

Edito

Si nous devons retirer aujourd'hui au moins une grande leçon des événements qui ont secoué ces derniers mois les marchés financiers à l'échelle planétaire, il nous paraîtrait pour le moins évident que l'industrie financière gagnerait à plus de lisibilité, de clarté et de transparence. En effet, de nombreux investisseurs particuliers ont investi dans des produits financiers complexes, sans en comprendre les mécanismes sous-jacents ou sans en apprécier le risque exact. Avec les résultats que nous connaissons malheureusement aujourd'hui.

Hasard du calendrier, la directive européenne Mifid, entrée en vigueur le 1er novembre 2007, prévoit la mise en place progressive d'un certain nombre de mesures afin de mieux informer l'investisseur particulier et de le conseiller en fonction de sa connaissance du secteur financier. Bien qu'antérieure aux problèmes sérieux qu'ont connus les marchés financiers à l'automne 2008, la directive est une première réponse à ce besoin nouveau de transparence et de clarté.

La première mesure de la directive, nous en avons déjà parlé, consiste en l'établissement, selon des critères objectifs et précis définis par la directive européenne, d'un profil de risque pour chaque investisseur particulier faisant appel aux services d'une entreprise d'investissement ou d'un établissement de crédit. Sur base de ce profil, la société de bourse ou la banque peut alors fournir des conseils à son client conformément à son profil de risque. Si dans de plus petites institutions comme la nôtre cette pratique était déjà courante depuis de nombreuses années de par la connaissance naturelle que nous avons de notre clientèle, la directive européenne a coulé en force de loi ce principe fondamental de connaissance de son

client. Aussi, nous invitons notre clientèle qui n'aurait pas encore procédé à l'établissement de son profil d'investisseur à se présenter avant le 30 juin prochain dans une de nos agences afin de l'établir. En moins d'une demi-heure, cette formalité administrative vous permettra de bénéficier pleinement de l'ensemble des services que nous mettons à votre disposition.

En termes de clarté et de transparence, la directive européenne exige également que chaque bordereau ou avis d'exécution reprenne clairement et distinctement les frais encourus pour la réalisation de chaque transaction. C'est dans ce cadre que notre Maison a procédé à une légère modification de son système d'extraits de compte afin de mieux vous informer sur les frais des transactions portant sur le marché secondaire des obligations. Désormais, au lieu d'être inclus dans le cours de la transaction, comme l'usage en Belgique le prévoyait, les frais de courtage pour chaque transaction en obligations seront mentionnés séparément sur votre bordereau.

Tous nos chargés de clientèle se tiennent bien entendu à votre entière disposition, que ce soit pour établir avec vous votre profil d'investisseur, pour répondre à vos éventuelles questions sur les nouveaux bordereaux en obligations ou encore pour tout autre conseil dans la gestion de votre patrimoine. Nos équipes sont à votre disposition, y compris les jours fériés, de 8h à 22h. N'hésitez pas à faire appel à leurs services.

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

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Essilor	6
	Analyse de IBt	7
	Analyse de Kinopolis	8
	Analyse de SBM Offshore	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Délégué



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

262,17 +8,9%⁽¹⁾ 
+6,6%⁽²⁾ 

BEL 20 (Belgique)

2 067,08 +5,8%⁽¹⁾ 
+8,3%⁽²⁾ 

CAC 40 (France)

3 271,41 +3,5%⁽¹⁾ 
+1,7%⁽²⁾ 

DAX (Allemagne)

4 979,65 +4,4%⁽¹⁾ 
+3,5%⁽²⁾ 

FTSE (G-B)

4 416,41 +4,1%⁽¹⁾ 
-0,4%⁽²⁾ 

SMI (Suisse)

5 433,92 +4,0%⁽¹⁾ 
-1,8%⁽²⁾ 

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 126,23 +4,9%⁽¹⁾ 
+2,0%⁽²⁾ 

DJII (USA)

8 446,89 +3,4%⁽¹⁾ 
-3,8%⁽²⁾ 

NASDAQ (USA)

1 738,82 +1,3%⁽¹⁾ 
+10,3%⁽²⁾ 

TS 300 (Canada)

10 204,13 +9,4%⁽¹⁾ 
+13,5%⁽²⁾ 

NIKKEI (Japon)

9 310,81 +5,5%⁽¹⁾ 
+5,1%⁽²⁾ 

MSCI World

942,67 +5,6%⁽¹⁾ 
+2,4%⁽²⁾ 

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2008



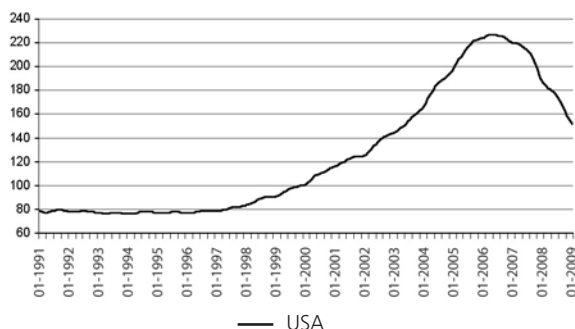
NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

■ Etats-Unis d'Amérique (USA)

Comme de coutume, nous nous tournons de temps à autre vers l'évolution des prix des maisons américaines. Le récent enthousiasme lié à la situation moins mauvaise et aux dits "green shoots" (premiers signes d'amélioration économique) pourrait nous tenter de formuler des conclusions trop hâtives. En dépit de tout le tintouin et des parodies autour de traders déphasés et avides, ces derniers ne sont pas à l'origine de la crise. Ils assument bien entendu leur part de responsabilité, mais il faut surtout les considérer comme les représentants de la période passée où le contrôle des risques a été sérieusement compromis tant au plan interne (banques et investisseurs) qu'externe (autorités). Entre-temps, les traders alimentent les esprits créatifs¹.

Sur le marché immobilier américain, on souffle actuellement le chaud et le froid. D'une part, le nombre de transactions augmente et les taux hypothécaires ont baissé jusqu'il y a peu (grâce à la Banque centrale américaine). Les dénicheurs de bonnes affaires se servent notamment des prix de l'immobilier déjà bien réduits pour faire – à leurs yeux – une bonne affaire pendant les ventes forcées encore publiques. D'autre part, les prix des maisons continuent de baisser. Pendant le premier trimestre de 2009, les prix moyens des dix plus grandes villes se situaient presque 32% sous le niveau record de 2006 (environ -13% par an). Le rythme de la baisse ne semble pour le moment pas ralentir.

Prix des maisons 1991-2009
index Janv. 2000 = 100

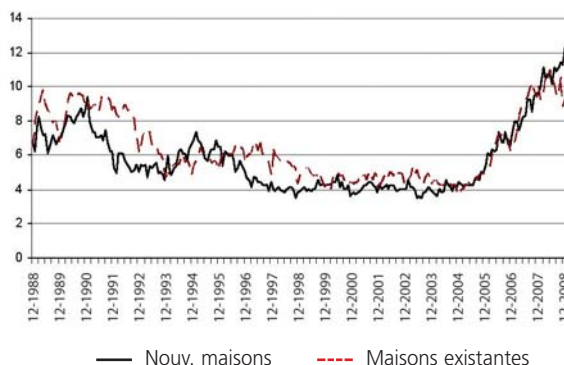


La baisse du stock de maisons invendues constitue une évolution positive. Le stock de maisons existantes a déjà commencé à diminuer l'année dernière et à présent, le stock de nouvelles maisons semble lui aussi se réduire. Ces deux stocks représentent encore 9 à 10 mois d'attente ; cela laisse donc encore une bonne marge avant qu'une baisse importante de ces stocks ne commence à exercer une certaine influence sur le prix des maisons.

L'importance du prix des maisons réside surtout dans son influence sur les emprunts hypothécaires titrisés. Après le pic de la bulle immobilière en 2006, le marché des emprunts hypothécaires titrisés s'est mis à s'enliser à la mi-2007 à la

suite de la baisse de leur gage, l'immobilier résidentiel. Début 2008, les banques ont commencé à craquer sous le poids de leurs actifs gelés, avec les conséquences que l'on connaît.

Stock de maisons USA 1989-2009



Ces emprunts titrisés ont notamment fait apparaître, il y a des années, un "système bancaire fantôme" dans le cadre duquel un financement a été créé de manière tout à fait légale, mais sans aucun contrôle, pour diverses classes d'actifs, l'immobilier résidentiel représentant l'essentiel. Le système a fonctionné dans l'ombre étant donné qu'il a échappé au contrôle traditionnel et que personne en vérité n'avait envie de le contrôler. Les avantages étaient en effet légion : des frais de financement inférieurs pour les emprunteurs, mais aussi des rendements supérieurs sur des prêts sûrs pour les investisseurs. Auparavant, les banques hypothécaires traditionnelles jouaient le rôle d'intermédiaire en attirant l'épargne et en la réinjectant dans le marché immobilier. Le canal de financement parallèle a permis d'ouvrir le marché si bien qu'un plus grand nombre d'investisseurs ont pu assumer une partie du risque et le rendement du marché immobilier.

Sans ce "système bancaire fantôme" toutefois, une source de financement complète reste à sec. Il est donc primordial de remettre ce canal en service. Une stabilisation des prix des maisons est essentielle pour ce faire, sinon, des investisseurs moins sophistiqués n'auront pas suffisamment confiance dans le gage (immobilier résidentiel) pour revenir sur le marché. Le glissement de la fonction de rating vers les investisseurs finaux dans ces valeurs mobilières constituera sans aucun doute une évolution importante. Dans ce cadre, l'influence des maisons de rating traditionnelles diminuera, mais ne disparaîtra pas complètement. De plus en plus souvent, les investisseurs paieront donc directement pour la recherche indépendante sur la solvabilité des emprunts titrisés, au lieu de se fier aux bureaux de rating qui sont payés par les émetteurs de ces valeurs mobilières. Nous avons d'ailleurs connu la même évolution après l'éclatement de la bulle de l'Internet en 2000, qui a réduit l'influence des analystes d'actions des grandes banques d'investissement.

¹ <http://www.youtube.com/watch?v=LfAlD19T8E&feature=related>



NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.88

DJ Euro Stoxx 50

L'approbation et la finalisation du deal entre Fortis et BNP-Paribas ont rassuré les marchés et permis au titre de gagner 46,2%. Les multiples révisions à la baisse des estimations bénéficiaires des analystes ont lourdement pesé sur le titre Deutsche Telekom qui a cédé 10,6% sur ce mois. Les nombreuses recommandations à la vente émises récemment par les analystes ont fait plonger le titre VW de 7%.



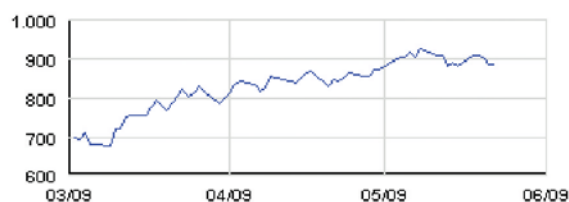
FTSE 100

Vendata Resource, le plus important producteur de cuivre en Inde, a vu son titre progresser de 44% ce mois-ci après avoir bénéficié de la conjonction de plusieurs éléments favorables dont une hausse générale du cours des matières premières et une recommandation à l'achat de la part de Goldman Sachs. L'annonce par MARKS & Spencer de résultats en baisse de 40% et de la réduction de son dividende de 33% a fait chuter son action de 16%.



S&P 500

Malgré l'annonce d'une perte pour le premier trimestre 2009, le titre de Genworth Financial a bondit de 107% après avoir bénéficié d'une recommandation à l'achat de la part de Since SmarTrend's. Malgré une progression de ses résultats pour le second trimestre, DR Horton Inc n'a su convaincre les marchés, l'action cédant près de 31% sur le mois.



Nikkei 225

L'annonce par Meidensha Corp de l'éventualité d'un bénéfice de 5 millions de dollars pour la fin de cette année a eu un effet immédiat sur son action qui a gagné 45,6%. Toutes les entreprises n'étant pas logées à la même enseigne, CSK Holdings a quant à elle du annoncer qu'elle prévoyait de lourdes pertes pour la fin de cette année ; L'effet sur son action se fit sans attendre : -19,5%.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	1,00%	04/06
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	-0,5%	11/06
JAP	Produit Intérieur Brut	-	-15,2%	11/06
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	16,0	15/06
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	16/06
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,4%	16/06
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,3%	17/06
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	85,9	22/06
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	0,25%	24/06



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)

0,71 -5,6%⁽¹⁾
-0,3%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,14 +1,9%⁽¹⁾
+9,2%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,76 -1,4%⁽¹⁾
-4,3%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,11 -3,0%⁽¹⁾
+8,6%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,43 +0,0%⁽¹⁾
+0,0%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,66 -0,3%⁽¹⁾
-1,5%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,56 +1,3%⁽¹⁾
+10,6%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,64 +0,7%⁽¹⁾
+8,2%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,75 +0,5%⁽¹⁾
+0,5%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,23 +0,5%⁽¹⁾
-6,1%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,36 +2,6%⁽¹⁾
-5,5%⁽²⁾

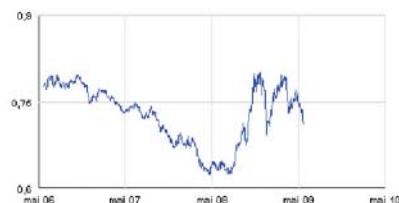
SEK/EUR (Suède)

0,09 +0,3%⁽¹⁾
+3,6%⁽²⁾

- (1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2008
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25% par rapport à l'euro

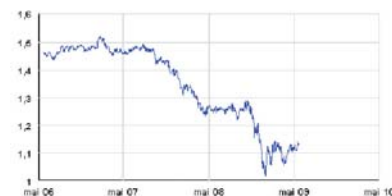
USD/EUR

La croissance préoccupante du déficit budgétaire américain ainsi que les efforts entrepris par la Federal Reserve afin de diminuer les taux obligataires à long terme commencent à refroidir les investisseurs vis-à-vis du dollar. Résultat, le billet vert a perdu 5,4% ce mois-ci.



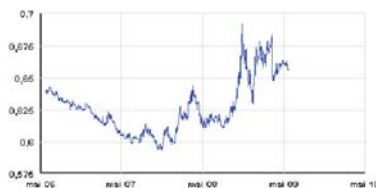
GBP/EUR

La publication par les professionnels du secteur immobilier britannique de la plus forte augmentation (depuis un an) du prix de vente demandé fut perçue par le marché comme un signe avant-coureur d'une stabilisation de la situation économique. Grâce à ce vent d'optimisme ambiant, la livre sterling s'est appréciée de 2%.



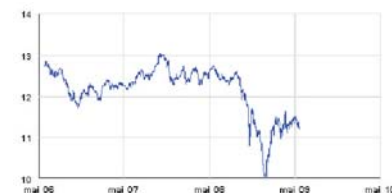
CHF/EUR

Les rumeurs d'une intervention ce 15 mai de la Banque nationale suisse sur le marché des changes (vente de francs suisses contre des euros) ont fait baisser la devise helvétique de 0,56%.



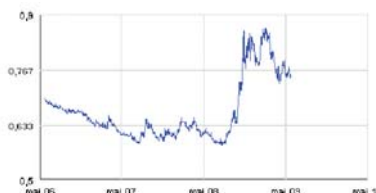
NOK/EUR

Tout comme les autres pays la Norvège n'échappe pas à la récession actuelle. L'intention du gouvernement norvégien d'allouer un budget de 9,5 milliards de couronnes afin de relancer l'emploi et la demande ainsi que la baisse du taux directeur norvégien ce 22 mai ont pesé sur la couronne qui a cédé près de 2%.



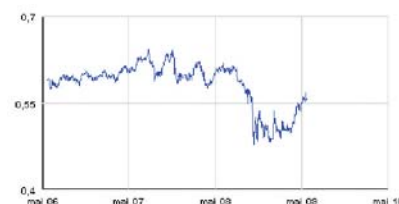
JPY/EUR

La crise que traverse actuellement l'économie japonaise ainsi que la reprise observée sur les marchés financiers ont incité les investisseurs à délaisser le yen (qui faisait office de valeur refuge) pour une série d'actifs présentant un gain et un risque potentiel plus important. Le yen cède 1,9%.



AUD/EUR

L'Australie étant un important exportateur de matières premières, le dollar australien a donc logiquement profité du rebond dont bénéficie actuellement ce marché pour s'apprécier de 1,1% sur ce mois.



Taux d'intérêt

Patrick Michiels
Gestionnaire de portefeuilles



NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.85

La situation économique actuelle n'ayant radicalement changé, nul n'est donc besoin d'être docteur en théorie monétaire pour deviner que la Federal Reserve (Fed) allait maintenir son taux directeur inchangé à 0,25%. Dans son communiqué, la Fed soulève que la contraction de la croissance économique tend à ralentir mais que la situation économique reste fortement détériorée. Certes, la consommation des ménages s'est stabilisée, mais celle-ci se trouve toujours affaiblie par la difficulté d'accéder au crédit à la consommation et par un chômage galopant. De plus, la Fed se montre surtout préoccupée par le niveau ténu de l'inflation qui gèle actuellement toute possibilité de redémarrage de la croissance. Dans ces circonstances la Fed n'a eu d'autre de choix que de poursuivre sa politique actuelle et d'annoncer un programme supplémentaire d'achats de Treasuries à dix ans de 300 milliards de dollars d'ici l'automne.

En Europe, les investisseurs attendaient la décision de la BCE de pieds ferme afin de vérifier si son gouverneur, Jean-Claude Trichet, allait tenir les promesses qu'il avait formulées le mois précédent. Certes, la patron de la BCE à tenu ses engagements,

mais comme d'habitude, il aime nous laisser sur notre fin. Concrètement, la BCE a baissé son taux directeur à 1%, mais surtout, elle a annoncé qu'elle comptait racheter environ 60 milliards d'euros obligations sécurisées afin d'aider l'économie européenne. Même ci cette action constitue un pas dans la bonne direction, sa faible ampleur prouve, une fois de plus, que la BCE continue d'avancer à un rythme beaucoup trop lent.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement diminué au cours de ce mois, à respectivement 2,65% (+25 points) et 3,60% (+41 points). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,42% (+43 points) et 3,60% (+68 points) pour les échéances à 5 et 10 ans.

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

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

0,7310% +8,60⁽¹⁾

-12,90⁽²⁾

EUR (10 Ans)

3,6040% +47,30⁽¹⁾

+65,30⁽²⁾

USD (3 Mois)

0,1734% +8,21⁽¹⁾

+9,73⁽²⁾

USD (10 Ans)

3,4496% +34,23⁽¹⁾

+123,73⁽²⁾

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2008 en points de base

Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN
EUR	GE CAPITAL EURO FUNDING	5,250%	18.05.2015	100,02%	5,250%	AAA	XS0363471805
EUR	INVESTOR AB	4,000%	14.03.2016	89,43%	5,930%	A1	XS0246593304
EUR	GOLDMAN SHACHS GROUP	6,375%	02.05.2018	99,74%	6,410%	A1	XS0361975443



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

■ Essilor (ISIN FR0000121667 - 33,39 EUR)

■ Profil

Fondé en 1972, le groupe Essilor International est le numéro un mondial de la conception, de la fabrication et de la commercialisation de verres correcteurs et d'instruments d'optique. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Verres correcteurs", (98,9% des ventes) : verres progressifs (marque Varilux), verres anti-reflets, anti-rayures et antistatiques (Crizal), verres en polycarbonate (Airwear) et verres à hauts indices (Stylis et Linéïs) ; "Autres", (1,1% des ventes) : instruments et produits d'optique ophtalmique, systèmes de taillage des verres, appareils de contrôle de la vue, etc. Le groupe dispose de 15 sites de production implantés en France (3), en Asie (6), aux Etats-Unis (2), en Amérique du Sud (2), en Irlande et au Mexique. La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (44,3%), Amérique du Nord (41,2%) et autres (14,5%). Plus de 34.000 collaborateurs travaillent quotidiennement au développement du groupe dans 100 pays. Aujourd'hui 8% du capital sont détenus par les salariés (1 salarié sur 4 est actionnaire du groupe), qui représentent 14% des droits de vote lors des assemblées générales.

■ Résultats et perspectives

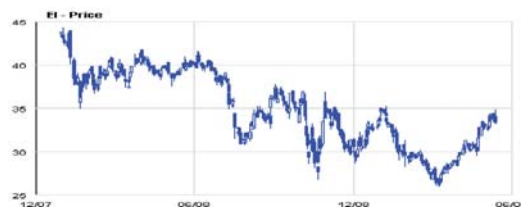
Au 31 mars 2009, le chiffre d'affaires d'Essilor s'est établi à 840,4 millions d'euros, en hausse de 10,3% par rapport à 2008. L'effet de périmètre a été positif de 6,4% et l'effet de change positif de 4,9%, a indiqué le numéro un mondial de l'optique ophtalmique dans un communiqué. La croissance organique affiche un repli modéré de 1% principalement dû à l'activité instruments, l'activité verres étant stable. La zone Europe a vu son chiffre d'affaires diminuer de 4,5% à 330,8 millions pénalisée par la contraction des ventes de la division instruments et par les conditions économiques très difficiles au Royaume-Uni, en Espagne, en Italie et dans certains pays de l'Est de l'Europe. La France et l'Allemagne "maintiennent leur niveau d'activité grâce à la complémentarité de leurs réseaux commerciaux" et la Russie affiche "une très forte croissance grâce à des gains de parts de marché". Aux Etats-Unis (375,9 millions de ventes en hausse de 18,1%) le trimestre a été marqué par la bonne tenue des ventes alimentées par le réseau des laboratoires de prescription. Enfin en Asie (81,5 millions de ventes en hausse de 17,8%), les pays émergents ont affiché une forte progression de leur chiffre d'affaires, notamment l'Inde. Pour l'instant le business tient bien, et le groupe compte maintenir en 2009 une marge de brute sur chiffre d'affaires du même ordre que celle de 2008, c'est-à-dire environ 18%.

■ Analyse fondamentale

Cours : 33,39 EUR
Valeur comptable : 14,64 EUR

Ratio Cours/Valeur Comptable : 2,28
Ratio Cours/Bénéfice : 15,13
Rendement brut du dividende : 2,38%
Ratio Dette nette/Fonds propres : 2,61%
Prochains résultats : 17 juillet 2009 (2^{ème} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Tous les paramètres sont au vert sur nos écrans, mais l'on souhaiterait que le titre s'essouffle techniquement pour pouvoir "chopper" ce dossier particulièrement séduisant. Oui, les ventes trimestrielles ont un peu déçu, principalement en Europe, mais le marché ne s'est pas laissé aveugler. Sur le long terme, le marché du verre ophtalmique offre un potentiel de croissance en volume et en valeur. Avec 5% du chiffre d'affaires consacrés aux investissements R&D, le groupe Essilor fait de l'innovation une priorité. Essilor, c'est aussi 4200 brevets et 550 chercheurs qui oeuvrent à rester à la pointe de l'innovation. Aujourd'hui, 30% du chiffre d'affaires sont réalisés avec des produits lancés il y a moins de 3 ans.

L'exercice de valorisation conclut que l'action est très bon marché. En théorie, le marché ne devrait pas, sur le moyen terme, trop dévier de la valeur intrinsèque que nous chiffrons à 42,00 EUR pour l'instant. Partant, la société se traite à des décotes de 25 à 30%. De plus, le juste prix pourrait être soumis à révision positive, au vu des attentes bénéficiaires qui ont enregistré des bonifications de +5% ces 30 derniers jours. Il semble que les opérateurs soient unanimes dans leurs perceptions. Les objectifs de cours et recommandations générales sont en hausse. Le diagnostic de santé financière est également très éloquent. L'ensemble des ratios peut être qualifié d'excellent, aussi bien en termes de structure, de solvabilité, de rentabilité que de croissance. Nonobstant le fait que les oscillateurs techniques naviguent toujours en zone neutre, le titre ne s'approche pas moins de résistances techniques intermédiaires. L'obstacle s'annonce difficile vers 34-35,00 EUR. Depuis les fonds de 26,00 EUR touchés au mois de mars, l'action a repris près de 30%. Un mouvement de foule tout a fait logique, mais pénalisant pour les amateurs de fin réglage. Il reste à souhaiter quelques prises de profit, et envisager un nouvel essai vers les 30,00 EUR.

International Brachytherapy (ISIN BE0003689032 - 3,27 EUR)

Profil

IBt est une entreprise internationale d'équipements médicaux, et ses activités sont concentrées sur le secteur en pleine expansion et évolution technologique du traitement des cancers par radiothérapie. La société est spécialisée dans le développement, la production et la commercialisation d'implants radio-thérapeutiques destinés au traitement du cancer par brachythérapie. Le groupe propose des implants contenant de l'iode 125 (traitement des cancers du pancréas, des poumons, etc.), des implants polymères contenant du palladium 103 (essentiellement traitement du cancer de la prostate), et des implants combinant le palladium et l'iode. IBt s.a. vient de fusionner avec BEBIG GmbH. Depuis la fusion, la nouvelle société Ibt-BEBIG est le seul fournisseur mondial de solutions complètes en brachythérapie, et devient numéro un en Europe dans le secteur des implants prostatiques. La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : Europe (82,8%) et Etats-Unis (17,2%).

Résultats et perspectives

Le chiffre d'affaires, constitué du produit des ventes d'équipements de brachythérapie temporaire, des implants temporaires ophtalmiques et des implants radiothérapeutiques permanents, bondit de 149% par rapport à la même période en 2008, atteignant pratiquement le cap des 7 millions d'euros. Ce trimestre marque un nouveau record de ventes trimestrielles. Les ventes dans les marchés émergents représentent 26% du total des recettes enregistrées au cours de ce trimestre. Tous les niveaux de résultat sont en très net progrès. La marge brute et l'Ebitda enregistrent tous deux une forte croissance grâce aux gains d'efficacité découlant de la réorganisation des activités du groupe. Exprimée en pourcentage, la marge brute a continué de progresser, atteignant à présent 58%. Le résultat opérationnel atteint un niveau record historique et la société enregistre également son premier bénéfice net significatif.

Sur une base prospective, la société estime que, au stade actuel, la croissance reflétée dans les résultats remarquables du premier trimestre ne peut être linéairement extrapolée à l'ensemble des trimestres de l'exercice 2009. Cependant, la société révisé à la hausse sa guidance pour 2009. Elle s'attend à présent à ce que son chiffre d'affaires progresse de 55 à 65%, et que tous les niveaux de résultat affichent des hausses significatives au terme de cet exercice.

Analyse fondamentale

Cours :	3,27 EUR
Valeur comptable :	1,73 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,89
Ratio Cours/Bénéfice :	22,81
Rendement brut du dividende :	0,00%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	0,00%
Prochains résultats :	31 août 2009 (2 ^{ème} trimestre)

Analyse technique



Notre opinion

IBt est un groupe « à péripéties ». Son rêve américain de vendre ses implants Optiseed est rapidement parti en fumée l'année passé... tout comme l'action qui a littéralement fondu sur Euronext Bruxelles. Le groupe a réagi, et s'est concentré sur l'Europe. C'est ici que l'histoire commence. Petit rappel des faits. En mars 2008, IBt reprend son concurrent BEBIG des mains de l'allemand Eckert & Ziegler, pour 21,5 millions d'euros. L'acquisition se fait en action IBT, et Eckert & Ziegler (Ezag) monte directement à 29,9% du capital, et indirectement (via une participation de 22% cédée à SMI Steglitz MedInvest, une société d'investissement). La CBFA belge vient de donner une injonction obligeant les deux actionnaires en question à lancer une OPA sur IBt à 3,47 EUR. Ezag conteste. On en est là. Le groupe n'a plus rien à voir avec celui qu'il était un an plus tôt. La taille, le profil, et par dessus tout les domaines d'activités du groupe ont profondément changé. La société est entrée dans le marché du cancer de l'oeil, et des cancers gynécologiques. La Russie fait aussi partie des terrains de jeu depuis peu, avec une joint-venture à Moscou. Le retour à terme outre-Atlantique n'est pas exclu non plus. Aujourd'hui, IBt BEBIG occupe clairement une position de leader sur son marché et la crise économique mondiale n'a eu qu'un impact très limité sur les activités du groupe. Les résultats du trimestre sont flamboyants, et le groupe confirme encore sa grande confiance dans son développement et sa croissance futurs. Elle table sur une progression de 55 à 65 % de son chiffre d'affaires (contre une prévision antérieure de +50%) et sur une marge EBIT "à deux chiffres" dès cette année. Les opérateurs boursiers devraient enclencher, et les analystes qui avaient déjà fortement rehaussé leurs opinions depuis 30 jours (objectif de cours remonté de 12%, révisions bénéficiaires bonifiées de 53%) pourraient à nouveau monter de quelques crans leur recommandation générale dans les prochaines semaines. La société présente encore une sous-évaluation en fonction du scénario connu à ce jour. Les modèles de Free Cash Flow to Equity tournent encore autour de 4,50 EUR. Le coup d'éclat trimestriel est de bon augure, et les valorisations pourraient être revues en hausse. Néanmoins, le rififi autour du capital constitue bien entendu un frein à la libre expression du cours. D'autres diront que cela ne fait qu'illustrer le potentiel de la société. Nous initions la couverture à Renforcer, mais invitons à la parcimonie étant donné le caractère spéculatif non négligeable du dossier.

■ Kinopolis (ISIN BE0003722361 - 20,60 EUR)

■ Profil

Depuis sa création en 1997, l'exploitant de cinémas Kinopolis Group est devenu le leader du marché belge et fait figure de pionnier technologique en Europe. Kinopolis Group dispose de 23 complexes en Belgique, France, Espagne et Suisse, et emploie plus de 1 600 personnes. Kinopolis est un pionnier du cinéma numérique en Europe depuis plusieurs années. Le groupe accueillait en 2008 21,9 millions de spectateurs. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Exploitation de multiplexes cinématographiques", (92,2% des recettes) : vente de tickets, de confiseries et de boissons, vente d'espaces publicitaires, organisation d'événements, etc. ; "Location d'espaces commerciaux", (3,3%) : restaurants, magasins, etc. ; "Autres", (4,5%). Le groupe est détenu à hauteur de 34,41% par Kinohold Bis, 15,77% par Axa 15,77%, et 10,31% par Best Inver Gestion.

■ Résultats et perspectives

L'exercice 2008 a généré 216,9 millions de chiffre d'affaires (produits), soit 2,1% de plus que l'année précédente (2007 : 212,3 millions). L'année dernière, Kinopolis Group a accueilli 21,9 millions de spectateurs dans ses complexes à l'échelon international, soit 0,8% de moins que le taux de fréquentation de 2007 (22,0 millions). Kinopolis peut se targuer d'un chiffre annuel favorable compte tenu de la conjoncture économique et du report de 'Harry Potter et le Prince de Sang-Mêlé' à 2009. L'impact financier de la réduction du taux de fréquentation a été largement compensé par l'augmentation de l'offre de films numériques, l'augmentation des ventes de snacks et boissons fraîches, des activités 'business-to-business' et la politique efficace en matière de coûts. Le résultat opérationnel de l'exercice 2008 s'élève à 28,8 millions contre 25,1 millions en 2007. Au 31 décembre 2008, le résultat net s'élevait à 15,2 millions (2007 : 14,7 millions), soit une augmentation de 3,1%. Fort de ces chiffres, le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée générale du 15 mai 2009 de verser un dividende brut de 0,66 EUR par action pour l'exercice 2008, à comparer au 0,65 EUR par action en 2007. Le taux de versement de 30% a été maintenu pour la 5^{ème} année consécutive. D'après la direction, 2009 promet d'être une année cinématographique passionnante.

■ Analyse fondamentale

Cours :	20,60 EUR
Valeur comptable :	20,00 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,03
Ratio Cours/Bénéfice :	8,26
Rendement brut du dividende :	3,62%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	111,31%
Prochains résultats :	28 août 2009 (2 ^{ème} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Il y a deux règles à retenir pour bien appréhender Kinopolis: 80% et 80%. Schématiquement, 80% du chiffre d'affaires est constitué par la vente de tickets (2/3) et des snacks & boissons (1/3). D'autres part, 80% des recettes sont tirées de la Belgique (2/3), et de la France (1/3). Ce que les opérateurs scrutent avant toute chose, c'est donc naturellement le niveau de fréquentation des salles obscures en Belgique et en France, qui influera sur la vente des tickets. Depuis le 1er avril à ce jour, un vent favorable vient gonfler les voiles du groupe gantois. Le nombre de visiteurs a grimpé de 18,7%. Un bon augure pourrait même accélérer les chiffres dans le courant de l'année. En effet, en termes de prévisions, 2009 laissent entrevoir de gros succès commerciaux : "Transformers 2", "Anges et Démons", "Une Nuit au Musée 2", "Harry Potter et le Prince de Sang-mêlé" ainsi que les productions 3D comme "L'Age de Glace 3". D'un point de vue structurel cette fois, l'endettement financier net (EFN) a diminué de 6,9%, passant de 138,9 millions au 31/12/07 à 129,2 millions au 31/12/08. Le Cash Flow opérationnel (Ebitda) couvre près de 5 fois la charge annuelle d'intérêts sur la dette. Kinopolis Group affiche désormais un rapport EFN / EBITDA de 2,46, le plus bas dans l'histoire de l'entreprise. La situation ne prête décidément pas à inquiétude. De plus, les terrains et bâtiments de Kinopolis constituent un atout : Kinopolis est propriétaire de près de 90% de son parc immobilier, dont la valeur comptable approche les 230 millions d'euros, à comparer à une capitalisation boursière de +/- 150 millions d'euros aux cours actuels. L'un dans l'autre, l'actif net par action peut être estimé à +20,00 EUR. Le cours actuel n'incorpore que très peu de prime pour le futur, et Kinopolis est redevenue une action "value". Le Dividend Discount Model tend à renvoyer des valeurs intrinsèques vers 26,00 EUR, et les comparaisons sectorielles font ressortir des prix d'équilibre dans la même zone de cours. Au prix du jour, Kinopolis présenterait une décote de valorisation de +20%, ce qui semble en accord avec les objectifs de cours fixés par les analystes. Ces mêmes analystes n'y sont pas allés avec le dos de la cuiller en termes de révisions bénéficiaires. Même si cela se tasse ces 30 derniers jours, les bénéfices attendus pour l'année prochaine se sont bonifiés de 45% depuis le 1er janvier, passant de 1,86 EUR projeté par action, à 2,71 EUR à ce jour. Malgré la forte volatilité intimement liée à la faible capitalisation et au flottant réduit, nous serions d'avis d'initier la couverture favorablement.

■ SBM Offshore (ISIN NL0000360618 - 11,44 EUR)

■ Profil

SBM Offshore est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de systèmes et d'équipements maritimes à destination de l'industrie pétrolière et gazière. L'activité du groupe s'organise essentiellement autour de 4 familles de produits et services : "Installations et équipements offshore", terminaux d'importation et d'exportation de pétrole et de gaz (GNL), unités flottantes de production et de stockage, plates-formes de production fixes ou mobiles ou semi-submersibles ; "Services de production pétrolière et gazière offshore" ; "Services de sous-traitance de construction et d'installation offshore" ; "Autres", ingénierie, fourniture de composants destinés notamment aux bateaux de forage, aux plates-formes de forage et aux grues offshore. Le chiffre d'affaires par source de revenus se ventile entre ventes d'équipements et de services (76%) et locations (24%). La répartition géographique du CA est la suivante : Amérique (40%), Afrique (38,4%), Moyen Orient-Asie-Australie (18,5%) et Europe (3,1%).

■ Résultats et perspectives

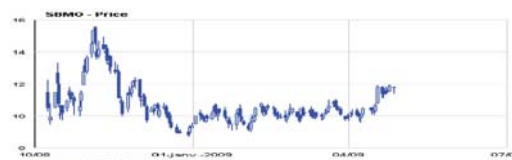
Le chiffre d'affaires 2008 a progressé de 6,6%, à 3.060 millions de dollars US, à rapporter à des recettes de l'ordre de 2.871 millions en 2007. En termes de résultat d'exploitation, une légère décline se fait sentir, et les chiffres accusent un recul de près de 9% par rapport à l'année passée. Les marges brutes souffrent dans la foulée, et s'établissent à 9% contre 10,5% l'année précédente. Il en va de même pour la marge nette, qui se tasse à 7,4% comparée aux 9,3% enregistrés l'an dernier. Ce double ralentissement est à mettre au compte de l'augmentation du coût des matériaux, et du dépassement de budget sur certains projets clé en main pendant la première moitié de l'année. La dernière ligne du compte de résultat montre un bénéfice net en recul de 14,6%, à 266,8 millions de USD. Les nouvelles commandes ont totalisé 4.365 millions, et s'articulent pour deux tiers entre projets clé en main, et un tiers pour les opérations de location. Ces nouvelles commandes sont en forte hausse par rapport à 2007 (14,2%). Le portefeuille total de commandes à traiter (backlog) s'établit à plus de 9 milliards de USD, à mettre en comparaison aux 8 milliards atteints au millésime 2007, soit plus de 16% d'augmentation. Le management confirme sa confiance relative pour l'exercice 2009, soutenu qu'il est par le carnet de commandes à un niveau record.

■ Analyse fondamentale

Cours :	11,44 EUR
Valeur comptable :	8,29 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,38
Ratio Cours/Bénéfice :	9,22
Rendement brut du dividende :	5,65%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	112%

Prochains résultats : 18 août 2009 (Trading Update)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

L'année 2008 restera sans doute une année de contrastes pour le spécialiste des opérations offshore. D'un côté, le carnet de commandes et le chiffre d'affaires se sont établis à des niveaux records, d'un autre côté, le résultat net n'a pas été au rendez-vous, alors que l'entreprise a souffert de surcoûts importants concernant deux de ses projets majeurs de plateformes en mer. Mais la hauteur du carnet de commande place la société dans une position relativement sécurisante en ce qui concerne l'avenir. La nature robuste des clients approchés devrait permettre au groupe d'envisager le futur avec confiance, et d'honorer tous les engagements financiers conformément au plan et à l'agenda. Cependant, étant donné les déséquilibres qui persistent sur les marchés du financement, il n'est pas impensable que la collecte de nouveaux contrats ralentisse. Pour ces raisons, SBM Offshore se montre très prudent en termes de perspectives à court et à moyen terme.

L'action semble correctement évaluée en fonction du flux de nouvelle que l'on connaît, mais le scénario de valorisation par les cash flow repose encore sur des hypothèses très (trop) pessimistes. Quoi qu'il en soit, les techniques de valorisation renseignent 12 EUR. Par comparaison sectorielle cette fois, le groupe présente une décote de 20% par rapport au secteur. L'un dans l'autre, l'action pourrait présenter un potentiel de revalorisation à court terme de 15% si le pétrole reprenait sa course en avant. D'autant plus que le titre vient de rompre avec la barre des 11 EUR (première résistance technique). Le prochain passage difficile sera probablement le niveau psychologique des 12 EUR. Celui-ci sera certainement subordonné à un peu plus de reconnaissance des analystes qui suivent la valeur au plus près (ils sont 25). Ajoutons que les objectifs de cours et les révisions bénéficiaires se sont stabilisées au cours des dernières semaines, et pourraient être soumis à révisions positives dans le sillage du redressement du pétrole, si celui-ci devait intervenir. Pour ceux que le thème énergétique attire, et qui désirent prendre position dans le secteur pétrolier et gazier, SBM Offshore présente pas mal d'atouts, et est doté d'un très bon coupon pour attendre un mieux conjoncturel. Le risque nous paraît limité au cours actuel.

Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Responsable Gestion
de Portefeuille



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

Sélection-modèle d'actions individuelles

Energie

ENI
OMV

Matériaux

DSM

Industrie

Siemens
Schneider Electric

Consommation durable

PPR
Vivendi

Consommation courante

Casino
Pernod-Ricard

Santé

Sanofi Aventis

Banques

BNP Paribas
Crédit Agricole

Assurance

Allianz
Scor

Technologies de l'information

Cap Gemini

Télécommunication

France Telecom
Telefonica

Services aux collectivités

E.On
Gaz de France
Iberdrola

Pour la première fois depuis longtemps, une crise économique n'a pas trouvé son origine dans une région qui serait ensuite décrite par d'aucuns comme risquée et aventureuse. Ce n'est pas, cette fois-ci, dans un des "usual suspects" parmi les pays émergents qu'une structure économique déséquilibrée combinée à des traditions de corporate governance obscures a entraîné une implosion économique.

C'était, cette fois, au tour de nos régions stables et bien développées de traverser une crise fondamentale. Le recours exagéré à des leviers financiers – ce qui a, au départ, provoqué une croissance économique plus forte – a été suivi par un effet boomerang. Les mauvais crédits doivent à présent être éliminés du système économique et financier.

Le choc systémique pour nos régions, qui s'accompagne d'une grande récession, s'est soldé, pour la plupart des pays émergents, par un fort ralentissement de la croissance. Les pays émergents n'ont toutefois connu aucune rupture fondamentale dans leur système financier. Ils sont certes accablés par la récession occidentale, si bien que leurs débouchés connaissent actuellement une croissance moins forte, voire même une baisse.

Mais la dynamique actuelle des régions émergentes commence à être davantage soutenue par les flux commerciaux intra-régionaux. La Chine prend manifestement l'initiative. Elle destine pas moins de 49% de ses exportations à d'autres pays émergents, contre 38% aux pays du G7. A leur tour, 16% des exportations collectives des pays émergents aboutissent en Chine, contre 11% aux USA.

Ce revirement s'est produit en 2006, mais on n'observe toujours aucun bouleversement dans cette tendance. Les pays émergents développent donc de plus en plus leur dynamique et leur marché interne de la consommation et n'hésitent pas à contourner le monde occidental dans le cadre d'accords commerciaux directs. Les exemples les plus frappants sont les accords relatifs à l'exportation de matières premières

entre le Brésil et la Chine, la Chine et quelques pays africains, ainsi que l'aide technologique brésilienne dans le cadre du développement de champs pétroliers en Afrique occidentale côtière.

La crise asiatique de 1998 a poussé la plupart des pays émergents à remettre de l'ordre dans leur ménage. Bon nombre de pays possèdent à présent des réserves monétaires relativement confortables et sont, dans bien des domaines, structurellement plus sains que nos économies occidentales. L'exception à cette règle est la région est-européenne, qui traverse à présent sa propre version de la crise asiatique de 1998.

La situation est bien entendu loin d'être rose. Mais la crise actuelle a réduit le fossé entre les pays développés et les pays émergents. Alors que pour nous, il s'agit presque d'une crise existentielle, cela signifie jusqu'à présent pour eux une impasse très ennuyeuse.

Ces rapports en évolution frappent aussi lorsqu'on compare les indices d'actions à long terme. Alors que les bourses aux USA et dans la zone euro ont atteint leur niveau record en 2000, les indices des pays émergents s'appuient actuellement sur les records des années 1990. Ils semblent avoir trouvé un fondement suffisamment fort aux alentours du point culminant de la crise actuelle.

Une investisseur légendaire a un jour dit que sur le court terme, le marché est une machine à voter, mais sur le long terme, fonctionnait comme une balance¹.

Cette analyse relativement succincte est capitale pour notre allocation d'actifs dans la gestion discrétionnaire de fortune. A présent, nous donnons un peu plus la préférence à l'exposition aux pays émergents en tant que groupe. Même au sein de notre sélection de valeurs individuelles de la zone euro, nous nous orientons vers les pays émergents, pour autant que les évaluations soient intéressantes. Les valeurs individuelles avec une activité relativement importante dans ces régions cotent dès lors avec brio.

¹ Warren E. Buffet : "In the short term, markets are a voting mechanism, but in the long term, markets are a weighing mechanism."

A la découverte de votre société de bourse

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

Avec l'arrivée de nouveaux produits financiers et avec l'internationalisation des marchés boursiers, le secteur financier a connu une complexification sans précédent durant ces dernières années. A un point tel que désormais les chargés de clientèle en contact avec le public doivent disposer d'une équipe de soutien commercial à tout moment afin de pouvoir répondre aux demandes de ses clients et ainsi offrir un service de qualité. Nous rencontrons aujourd'hui Vincent van Doorslaer, Middle Manager du département de support commercial chez Leleux Associated Brokers.

En quoi consiste exactement votre fonction au sein de Leleux Associated Brokers ?

Le premier rôle du département de support commercial chez Leleux Associated Brokers est d'assurer un soutien aux chargés de clientèle pour tout problème opérationnel qu'ils pourraient rencontrer avec un client. Si par exemple une erreur s'est produite dans un décompte, ou si un client demande une information plus détaillée sur une opération ponctuelle, le chargé de clientèle s'adresse directement à notre département. Disposant de l'information sur l'ensemble des opérations, nous sommes alors en mesure à répondre très rapidement au chargé de clientèle qui transmet ensuite l'information au client. Dans le cas où nous ne disposons pas nous-même de l'information, nous la recherchons auprès des départements opérationnels de Leleux Associated Brokers pour la transmettre par la suite au chargé de clientèle.

Vous êtes donc le relais indispensable entre les chargés de clientèle de Leleux Associated Brokers et les départements opérationnels de la société de bourse.

C'est en partie exact. En partie seulement, car nous offrons ce support commercial non seulement aux chargés de clientèle de Leleux Associated Brokers, qui assurent un service de qualité à nos 20.000 clients particuliers, mais également vis-à-vis des services commerciaux des 8 institutions financières qui sous-traitent leurs opérations via Leleux Associated Brokers, ce qui impliquent le suivi de 50.000 comptes supplémentaires.



Vincent van Doorslaer
Middle Manager
Support Commercial

Pourquoi avoir créé ce département ? N'était-il pas plus simple de mettre les différents départements opérationnels en contact avec les chargés de clientèle ?

Depuis plusieurs années, la structure de la société évolue rapidement avec les nombreux changements législatifs auxquels nous sommes confrontés. Et nous nous sommes rendu compte qu'il devenait de plus en plus difficile de maintenir un bon niveau d'information sur l'organisation interne de l'entreprise envers les chargés de clientèle, ce qui pouvait engendrer des pertes de temps ou des délais trop longs dans le traitement des demandes d'informations de nos clients. Il y a quatre ans, nous avons alors décidé de centraliser toutes les demandes au sein d'un seul point de contact pour les chargés de clientèle, ce qui leur simplifie grandement le travail. Quelque soit le problème, nous sommes là pour les aider. De plus, l'expérience des dernières années nous a démontré que nous réussissions à traiter 80 à 90 % des problèmes qui nous sont soumis. Ceci a deux effets positifs : d'une part, nos collaborateurs des départements opérationnels sont déchargés de ces différentes demandes et peuvent se concentrer sur leur travail quotidien. D'autre part, la qualité du service envers nos clients a été relevée en ce sens que la réponse parvient beaucoup plus rapidement au chargé de clientèle qu'auparavant.

Combien de cas devez-vous traiter par jour ?

Cela est très variable, mais compte tenu du fait que Leleux Associated Brokers a mis en place un système informatique permettant aux chargés de clientèle de retrouver 95% des informations dont ils ont besoin, nous traitons une vingtaine de cas par jour. En période de paiement de coupons, lors d'opérations sur titres un peu particulières ou lors de souscriptions importantes, nous sommes susceptibles d'avoir des pointes beaucoup plus significatives.

Cette fonction nécessite une connaissance en profondeur des rouages de la société de bourse. Quelle formation avez-vous suivie pour être en mesure aujourd'hui de diriger ce département ?

Je suis rentré il y a plus de dix ans au sein de Leleux Associated Brokers au sein du département de Comptabilité Titres, où je m'occupais des activités de règlement livraison. Après plusieurs années au sein de ce département, j'ai rejoint le département juridique qui s'occupait à l'époque du suivi des clients débiteurs. En 2002, j'ai rejoint le département d'audit interne, où je m'occupais du contrôle des départements des sièges de la société de bourse, ce qui m'a donné une vue complète sur les activités de la société.

Quel est votre plus grand défi au sein de Leleux Associated Brokers ?

Fournir chaque jour l'information correcte et utile à nos chargés de clientèle en un minimum de temps, et ce afin d'offrir un service à forte valeur ajoutée à notre clientèle.

■ **Mardi 9 juin : Conférence - Comment optimiser sa gestion obligatoire**

Langue : Français
 Lieu : Salle Boursière à Charleroi
 Heure : 18h
 Orateur : Mr Jean Colard, Chargé de Clientèle
 Inscriptions : Agence de Jumet - Mme Léonce Rollier - Tél : +32 71 91 90 73
 - Mme Cécile Delmez - Tél : +32 71 91 90 72
 - Mr Christophe Denis - Tél : +32 71 91 90 71

■ **Jeudi 18 juin : Conférence - Comment optimiser sa gestion obligatoire**

Langue : Français
 Lieu : Waterloo
 Heure : 15h
 Orateur : Mr Jean Colard, Chargé de Clientèle
 Inscriptions : Agence de Waterloo - Mme Geneviève Denis - Tél : +32 2 357 27 02
 - Mr Olivier Meire - Tél : +32 2 357 27 01

■ **Mardi 25 juin : Conférence - Transmission de patrimoine et Raptrement**

Langue : Français
 Lieu : Waterloo
 Heure : 19h
 Orateur : Mr Christian Gilson, Chargé de clientèle
 Inscriptions : Agence de Waterloo - Mme Geneviève Denis - Tél : +32 2 357 27 02
 - Mr Olivier Meire - Tél : +32 2 357 27 01

	Siège Social	
BRUXELLES	Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
	Siège Administratif	
SOIGNIES	Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
	Agences	
AALST	Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 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
GENT	– KOUTER Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
HASSELT	– KERMT Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
JUMET	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
KNOKKE	Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK	– SINT-AMAND St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	– CENTRE Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
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
VERVIERS	Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 21 00 20
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 :

29 mai 2009