception, du développement et de la commercialisation d'équipements réseaux pour Internet. Le chiffre d'affaires se répartit comme suit : "Commutateurs", (31,1% des recettes) ; "Systèmes et logiciels technologiques", (30,1% des recettes) : systèmes de stockage, d'accès à Internet, de sécurisation, câblages, passerelles, interfaces et modules de connexion, etc. ; "Services", (20,1% des recettes) ; "Routeurs et autres", (18,7% des recettes). La répartition géographique des ventes est la suivante : États-Unis et Canada (53,5%), Europe (19,8%), Asie-Pacifique (15,3%) et autres (11,4%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : BlackRock 5,20%.

■ Résultats et perspectives

Au deuxième trimestre, clos fin janvier, Cisco Systems a enregistré un chiffre d'affaires de 11,5 milliards de dollars, en croissance de 10,8%. Le groupe a notamment enregistré un repli de 2% de ses ventes de routeurs à 2,1 milliards de dollars. Les ventes de commutateurs ont progressé de 8% à 3,6 milliards de dollars. Le carnet de commandes du groupe s'avère particulièrement solide avec une hausse de 7% d'une année sur l'autre. La croissance du carnet de commandes connaît une hausse de 14% en Asie Pacifique, de 7% pour la zone Europe/Moyen-Orient/Afrique et de 5% en Amériques. Partant, le bénéfice net a bondi de 43,5% à 2,2 milliard de dollars, soit 40 cents par action. Hors éléments exceptionnels, le bénéfice par action s'est élevé à 47 cents.

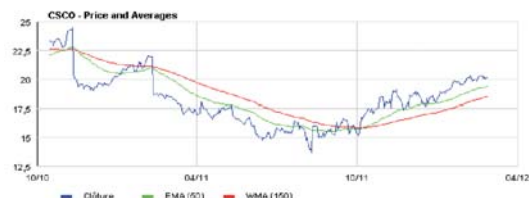
Pour le troisième trimestre, Cisco anticipe un bénéfice par action, hors éléments exceptionnels, compris entre 45 et 47 cents, légèrement supérieur aux attentes (45 cents). Le groupe anticipe par ailleurs une croissance des ventes de 5% à 7%. Le milieu de la fourchette d'objectifs correspond à un chiffre d'affaires de 11,52 milliards de dollars, stable par rapport au deuxième trimestre. Enfin, Cisco a également dit qu'il relèverait son dividende trimestriel de 0,02 dollar par rapport au trimestre précédent, à 0,08 dollar par action ordinaire.

■ Analyse fondamentale

Cours :	20,17 USD
Valeur comptable :	10,31 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,96
Ratio Cours/Bénéfice :	10,41
Rendement brut du dividende :	1,19%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	0,00%

Prochains résultats : 11 mai 2012 (3^{ème} trimestre 2012)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Le leader mondial d'équipements réseaux pour Internet voit l'avenir en rose. D'après une étude menée par ses soins, il devrait y avoir plus de 10 milliards d'appareils nomades connectés à internet d'ici 2016. Porté par l'explosion des échanges de données sur le mobile, le nombre de Smartphones, d'ordinateurs portables, de tablettes et autres gadgets nomades va dépasser bientôt celui de la population mondiale ! Tous ces périphériques vont générer un trafic de 10,8 exaoctets de données par mois, soit l'équivalent annuel d'environ 33 milliards de DVD ! En tant que chef de file mondial des routeurs et des commutateurs réseaux (qui servent à contrôler et gérer le trafic internet), les ventes de Cisco ne devraient donc pas pâlir d'ici les 5 prochaines années.

Le groupe, considéré comme un bon baromètre du secteur technologique en raison de sa présence mondiale et de la diversité de sa base de clientèle, a lancé une réorganisation l'année dernière après plusieurs publications décevantes. Il a ainsi abandonné certaines activités grand public et réduit ses dépenses opérationnelles en supprimant des milliers d'emplois pour atteindre l'objectif d'un milliard d'économies. Dans le communiqué de janvier, Cisco déclarait avoir atteint cet objectif avec un trimestre d'avance... Intimement corrélé au cours du Nasdaq, le titre de l'équipementier a déjà repris 50% depuis le creux du mois d'octobre 2011. L'embellie sur le marché des technologiques et les résultats supérieurs aux attentes au deuxième trimestre sont les principaux artisans de la reprise. Au T2, clos fin janvier, le bénéfice net a bondi de 43,5% à 2,2 milliard de dollars, un montant supérieur au consensus.

Pour l'ensemble de l'année 2012, Cisco anticipe une croissance des ventes de 5% à 7%. Malheureusement, cet objectif de ventes correspond à une stabilité de son activité au troisième trimestre par rapport au deuxième. Or, une hausse est habituellement constatée en cette période. Cisco s'est justifié en invoquant des inquiétudes quant à l'environnement macroéconomique. Pour que la machine tourne véritablement à plein, il faudrait que le gouvernement américain se remette à investir, c'est-à-dire dépenser pour des produits Cisco. Au vu des éléments connus, le cours de Cisco paraît bien valorisé, ni plus ni moins. La valeur intrinsèque ressort vers les 20 dollars, ne laissant aucune marge de sécurité pour l'instant. Toutefois, le titre se traite sur la base de décotes à la fois vis-à-vis du S&P 500 et des plus grandes capitalisations de la haute technologie. Aussi, les multiples (Cours/Bénéfices, Cours/Ventes, Cours/Actif Net) gravitent dans les plus bas des habitudes historiques. À bon entendre...

Analyse fondamentale

Frédéric Liefferinckx
Head of Financial
Analysis Department



■ Van de Velde (ISIN BE0003839561 - 37,98 EUR)

■ Profil

Van de Velde est le leader belge de la création, de la fabrication et de la commercialisation d'articles de lingerie féminine de luxe (marques Marie Jo, PrimaDonna, Marie Jo L'Aventure, Marie Jo Intense, Andres Sarda). La société, créée en 1919, conserve ses activités de base en Belgique. L'assemblage proprement dit est réalisé dans des centres de production à l'étranger (Chine et Tunisie).

La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : Belgique (24,1%), Allemagne (17,9%), Pays Bas (12,9%), France (10,5%) et autres (34,6%).

L'actionnariat est cadencé à hauteur de 56,26% par Van de Velde Holding, qui regroupe les intérêts des familles Laureys et Van de Velde.

■ Résultats et perspectives

Avec la chaîne américaine Intimacy (totalité de l'exercice 2011 contre 8 mois en 2010) et R&P (5 mois en 2011), le chiffre d'affaires consolidé de Van de Velde s'élève à 179,8 millions d'euros, en progression de 8,1% par rapport à 2010. Pour l'ensemble de l'année 2011, Intimacy réalise un chiffre d'affaires de 38,4 millions de dollars, soit une progression de 8,1% par rapport à 2010, obtenue uniquement grâce à l'ouverture de nouveaux magasins. Pour la période août-décembre, le chiffre d'affaires de R&P s'élève à 3,8 millions de livres.

L'EBITDA consolidé progresse de 2,8% pour s'établir à 53,8 millions d'euros. La hausse de l'EBITDA résulte principalement de la légère augmentation de la marge brute, grâce à un effet favorable des prix et des taux de change. Intimacy réalise un EBITDA de 0,4 millions de dollars contre 1,4 millions en 2010, en raison principalement de la baisse du chiffre d'affaires sur une base « store-to-store » et de l'augmentation des coûts fixes.

Au final, le bénéfice du groupe progresse de 40,0 millions à 41,2 millions (+ 3,0%) et le bénéfice par action de 3,03 euros à 3,11 euros (+2,64%).

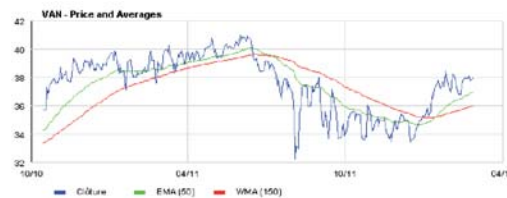
En termes de perspectives, la proportion relativement élevée du chiffre d'affaires lié aux activités de retail (R&P, Intimacy) fait qu'il est désormais plus difficile de faire des prévisions précises.

■ Analyse fondamentale

Cours :	37,98 EUR
Valeur comptable :	13,97 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,70
Ratio Cours/Bénéfice :	12,90
Rendement brut du dividende :	4,90%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	0,00%

Prochains résultats : 25 avril 2012 (1^{er} trimestre 2012)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

En 2011, le chiffre d'affaires consolidé de la marque de lingerie Van de Velde a grimpé de 8,1% en 2011 à près de 180 millions d'euros. Pour la première fois, ce total inclut 12 mois de chiffres d'affaires d'Intimacy, la chaîne de lingerie américaine multimarques acquise en 2010 et consolidée depuis mai 2010. C'est en 2007 que le belge avait initié une alliance stratégique avec la chaîne de magasins de lingerie multimarques US, afin de soutenir son expansion aux États-Unis. Fin avril 2010, Van de Velde a finalement rehaussé sa participation, la faisant passer de 49,9% à 85% dans une transaction valorisée à 13,5 millions de dollars. Le chiffre d'affaires inclut également 5 mois de ventes de la chaîne britannique Rigby & Peller acquise en 2011. Hors chiffre d'affaires des magasins Intimacy et R&P, les ventes organiques de Van de Velde ne progressent que de 2,2% seulement. Certes, la société de lingerie basée à Schellebelle clos l'exercice avec des chiffres en hausse d'une année sur l'autre, mais les avancées sont obtenues uniquement grâce à l'ouverture de nouveaux magasins. Sur une base "store-to-store" (croissance organique), les recettes de la division retail sont en baisse, à l'image de la rentabilité d'ailleurs. Pour contrecarrer cette contre-performance, 18 ou 19 magasins Intimacy seront ouverts d'ici la fin 2012. Mais l'environnement reste difficile dans le segment retail, malgré une confiance des consommateurs US en augmentation de 13% sur le dernier trimestre (Consumer Sentiment).

Structurellement, les coûts fixes sont en augmentation partout, principalement en production. Pour rappel, Van de Velde détient une forte participation dans Top Form International (basé à Hong Kong), un des plus importants fabricants de soutiens gorge dans le monde, et les attentes salariales se font vives en Chine. Et c'est sans compter sur les efforts commerciaux nécessaires pour soutenir la croissance (dépenses marketing principalement). Dans son communiqué de presse, le groupe annonce d'ailleurs une baisse probable de sa marge brute en 2012... Bref, la tendance s'annonce plutôt stable pour 2012, à l'image du dividende laissé inchangé à 2,15 euros par action cette année, et il y a peu de nouvelles susceptibles d'influencer le cours à court terme.

Sur le fond, le dossier revêt un caractère très sexy. On ne peut ignorer la solide position de cash permettant à Van de Velde de réaliser tous les investissements nécessaires pour garantir la compétitivité de l'entreprise. Il en va ainsi du nouveau projet de boutiques de lingerie "Private Shop" à Hong Kong et en Chine. Mais les valorisations atteintes reflètent plus que de mesure les nouvelles connues : nos modèles absolus et relatifs valorisent Van de Velde à 38,30 euros, laissant trop peu de marge de sécurité (0,39%) pour se positionner pleinement à ces cours. La faible liquidité du titre en bourse n'est pas à sous-estimer non plus.



■ Yingli Green Energy (ISIN US98584B1035 - 3,94 USD)

■ Profil

Yingli Green est l'un des fabricants mondiaux d'éléments photovoltaïques les plus verticalement intégrés. La compagnie développe, fabrique et vend des modules photovoltaïques à un large éventail de marchés, y compris l'Allemagne, l'Espagne, l'Italie, la Grèce, la France, la Corée du Sud, la Chine et les États-Unis.

Basée à Baoding, en Chine, elle emploie plus de 11.000 collaborateurs et possède plus de 10 succursales dans le monde entier. Yingli Green Energy est une entreprise cotée sur le New York Stock Exchange.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Liansheng Miao (fondateur et dirigeant) 32,87%.

■ Résultats et perspectives

Au troisième trimestre 2011, les ventes de Yingli se sont établies en hausse de 29,66% à 4.258,6 millions de Renminbi, comparativement à 3.284,2 millions de Renminbi au troisième trimestre 2010. La marge brute s'est élevée à 458,5 millions RMB, par rapport à 1,094.5 millions au troisième trimestre de 2010, soit une très forte érosion sur un an. Yingli invoque une réduction de valeur sur stocks pour justifier le déclin.

En conséquence de ce qui précède, la perte d'exploitation s'élève à 5,5 millions RMB au troisième trimestre 2011, comparativement à un bénéfice d'exploitation de 735,8 millions un an plus tôt. En excluant les réductions de valeur sur stocks et sur créances douteuses, le résultat opérationnel se serait monté à 295,0 millions et la marge opérationnelle à 6,9%.

Au final, la perte nette se creuse à 180,5 millions, comparativement à un bénéfice net de 456,1 millions au troisième trimestre de 2010. La perte par action ordinaire pointe à 1,14 RMB contre un bénéfice net par action de 2,92 RMB à la même période l'année dernière.

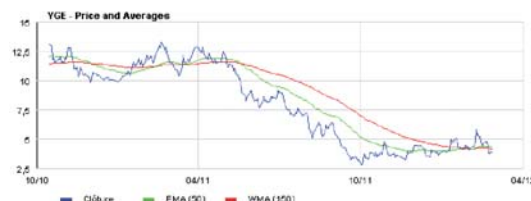
En termes de perspectives, Yingli abaisse sa prévision précédente de livraison de modules photovoltaïque sur tout 2011, et attend désormais 48% de croissance annuelle contre 53,5% auparavant.

■ Analyse fondamentale

Cours :	3,94 USD
Valeur comptable :	8,87 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,44
Ratio Cours/Bénéfice :	16,42
Rendement brut du dividende :	0,00%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	35,27%

Prochains résultats : 29 février 2012 (Résultats 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Sur 12 mois, les actions du secteur de l'énergie solaire se sont fortement détériorées : près de -65% pour Solarworld AG, de -91% pour Q-Cells et de -64% pour Yingli Green Energy pour ne citer que ceux-là. Les politiques budgétaires en déséquilibre dans la plupart des économies occidentales et les mesures d'austérité qui y sont associées ont fait des victimes inattendues. La logique voulait que si le prix de l'or noir s'envole, le rush sur les énergies alternatives augmente... En théorie oui, mais c'était sans compter sur la suppression des subsides par les autorités. Depuis, le marché du solaire pour les clients privés est en surcapacité, et les entreprises n'arrivent plus à écouler leurs stocks aux prix espérés. C'est également le lot du Chinois Yingli Green Energy, fort installé en Europe et aux USA.

Si les ventes sur une année mobile sont encore flatteuses, la comparaison séquentielle (de trimestre en trimestre) l'est beaucoup moins. De plus, Yingli a encore dû passer de multiples provisions dans ses comptes financiers. D'une part une provision qui a trait à la réduction de valeur des stocks de panneaux photovoltaïques (40,6 millions de dollars), et d'autre part une provision pour réduction de valeur sur créance d'un client failli (6,6 millions de dollars). Sans ces contrecoups, la marge brute se serait encore élevée à 19%. Mais elle se serait quand même déginglée très fortement en comparaison des 33,3% atteints en 2010. Au final, le représentant de la marque Yingli Solar faisait état d'une perte sèche au T3.

À environnement difficile, Yingli entend évidemment renforcer sa compétitivité globale en accentuant ses efforts sur l'innovation technologique, la mondialisation de la marque et la maîtrise des coûts. Ainsi, à la suite de ses renégociations avec les fournisseurs, le prix d'achat moyen des matières premières a chuté de 24% de juin à novembre. Yingli a également profité depuis près d'un an de la forte diminution des prix des matières premières (silicium poly cristallin et autres intrants auxiliaires), mais il semble que la tendance s'inverse. Après une chute de 59% sur 12 mois, les prix se sont redressés de plus de 5% sur 30 jours. Voilà qui est de fort mauvais augure pour le quatrième trimestre, dont les résultats seront publiés le 29 février prochain. Depuis des mois, Yingli revoit systématiquement ses anticipations sur la baisse, tant en termes de livraisons (capacités exprimées en Mégawatts) que de résultats. Au T3, la société révisait son objectif de livraison de modules photovoltaïques à 1580 MW - 1630 MW, contre un chiffre de 1700 MW - 1750 MW précédemment. D'après nous, ces révisions baissières vont encore s'accélérer au 4ème trimestre, où l'on pourrait voir une baisse des livraisons de +/-30% au lieu d'une baisse de +/-20% attendue. Aussi, les marges devraient rester sous pression du fait de nouvelles provisions à passer sur la valeur des stocks. Sans compter d'autres réductions de valeur sur d'autres types d'actifs. Nous ne pressentons rien de bon dans les prochains mois.

Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Head of Asset
Management Department



La saison des résultats touche à sa fin. Passons rapidement en revue les points saillants parmi les résultats du quatrième trimestre dans la zone euro. Au regard du contexte macroéconomique, les résultats du quatrième trimestre sont plutôt meilleurs que prévus.

Dans l'indice Euro Stoxx, les bénéfices par action ont, dans près de la moitié des cas (49%), été conformes aux attentes. Mais ce pourcentage est le plus bas début 2010. De plus, seules un peu moins de la moitié (47%) des sociétés qui composent l'Euro Stoxx ont enregistré une croissance absolue de leurs bénéfices par action. Le quatrième trimestre semble donc avoir été un moment charnière pour les résultats des sociétés : au niveau de l'indice, la tendance est négative, même s'il n'y a pas eu de gros incidents. La tendance à la baisse de la croissance bénéficiaire n'a donc pas été infléchie, au contraire.

Au niveau sectoriel, la surprise la plus positive est venue des soins de santé : 80% des sociétés de ce secteur ont enregistré une croissance de leurs bénéfices et 60% ont dépassés les attentes. Le secteur des services aux collectivités a également présenté un bon bulletin : les deux tiers des sociétés de ce secteur ont satisfait aux attentes concernant les bénéfices par action et un peu plus de la moitié (56%) ont vu une augmentation de leurs bénéfices trimestriels par action.

Dans la catégorie des élèves médiocres, on retrouve le secteur de l'énergie, où 55% des sociétés ont déçu les attentes, même si leurs bénéfices par action ont augmenté dans 64% des cas. Que le secteur financier fasse partie de cette catégorie n'étonnera personne : les bénéfices sont inférieurs aux attentes dans la moitié des cas et 70% des sociétés de ce secteur ont enregistré une baisse de leurs bénéfices. La crise de la dette européenne n'y est pas étrangère.

L'évolution du chiffre d'affaires est un paramètre tout aussi important, étant donné qu'elle est moins soumise à des événements imprévus, tels que des manipulations et changements comptables, que les bénéfices par action.

S'agissant de l'indice consolidé, le tableau est semblable en termes d'évolution du chiffre d'affaires : deux tiers des sociétés qui composent l'Euro Stoxx ont répondu aux attentes concernant les chiffres d'affaires au quatrième

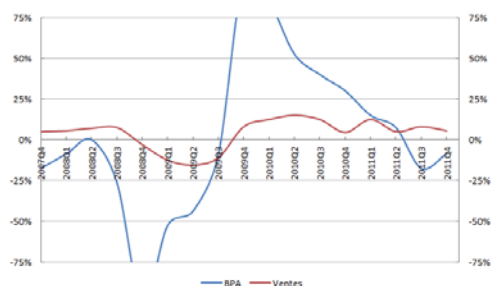
trimestre, mais seules un peu plus de la moitié (53%) ont connu une augmentation de leur chiffre d'affaires. Près de 40% des sociétés qui composent l'indice affichent une diminution de leur chiffre d'affaires, ce qui représente le taux le plus élevé depuis 2010. Par conséquent, à l'instar des chiffres des bénéfices par action, la tendance reste négative et cohérente avec l'évolution macroéconomique. Ces résultats négatifs sont en partie faussés par deux secteurs : les finances et les télécoms.

Au niveau sectoriel, deux secteurs ressortent positivement de l'ensemble : d'une part, le secteur de l'énergie, où plus de 80% des sociétés ont enregistré une hausse de leur chiffre d'affaires et dépassés les attentes ; d'autre part, le secteur des soins de santé, où près de 90% des sociétés ont affiché une hausse de leur chiffre d'affaires et deux tiers dépassé les attentes.

Le secteur des télécoms reste faible : la moitié des sociétés de ce secteur sont restées en dessous des attentes concernant le chiffre d'affaires et pas moins de 70% ont vu une baisse de leur chiffre d'affaires trimestriel. Dans le secteur financier, 61% des sociétés ont présenté des résultats supérieurs aux attentes, même si 71% ont enregistré une diminution de leur chiffre d'affaires.

En conclusion, tant sur le plan du bénéfice que celui du chiffre d'affaires, les résultats ne sont pas catastrophiques, mais ils confirment la tendance récente : un rythme de croissance qui continue de ralentir. Le pic de la reprise économique avait été atteint voici environ deux ans, début 2010, après le plus fort de la crise en 2009. Depuis, la tendance à la croissance reste à la baisse comme le montre le graphique suivant.

Tendance de croissance
Euro Stoxx



Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



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



Valeur nette d'inventaire

VNI au 29 février 2012	991,58 EUR
VNI plus haut (11 janvier 11) :	1.091.06 EUR
VNI plus haut (3 octobre 11) :	869,16 EUR
Souscription minimum :	1 action

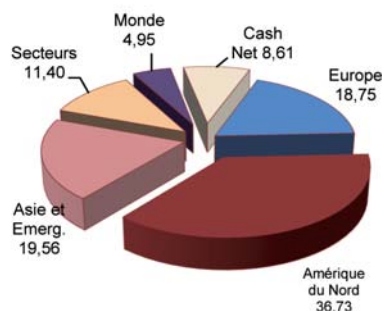
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	16
Nbr. de nouveaux fonds achetés	1
Nbr. de fonds entièrement liquidés	0

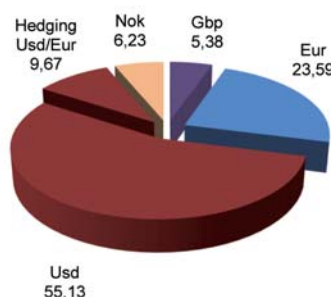
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Region/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Robeco US Premium Equities	Etats Unis	8,23	LU	Sicav	Oui
Saint Honoré Europe Synergie	Europe	8,15	FR	FCP	Oui
Brown Advisory US Eq Growth F	Etats Unis	7,21	IRL	OEIC	Non
Julius Baer Precious Metals - Physical Gold FD	Métaux Précieux	7,11	CH	Sicav	Non
UBAM Neuberger-Bermann US Aq V	Etats Unis	6,93	LU	Sicav	Oui

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



Caractéristiques

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

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

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

■ **Lundi 12 mars 2012 : Conférence**

Quels facteurs économiques faut-il privilégier pour tenter de comprendre les marchés financiers ?

Langue : Français
 Lieu / Heure : L'Envers du Décor, Chaussée de Bruxelles, 40
 7061 Casteau / 19h
 Orateur : M. Jean Colard, Chargé de clientèle
 Inscriptions : Agence de Mons :
 - Mme. Roseline Bizoux - Tél: +32 65 56 06 61
 - M. Christian Gilson - Tél: +32 65 56 06 62

■ **Jeudi 19 avril 2012 : Conférence**

Le portefeuille modèle de Leleux Associated Brokers : Atouts et suivi

Langue : Français
 Lieu / Heure : L'Ousteau du Vert Galant, Chaussée de Lannoy, 106
 7503 Froyennes / 19h
 Orateur : M. Frédéric Liefferinckx, Head of Financial Analysis Department
 Inscriptions : Agence de Tournai :
 - Mme. Claudine Thomassin - Tél: +32 69 64 69 02
 - M. Guy Verhaeghe - Tél: +32 69 64 69 01

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 Capucienelaan, 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 Diestersteenweg, 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

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

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

Responsable de la rédaction :
Olivier Leleux
 Date de rédaction :
29 février 2012