

Edito

Il y a quelques jours, le parlement fédéral belge votait les lois transposant les mesures prévues dans l'accord de gouvernement pour le budget 2012. Les investisseurs belges disposent désormais de toutes les informations nécessaires concernant les trois mesures les touchant plus particulièrement.

La première mesure concerne la création d'une nouvelle taxe sur la dématérialisation des titres au porteur. La Loi prévoit que tout titre au porteur se voit imposer à partir du 1^{er} janvier 2012 une taxe de dématérialisation de 1% de sa valeur au moment de son dépôt en dossier titres. Le taux de la taxe passera ensuite à 2% au 1^{er} janvier 2013. La Loi prévoit que les titres venant à échéance avant le 1^{er} janvier 2014 sont exemptés de la taxe de dématérialisation. En d'autres termes, les bons de caisse et les obligations venant à échéance avant le 1^{er} janvier 2014 pourront être déposés sans payer la taxe en question. De même, seuls les titres relevant du droit belge (identifiable par un code ISIN commençant par "BE") seront soumis à la taxe. En d'autres termes, les euro-obligations (dont le code ISIN commence par exemple par "XS") ou les titres émis hors de Belgique (comme Total dont le code ISIN commence par "FR") pourront être déposés sans payer la taxe en question. A noter également que pour les titres des sociétés non cotées, c'est-à-dire les sociétés familiales ou privées, le dépôt des titres au porteur en compte titres n'est pas suffisant pour effectivement dématérialiser les titres au porteur. Il s'agit également pour la société non cotée d'avoir au préalable modifié ses statuts afin de choisir la forme nominative et/ou la forme dématérialisée des titres.

La seconde mesure concerne la taxe sur opérations de bourse qui globalement augmente de 30%, tant au niveau des taux qu'au niveau des plafonds. Ainsi, le taux de 0,07 passe au 1^{er} janvier 2012 à 0,09 par mille, le taux de 0,17 à 0,22 par mille et le taux de 0,50 à 0,65 par mille. De même, les montants maximum à payer (dits montants plafonds) passent au 1^{er} janvier 2012 de 500 à 650 EUR et de 750 à 975 EUR.

La troisième mesure concerne le précompte mobilier sur les revenus mobiliers des investisseurs particuliers. La Loi prévoit que le taux de 15% passe à partir du 1^{er} janvier 2012 à un taux de 21%, à l'exception des

3 bons d'Etat émis en décembre 2012 et qui resteront précomptés à 15%. A ce niveau, il convient de souligner que les revenus mobiliers payables avant le 1^{er} janvier 2012 resteront précomptés à 15%. Ainsi, par exemple, l'intérêt d'un bon d'Etat ou d'un bon de caisse payable en 2011 sera précompté à 15%, même si celui-ci est présenté à l'encaissement en 2012 ou en 2013.

Au-delà de cette augmentation du taux du précompte mobilier de 15 à 21%, la Loi prévoit également une cotisation supplémentaire de crise de 4% sur tous les revenus mobiliers précomptés à 21%, et ce si le contribuable bénéficie de revenus mobiliers supérieurs à 20.000 EUR par an. Dans ce cadre, le contribuable aura le choix entre deux options : soit il demande à son institution financière de procéder à la retenue d'office de cette cotisation supplémentaire de crise de 4%. Dans ce cas, l'institution financière retiendra le montant et le versera sans autre forme de déclaration au Ministère des Finances. Soit le contribuable demande à son institution financière de ne pas procéder à la retenue d'office de la cotisation de 4%. Dans ce cadre, l'institution financière communiquera à la Banque Nationale de Belgique l'ensemble des revenus mobiliers que le contribuable a touché durant l'année. En fin d'année, la Banque Nationale de Belgique additionnera l'ensemble des montants perçus par le contribuable auprès de toutes les institutions financières et le communiquera à l'administration fiscale si ce montant est supérieur à 20.000 EUR. Au contribuable alors de ne pas oublier de procéder à la déclaration de ces revenus dans sa déclaration fiscale afin de payer à ce moment-là les 4% de cotisation supplémentaire de crise.

Vous aurez compris que ces nouvelles matières fiscales sont relativement complexes et peuvent avoir des conséquences tout à fait différentes d'un investisseur à l'autre. Nous vous invitons dès lors à prendre contact avec votre chargé de clientèle habituel qui analysera, avec vous, votre situation particulière et déterminera, avec vous, les éventuelles mesures à prendre.

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 Mattel Inc.	6
	Analyse de Fugro	7
	Analyse de Roche Holding AG	8
	Analyse de Solvay	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)

307,59 +2,6%⁽¹⁾ ↑
-13,2%⁽²⁾ ↓

BEL 20 (Belgique)

2 043,27 -1,5%⁽¹⁾ ↓
-20,8%⁽²⁾ ↓

CAC 40 (France)

3 084,78 -2,2%⁽¹⁾ ↓
-18,9%⁽²⁾ ↓

DAX (Allemagne)

5 796,36 -4,8%⁽¹⁾ ↓
-16,2%⁽²⁾ ↓

FTSE (G-B)

5 519,11 +0,2%⁽¹⁾ ↑
-6,5%⁽²⁾ ↓

SMI (Suisse)

5 890,42 +4,2%⁽¹⁾ ↑
-8,5%⁽²⁾ ↓

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 336,37 +1,6%⁽¹⁾ ↑
-9,7%⁽²⁾ ↓

DJII (USA)

12 211,13 +1,4%⁽¹⁾ ↑
+5,5%⁽²⁾ ↑

NASDAQ (USA)

2 600,66 -0,8%⁽¹⁾ ↓
-2,0%⁽²⁾ ↓

TS 300 (Canada)

11 746,45 -3,8%⁽¹⁾ ↓
-12,6%⁽²⁾ ↓

NIKKEI (Japon)

8 423,62 -0,1%⁽¹⁾ ↓
-17,6%⁽²⁾ ↓

MSCI World

1 183,59 -0,1%⁽¹⁾ ↓
-7,5%⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2010



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

Zone euro

Cela fait longtemps que les marchés attendent en vain que la Banque centrale européenne (BCE) sorte son "bazooka" et annonce des rachats illimités de titres publics européens sur le marché secondaire. La BCE a toujours refusé jusqu'à présent, arguant que ses statuts lui interdisent une telle intervention qui reviendrait à monétiser les dettes publiques. Or cette monétisation est a priori inconciliable avec son mandat explicite : la préservation de la stabilité des prix au sein de la zone euro.

Dans la pratique cependant, la BCE intervient régulièrement en acquérant des quantités limitées d'obligations publiques des Etats membres de la zone euro en difficultés (Portugal, Italie, Irlande, Grèce, Espagne, les pays PIIGS) tout en rappelant publiquement sa désapprobation pour de telles opérations à intervalles réguliers. Il faut y voir une stratégie délibérée destinée à maintenir une pression suffisante sur les gouvernements pour les contraindre à mener à bien des réformes et économies difficiles, mais nécessaires. Simultanément, cette pression des marchés ne doit pas devenir insupportable et la BCE doit conserver sa crédibilité en évitant le tabou d'une création monétaire débridée. Il s'agit finalement d'un exercice d'équilibriste difficile dont la BCE s'est parfaitement acquittée jusqu'à présent. Mais sans doute ce jeu d'apparences va-t-il s'arrêter avec les récentes opérations de refinancement à long terme (Long Term Refinancing Operations – LTRO) qui sont également expliquées dans la section Taux d'intérêt en page 5.

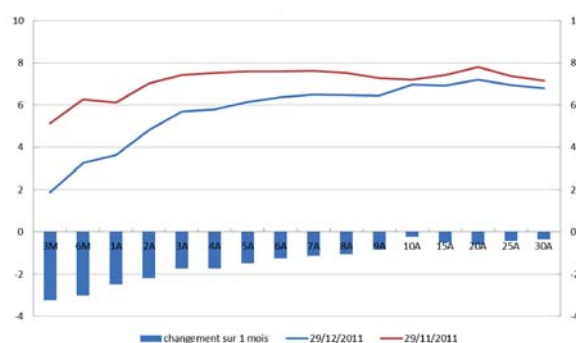
Ce programme réactivé en décembre offre aux banques de la zone euro la possibilité d'emprunter des fonds de manière illimitée à un taux de 1 % pour une période de trois ans. La BCE avait déjà eu recours à ce programme durant la crise du subprime de 2007-2008 pour aider les banques à sortir de la crise des liquidités qui les frappait à l'époque. Les banques européennes avaient alors utilisé ces liquidités pour acheter des titres publics européens et ainsi renforcer leur bilan. Ce programme avait ainsi aidé indirectement les gouvernements européens à se financer plus facilement.

À présent, il semble que les banques européennes utilisent cette source de liquidités pour acquérir des titres publics de pays de la périphérie de la zone euro. Officiellement, les banques peuvent utiliser ces fonds comme bon leur semble, mais la plupart des chemins mènent à... Rome. Les règles en matière de fonds propres (Bâle II) permettent toujours aux banques de ne pas mettre de réserves de côté pour les obligations publiques, même si la forte baisse des cours sur le marché et les taux élevés sont un signe de défiance. Si une banque a le choix entre un financement d'entreprises qui les oblige à constituer des réserves de capitaux supplémentaires et des obligations publiques « sans risque » offrant des rendements relativement élevés, sa décision sera vite prise. D'autant que les banques de la zone euro sont contraintes d'accélérer le relèvement de leurs ratios de capital pondérés en fonction des risques, qui doit atteindre 9 % d'ici juin. Vu les fluctuations des marchés et l'évolution du bilan de la BCE, il semble que les banques européennes placent les fonds mis à leur disposition (plusieurs centaines de milliards d'euros) en dépôt auprès de la BCE ou les utilisent pour acheter des obligations publiques de pays périphériques à échéance relativement courte. Emprunter à 1 % et réinvestir durant trois ans dans des obligations publiques à 3 % à 6 % est une option intéressante. Au cours de la quatrième semaine de décembre, la BCE a accordé pour 335

milliards d'euros de nouveaux prêts à trois ans aux banques européennes. Simultanément, les dépôts à court terme de ces banques auprès de la BCE ont augmenté de 198 milliards d'euros.

La différence entre les deux montants (137 milliards d'euros) est investie ou détenue par les banques d'une autre manière. Nous supposons qu'une part importante de ces liquidités a été placée dans des obligations publiques des pays périphériques, vu la baisse spectaculaire des taux d'intérêt des obligations publiques à courte échéance de ces pays. Le graphique ci-dessous montre à titre d'exemple le glissement de la courbe des taux de la dette publique italienne sur une période d'un mois.

Courbe de taux gouvernement italien



La courbe rouge représente les taux d'intérêt en vigueur fin novembre sur les marchés obligataires ; la ligne bleue montre la même situation fin décembre. Les barres bleues présentent la baisse des taux d'intérêt sur cette période sur les différentes échéances. On remarque que la baisse des taux est particulièrement marquée pour les obligations publiques italiennes à court terme, avec des reculs de près de 2% à même 3%. Guère d'amélioration notable, en revanche, sur le front des obligations publiques à long terme. Le taux à dix ans, par exemple, est resté assez stable au cours de l'émission d'obligations à 10 ans le 29 décembre. Les banques semblent donc jouer la sécurité en réinvestissant en obligations publiques à court terme une partie des liquidités à trois ans qu'elles peuvent emprunter à 1% auprès de la BCE.

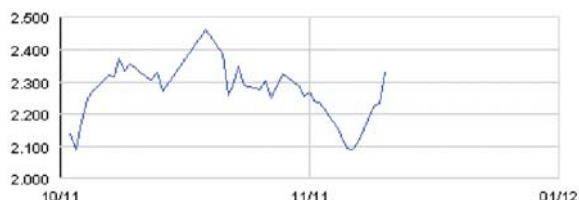
Quelles sont les conséquences de ce phénomène pour les Etats périphériques en difficulté ? Il semble que ces pays aient trois ans (l'échéance des opérations de la BCE) pour remettre de l'ordre dans leurs budgets. Pendant cette période, ils trouveront sans doute dans les banques des acheteurs friands de leurs obligations publiques à court terme. La BCE a ouvert la fenêtre pour trois ans. Si elle n'a pas sorti le bazooka, l'institution s'est transformée en marchand d'armes qui propose des mini-bazookas assortis d'un contrat de livraison de munitions pour trois ans. Vu cette manipulation du marché, les échéances plus longues (par exemple les taux à 10 ans) constituent un indicateur plus fiable de la crédibilité des exercices de restructuration menés par les gouvernements. Et considérant les taux stables et élevés à 10 ans (7 % pour l'Italie), il semble qu'ils aient encore beaucoup de pain sur la planche. Comme nous l'affirions le mois dernier : la BCE contribue à résoudre le problème de liquidités, mais c'est aux pays proprement dits qu'il reviendra de résoudre leurs problèmes de solvabilité.



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

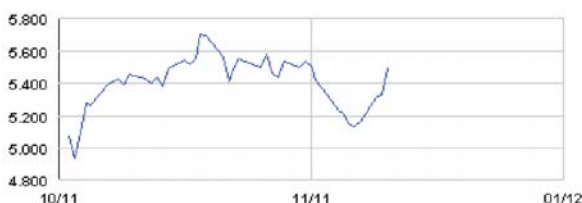
DJ Euro Stoxx 50

Au cours de la première moitié du mois de décembre, l'Euro Stoxx 50 a été confronté à des pertes sur les cours en raison de la nervosité engendrée par la crise de la dette en Europe. Un sommet européen a pu quelque peu dissiper cette nervosité, entraînant un redressement à la fin du mois. L'indice de référence pour l'Europe a également été soutenu par des indicateurs économiques un peu plus optimistes pour la zone euro, notamment une augmentation de la confiance des producteurs en Allemagne (exprimée par l'indicateur IFO).



FTSE 100

L'indice britannique FTSE 100 a profité des belles hausses des cours des entreprises du secteur de l'énergie comme BP et Royal Dutch Shell. La Bourse britannique est en effet davantage liée au secteur des matières premières que ses consœurs européennes. En outre, le marché britannique profite également des bonnes performances de la Bourse américaine.



S&P 500

La Bourse américaine a subi l'impact de la crise européenne de la dette au cours de la première moitié du mois de décembre. Quelques grandes entreprises américaines qui ont des activités importantes sur les marchés européens ont craint que la récession européenne freine le développement de leurs activités. Néanmoins, quelques indicateurs économiques favorables dans la zone euro ont dissipé les doutes, ce qui a entraîné un rebond intéressant au cours des derniers jours de 2011.



Nikkei 225

La Bourse japonaise reste morose, surtout en raison de la crainte d'un atterrissage en catastrophe de l'économie chinoise.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	53,2	52,7	03/01
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	53,0	52,0	05/01
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	1,00%	1,00%	12/01
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,20%	12/01
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,10%	17/01
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	21,0	18/01
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,17%	19/01
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	24/01
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-10,60	24/01
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	25/01
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	98,4	25/01
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,30%	26/01
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-2,10%	27/01



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)

0,77 +3,8%⁽¹⁾
+3,4%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,20 +2,3%⁽¹⁾
+2,5%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,99 +3,5%⁽¹⁾
+7,6%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 -0,5%⁽¹⁾
-0,1%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,45 +0,0%⁽¹⁾
+0,2%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,82 +0,7%⁽¹⁾
+2,5%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,78 +2,0%⁽¹⁾
+2,1%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,76 +3,5%⁽¹⁾
+1,0%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,88 -1,8%⁽¹⁾
-3,0%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,23 +2,5%⁽¹⁾
-9,8%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,32 -1,6%⁽¹⁾
-9,7%⁽²⁾

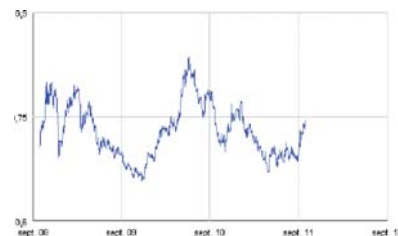
SEK/EUR (Suède)

0,11 +1,6%⁽¹⁾
+0,3%⁽²⁾

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

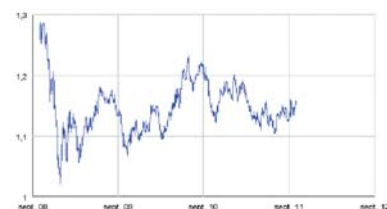
USD/EUR

L'euro a perdu plus de 3% par rapport au dollar en décembre. Le dollar profite de son statut de monnaie refuge alors qu'il semble de plus en plus que les investisseurs américains réduisent leurs positions européennes pour se replier sur leur marché domestique.



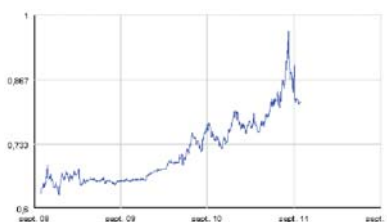
GBP/EUR

Dans le sillage du dollar, la monnaie britannique a également pu profiter de la nervosité sur les marchés des changes. De plus, les investisseurs récompensent le gouvernement britannique pour les importantes mesures d'assainissement budgétaire mises en œuvre au Royaume-Uni.



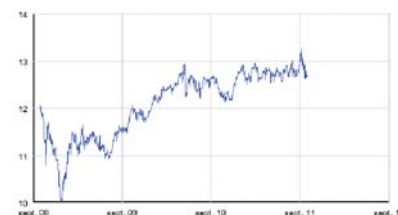
CHF/EUR

À présent que la Banque centrale suisse a réussi à mettre un terme à l'ascension du franc suisse, la monnaie se consolide à des niveaux inférieurs par rapport à l'euro : son cours fluctue depuis plusieurs mois entre 0,80 et 0,82 euro pour 1 CHF.



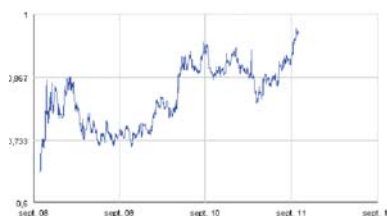
NOK/EUR

Après une longue hausse, la couronne norvégienne doit temporiser. Depuis son pic d'octobre, l'euro a repris un peu de terrain sur la monnaie scandinave. Les investisseurs internationaux mettent les gains enregistrés ces dernières années à l'abri en vendant de la couronne norvégienne.



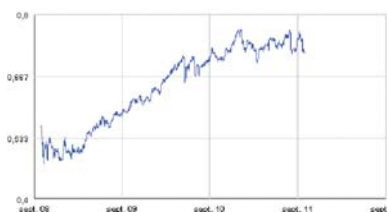
JPY/EUR

Outre la perte enregistrée par rapport au dollar, la monnaie unique est également en repli face à une autre monnaie importante. Ici aussi, la crainte d'une extension de la crise européenne de la dette semble inciter les investisseurs à fuir l'euro.



AUD/EUR

Le regain d'optimisme pour l'économie mondiale a engendré un net redressement du dollar australien. En effet, toute amélioration de la conjoncture profite à un pays grand exportateur de matières premières comme l'Australie.



Taux d'intérêt

Thierry Wouters
Gestionnaire de Portefeuilles



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

Plusieurs changements importants sont intervenus au cours du mois écoulé. La zone euro n'est pas devenue une union fiscale et les courbes de taux des différents pays membres ont beaucoup baissé. Ce phénomène est intégralement imputable aux Long Term Refinancing Operations (opérations de refinancement à long terme) de la BCE, qui permettent à la Banque centrale européenne de mettre à la disposition de plusieurs banques des quantités illimitées de capitaux à un taux de 1%. En mauvaise posture, ces dernières ont besoin d'urgence de sources de financement bon marché. D'une part, ces capitaux leur permettent de se refinancer à court terme. D'autre part, elles investissent ces fonds dans des obligations publiques, ce qui se voit clairement aux différentes courbes de taux des pays de la zone euro.

Mais cette première étape vers la monétisation des dettes ne constitue

qu'une solution partielle, à court terme. Le marché interbancaire reste très tendu aux États-Unis et en Europe. Toute confiance a disparu et le principe du « kicking the can » (reporter indéfiniment la solution de fond) se transforme peu à peu en mauvaise habitude...

En Europe, les rendements des obligations d'État à 5 et 10 ans ont légèrement baissé ce mois-ci, jusqu'à respectivement 0,8420% (-32 points) et 1,9080% (-39,20 points). Aux États-Unis, les rendements obligataires se montent respectivement à 0,9264% (-3,35 points) et 1,9527% (-2,12 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)

-0,0820% -22,30 ⁽¹⁾ ↓
-39,40 ⁽²⁾ ↓

EUR (10 Ans)

1,9080% -39,20 ⁽¹⁾ ↓
-105,50 ⁽²⁾ ↓

USD (3 Mois)

0,0102% +2,54 ⁽¹⁾ ↑
-10,95 ⁽²⁾ ↓

USD (10 Ans)

1,9527% -2,12 ⁽¹⁾ ↓
-134,08 ⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2010 en points de base

Obligations

Frédéric Liefferinckx
Middle Manager
Analyse Financière



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

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Bekaert NV	4,125%	06.12.2016	100,25%	4,070%	N.R.	BE6228571079	1.000
EUR	Befimmo	4,500%	29.04.2017	101,15%	4,250%	N.R.	BE6218292108	1.000
EUR	ENI SpA	4,875%	11.10.2017	101,71%	4,530%	A+	IT0004760655	1.000
EUR	GE Cap Fund	4,350%	03.11.2021	102,51%	4,030%	AA+	XS0273570241	1.000
AUD	BMW Australia	6,500%	28.02.2014	102,45%	5,260%	A-	XS0594155490	2.000
USD	Belgium Kingdom	2,750%	05.03.2015	96,150%	4,060%	AA+	BE6000673598	1.000



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

■ Mattel Inc. (ISIN US5770811025 - 27,38 USD)

■ Profil

Mattel figure parmi les leaders mondiaux de la conception, de la fabrication et de la commercialisation de jouets. Le groupe propose des jouets (poupées, accessoires, voitures, produits musicaux, etc.), des puzzles, et des jeux de divertissement notamment sous les marques Barbie, Polly Pocket, Little Mommy, Disney Classics, Pixel Chix, Hot Wheels, Matchbox, Fisher-Price, Little People, BabyGear, View-Master, Sesame Street, Dora the Explorer, Go-Diego-Go!, Power Wheel, Just Like You et Bitty Baby.

La répartition géographique des ventes (avant éliminations intragroupe) est la suivante : États-Unis (54,3%), Europe (23,6%), Amérique latine (13,6%), Asie-Pacifique (5,2%) et autres (3,3%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : BlackRock 6,90% - T. Rowe Price Associates 6,40% - Wellington Management Company 5,03%.

■ Résultats et perspectives

Au troisième trimestre 2011, le chiffre d'affaires du fabricant californien de jouets progresse de 9% à 1,99 milliards de dollars. Les ventes totales ont bénéficié d'un effet de change favorable de 2 points de pourcentage. Le chiffre d'affaires a progressé de 6% aux États-Unis et de 8% à l'international hors effets de changes. La marge brute a en revanche fléchi à 47,8% du chiffre d'affaires, contre 51,1% un an plus tôt, en raison d'une hausse de 9% des coûts de marketing et de publicité. Le profit opérationnel s'est lui accru à près de 398 millions de dollars, la contraction de la marge brute ayant été contrebalancée par une diminution un peu plus forte des frais administratifs et commerciaux.

Au final, le fabricant américain réalise un bénéfice net en hausse de 6%, à 301 millions de dollars (contre 283,3 millions de dollars un an plus tôt). Rapporté au nombre d'actions, le bénéfice s'établit à 86 cents, conforme au consensus des analystes (versus 77 cents par action un an plus tôt).

Le conseil d'administration ne donne pas de perspectives chiffrées mais a décidé d'accroître de 500 millions de dollars son autorisation de rachat d'actions, des rachats qui pourront être effectués au gré des conditions de marché.

■ Analyse fondamentale

Cours :	27,38 USD
Valeur comptable :	8,34 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	3,28
Ratio Cours/Bénéfice :	11,65
Rendement brut du dividende :	3,65%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	00%

Prochains résultats : Février 2012 (4^{ème} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Mattel se dit toujours content du résultat de l'ensemble de son portefeuille de marques dans toutes les régions du monde. Au vu des résultats, on ne peut pas le contredire... Les ventes de la filiale de jouets pour enfants (qui est la plus importante du groupe) ont progressé de 15% au troisième trimestre. Barbie, véritable fer de lance, avance de 17% dans le monde ! D'autres marques signalent même des croissances supérieures à 30%, telles que les poupées Monster High et Disney Princess. La société doit aussi son succès à la vente de jouets liés à des personnages de films ou d'émissions de télévision, grâce à des accords avec des sociétés telles que Walt Disney Co. et DreamWorks Animation SKG Inc. Le groupe américain bénéficie également largement de sa forte présence internationale, en particulier dans les marchés émergents. Les ventes à l'international de Mattel ont bondi de 13% au dernier trimestre, dépassant la croissance de 6% des ventes américaines. Sans surprise, les régions les plus en vue ont été l'Asie-Pacifique et l'Amérique latine, avec des gains importants au Brésil et au Mexique. Tant et si bien que les résultats ont dépassé les attentes pour le quatrième trimestre d'affilée, et que le conseil d'administration a proposé d'étendre son programme de rachat d'actions à hauteur de 500 millions de dollars. Depuis le lancement du plan en février 2003, la compagnie a racheté environ 144,7 millions de titres pour 3 milliards de dollars. Tout semble sourire à Mattel, alors que s'annonce la période la plus propice pour les fabricants de jouets. Les fabricants accélèrent leurs stocks, alors qu'ils se préparent pour la saison des fêtes de fin d'année.

Il ne faut pas oblitérer pour autant les pressions qui s'exercent sur le groupe. Tout d'abord, le niveau élevé de chômage aux USA continue d'être une préoccupation, et la crise de la dette en Europe pourrait également avoir un impact négatif sur l'industrie. Par ailleurs, la hausse de la valeur du dollar contre la plupart des autres devises (euro, peso mexicain, real brésilien) devrait entacher les marges et réduire les bénéfices attendus pour le 4^{ème} trimestre. La montée en puissance des jeux en ligne reste un autre sujet de préoccupation pour l'industrie des jeux et jouets... On le voit, tout n'est pas cousu de fil blanc, mais chaque décure devrait être mise à profit pour se positionner sur un dossier qui a du répondant à long terme. En l'espace de 10 ans, l'action Mattel a généré un rendement annuel de plus de 9% pour ses actionnaires, à comparer avec une progression annuelle du S&P 500 de +/-1% seulement.



■ Profil

Fugro est spécialisé dans la collecte, le traitement et l'interprétation de données géologiques à destination essentiellement des industries pétrolière et gazière, du BTP et de l'industrie minière. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Services géodésiques et topographiques", (44,3% des recettes) : études de positionnement, cartographies géologiques, hydrographiques et topographiques de surfaces de la terre ; "Services géotechniques", (29,1% des recettes) : prélèvement et analyse d'échantillons de sols, conception ou aide à la conception de fondations et d'ouvrages, etc. ; "Services géophysiques et géologiques", (26,6% des recettes) : collecte et interprétation de données, estimation qualitative et quantitative de ressources (pétrole, gaz, eau et minerais). La répartition géographique des ventes est la suivante : Pays Bas (5,8%), Europe et Afrique (48,7%), Amériques (26,5%) et Proche Orient-Moyen Orient-Asie-Australie (19%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : ING Groep 9,33% - Blackrock 7,26% - Monsieur Gert-Jan Kramer 5,52% - WAM Acquisitions GP 5,09%.

■ Résultats et perspectives

Lors de la première moitié de l'année 2011, les revenus de Fugro ont augmenté de 12,7% à 1.175,3 millions d'euros (premier semestre 2010 : 1.042,4 millions d'euros). La société déclarait connaître peu d'impact des troubles politiques en Afrique du Nord et au Moyen-Orient. Le carnet de commandes pour les six prochains mois se monte à 1.084 millions (fin Juin 2010 : 1.038 millions d'euros). Au premier semestre, Fugro a pris livraison de deux nouveaux navires (le Fugro Galaxy et le Fugro Symphony). Par ailleurs, le Néerlandais a procédé à l'acquisition de quatre sociétés. Le résultat d'exploitation montre une légère progression de 1,6% à 141 millions d'euros. Au final, le résultat net pour les six premiers mois de 2011 progresse de 0,6% et s'élève à 100,4 millions d'euros, ce qui est comparable au résultat enregistré au cours des six premiers mois de 2010 (101,0 millions). En données par actions, le bénéfice net recule pourtant de 3,10%. Sauf circonstances imprévues, et en supposant des taux de change raisonnablement stables, Fugro prévoit que les recettes pour l'ensemble de l'année 2011 toucheront environ 2.500 millions (2010 : 2.280,4 millions) avec un résultat net de près de 260 millions d'euros (2010 : 272,2 millions) et une marge correspondante de 10,4% (versus 11,9% en 2010).

■ Analyse fondamentale

Cours :	44,38 EUR
Valeur comptable :	22,90 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,96
Ratio Cours/Bénéfice :	11,45
Rendement brut du dividende :	3,58%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	55,26%

Prochains résultats : 9 mars 2012 (4^{ème} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Fugro, le leader mondial dans le domaine des géosciences reste généralement impliqué pendant toute la durée de vie des champs pétroliers et gaziers, dont le cycle peut durer de 20 à 30 ans. Cela commence naturellement par la recherche des champs, passe par les enquêtes de faisabilité, le design et la construction des structures d'exploitation, ainsi que l'optimisation par la suite des processus de production. L'évolution du secteur pétrolier et gazier est donc prépondérante pour le Néerlandais. Malgré les incertitudes économiques mondiales qui ont affecté le cours normal des affaires plus tôt cette année, la demande d'énergie dans le monde entier est restée élevée. En témoigne le prix du pétrole, qui demeure largement au-dessus des 100 USD depuis janvier 2011. Parmi les développements majeurs dans la première moitié de 2011, on aura noté une hausse de 12,7% des revenus à 1.175,3 millions, la société se disant peu impactée par les troubles politiques en Afrique du Nord et au Moyen-Orient. Pourtant, depuis son pic à plus de 63 € en avril 2011, le titre s'est littéralement effondré en bourse jusqu'à des fonds de 34 € en octobre... Que s'est-il passé et quelles sont les perspectives les plus récentes pour Fugro ? Dans certains segments de marché en surcapacité (marché maritime d'acquisition de données sismiques), Fugro connaît une pression continue sur les prix. Et, d'autre part, la triste catastrophe de la plateforme Deep Horizon dans le Golfe du Mexique n'est pas restée sans effets sur la reprise de l'activité dans la région.

D'après les projections de Fugro, il est prévu que l'équilibre se rétablisse dans les segments concernés au cours de l'année prochaine. Les activités marines montrent une bonne récupération après un faible début d'année. Onshore, les conditions de marché difficiles en Europe occidentale et aux États-Unis d'Amérique sont compensées par la robustesse en Extrême-Orient et au Brésil. Dans son trading update du 17 novembre 2011 (Q3), le groupe indiquait attendre un chiffre d'affaires de 2.500 millions d'euros pour le millésime 2011, ce qui se traduit par une croissance annuelle de 11% par rapport à 2010, et surtout par une nette accélération au deuxième semestre. Seul le résultat net devrait rester dans les mêmes eaux, à 260 millions anticipés. Au vu des développements mentionnés ci-dessus, on peut s'attendre à une reprise des revenus et des bénéfices à l'horizon de 12 mois. A ce titre, l'action reste bon marché, et un niveau de 55 € (potentiel haussier de 23%) mettrait plus en lumière les très bonnes qualités intrinsèques de l'entreprise et la position dominante en amont des grands projets des énergéticiens. Techniquement parlant, depuis le plancher du 5 octobre, la bonne tenue du papier démontre l'intérêt des investisseurs pour ce dossier bon marché. Nous pensons que des prises de positions sont envisageables sur accès de faiblesse.



Profil

Roche Holding figure parmi les principaux groupes pharmaceutiques mondiaux. Le groupe suisse a été fondé en 1896, emploie 80.000 collaborateurs, et vend aujourd'hui ses produits dans près de 150 pays. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Produits pharmaceutiques", (79,5% des recettes). Les ventes par domaine thérapeutique se ventilent entre oncologie (53,2%), maladies virales (15,2%), maladies inflammatoires et transplantation (7,6%), troubles métaboliques (6,8%), anémie (3,4%) et autres (13,8%) ; "Équipements de diagnostic", (20,5% des recettes) : équipements professionnels d'analyses médicales (45,3% du CA), appareils de contrôle du diabète (29,5%), de recherches scientifiques et industrielles (13,4%) et d'analyse moléculaire (11,8%). La répartition géographique des ventes est la suivante : Suisse (1%), Europe (36,3%), États-Unis (35,1%), Amérique du Nord (1,9%), Japon (10,3%), Asie (6,4%), Amérique latine (6%) et autres (3%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Novartis 33,3%.

Résultats et perspectives

Au cours des neuf premiers mois de 2011, les ventes de Roche ont augmenté de 2% à taux de change constants (-12% en francs suisses, +7% en dollars américains), hors ventes de Tamiflu qui comme prévu ont été significativement plus faibles que l'année précédente. Compte tenu de Tamiflu, les ventes du groupe ont été virtuellement stables (0%) à 31,5 milliards de francs suisses. Les ventes de la division Pharma, hors Tamiflu, ont progressé de 1% à taux de change constants sur les neuf premiers mois de 2011 (-14% en francs suisses ; +4% en dollars américains) à 24,4 milliards de francs suisses. Les ventes de la division Diagnostics ont continué de croître plus vite que le marché du diagnostic in vitro, avançant de 6% à change constant (-8% en francs suisses, +11% en dollars américains).

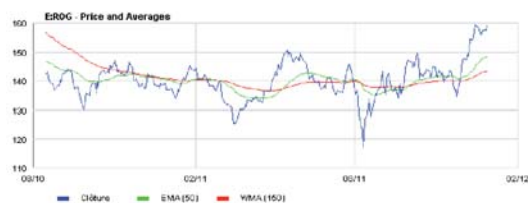
Roche confirme ses prévisions annuelles pour 2011, à savoir des ventes en progression à un chiffre et une croissance du Bénéfice Net par Action de près de 10% à taux de change constants.

Analyse fondamentale

Cours :	159,20 CHF
Valeur comptable :	22,75 CHF
Ratio Cours/Valeur Comptable :	6,96
Ratio Cours/Bénéfice :	11,25
Rendement brut du dividende :	4,76%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	202,31%

Prochains résultats : 1^{er} février 2012 (4^{ème} trimestre 2011)

Analyse technique



Notre opinion

Les investisseurs continuent à se montrer préoccupés par les menaces des génériques sur le long-terme. Roche, lui multiples les stratégies pour s'en prémunir. Ainsi, l'acquisition de la société biotechnologique américaine Genentech en 2009 pour 46,8 milliards de dollars aura permis au Suisse de devenir un chef de file dans le domaine très convoité de la biotechnologie. Les mouvements tactiques paient aujourd'hui : sur les 9 premiers mois de l'année, les ventes du groupe sont restées sobres (+2% à 31,5 milliards de CHF), malgré l'appréciation du franc suisse très défavorable (effet de change de -13%). Le fer de lance (la branche Pharmacie avec 77% des ventes) a fait état d'une légère avancée (+1%), avec de très beaux succès enregistrés sur les thérapies anti cancer telles que l'Herceptin (+8%) et le MabThera / Rituxan (+7%). La croissance des ventes de médicaments est essentiellement menée par l'Amérique latine (Venezuela +88% et Brésil +16%) et l'Asie-Pacifique (Chine +28%), à contrario de celles rencontrées en Europe (-4%) et en Amérique du Nord (1%). Mais c'est surtout la division Diagnostics (23% des ventes) qui aura véritablement porté l'ensemble du groupe avec une agréable progression de 6%, dans toutes les régions, avec les gains les plus importants en Asie-Pacifique (+17%). Au troisième trimestre, Roche Diagnostics a lancé 17 nouveaux produits dans des marchés clés. Sauf événements imprévus, Roche se sent donc parfaitement à l'aise pour remplir ses devoirs en termes de bénéfices attendus et de recettes globales. Quelques éléments devraient l'y aider, notamment le lancement de son médicament contre le cancer de la peau (Zelboraf) aux USA après l'approbation de la FDA en août. L'approbation de l'Union Européenne est prévue au premier trimestre 2012. Par ailleurs, Roche dit avoir réalisé cette année de bons résultats sur 7 molécules à un stade avancé des essais cliniques, ce qui doit améliorer ses perspectives de croissance future.

Deux événements de haute importance ont pesé sur le cours de bourse par le passé : d'une part la reprise de Genentech (un dossier qui est à présent derrière nous), et d'autre part, les incertitudes liées à l'Avastin. La Food & Drug Administration vient de révoquer l'utilisation d'Avastin dans le traitement du cancer du sein. La nouvelle était certes largement anticipée, mais libère à présent le cours de bourses de toute incertitude supplémentaire. La principale caractéristique de Roche aujourd'hui est d'être redevenue très bon marché. Les modèles de valorisation renvoient une « fair value » proche des 180 CHF... De plus, les dividendes sont attendus dans la zone des 4,76% à 12 mois, et devraient continuer leur progression dans les années ultérieures, sur fond de ratio de distribution attrayant (53,6%). A très court terme, il semble que la bourse veuille rehausser la valeur de l'action, et le papier pourrait faire l'objet de demandes jusqu'au premières zones de gestion technique entre 170 CHF et 180 CHF.



■ Profil

Groupe industriel international actif en chimie, Solvay figure parmi les leaders mondiaux de la fabrication et de la commercialisation de produits plastiques et chimiques. Le chiffre d'affaires par secteur d'activité se répartit comme suit : "Secteur Plastiques", (55,7% des recettes) : chaîne vinylique (62% du CA du secteur Plastiques : produits vinyliques et Pipelife) et produits de spécialités (38% du CA du secteur Plastiques : polymères spéciaux et Inergy Automotive) ; "Secteur Chimique", (44,3% des recettes) : pôle Minéraux (45% du CA du secteur Chimique : carbonate et bicarbonate de soude, carbonates de baryum et de strontium), pôle Electrochimie et Fluorés (37% du CA du secteur Chimique : soude caustique et produits fluorés), pôle Oxygène (17% du CA du secteur Chimique : peroxyde d'hydrogène, détergence et caprolactones) et pôle Organique (1% du CA du Secteur Chimique).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Solvac >30,00%.

■ Résultats et perspectives

Le haut fait de l'exercice 2011 réside dans la clôture de l'acquisition de Rhodia en septembre, dont les résultats ne seront consolidés qu'à partir d'octobre 2011. Sur les neuf premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires de Solvay s'est établi à 5.020 millions d'euros, en progrès de 13%. Cette progression est particulièrement marquée en Asie et en Amérique-Latine (+12% à fin septembre et +5% au cours du 3ème trimestre) ; Solvay y a réalisé 26% de ses ventes durant les 9 premiers mois. Les prix de vente sont supérieurs de 10% à ceux de l'an dernier.

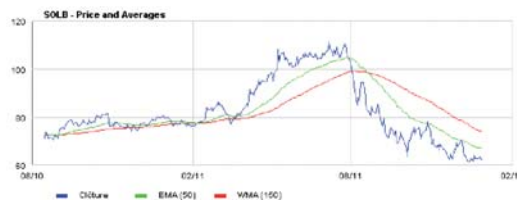
Le contexte d'activité a été soutenu durant les 3 premiers trimestres de l'année, comme en témoigne la hausse de 5% des volumes de vente. Cette hausse se retrouve dans la plupart des activités. Soulignons cependant le ralentissement au 3ème trimestre de la demande globale de PVC et de produits chimiques fluorés. L'excédent brut d'exploitation récurrent (REBITDA) s'établit à 853 millions, en hausse de 22%. La marge REBITDA sur chiffre d'affaires s'élève à 17%, en progrès par rapport aux 9 mois 2010 (16%). Quant au résultat d'exploitation (REBIT), il s'établit à 594 millions, en hausse de 39%. Malgré le ralentissement actuel de certains de ses marchés, Solvay s'attend à améliorer en 2011 le résultat opérationnel aussi bien de ses activités chimiques que plastiques.

■ Analyse fondamentale

Cours :	62,38 EUR
Valeur comptable :	82,64 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,76
Ratio Cours/Bénéfice :	9,25
Rendement brut du dividende :	4,92%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	0,00%

Prochains résultats : 16 février 2012 (4^{ème} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Début 2010 (16/02/2010, Renforcer, 69,83 euros), nous écrivions : "Solvay cherche une proie avec des activités à haute valeur ajoutée en chimie et en plastiques, qui permettrait de continuer l'expansion géographique dans des régions avec un potentiel de croissance, et qui devrait réduire significativement la cyclicité du portefeuille d'activités de Solvay". Le belge a finalement trouvé son salut dans Rhodia, le chimiste français. L'offre amicale a remporté un succès total, donnant naissance à un acteur majeur de la chimie à vocation mondiale doté d'un chiffre d'affaires combiné de 12 milliards d'euros (7,1 milliards en 2010 pour Solvay et 5,23 milliards pour Rhodia). Surtout, le nouvel ensemble réalise 40% des ventes dans les marchés émergents, grâce à un portefeuille d'activités élargi et mieux distribué. Mais l'enthousiasme suscité par le rachat de Rhodia s'est rapidement éclipsé : l'action Solvay a subi de plein fouet les craintes de récession qui pèsent sur l'économie européenne et a abandonné plus de 40% entre son plus haut (111,8 euros à l'été 2011) et son plus bas récent (62,5 euros la semaine passée). Le secteur de la chimie étant particulièrement sensible à la conjoncture économique, le potentiel d'appréciation n'a pas pu s'exprimer, en raison du contexte général. Pourtant, quelque chose a changé pour le groupe, en mieux : plus d'émergents (notamment en Chine et au Brésil), moins de PVC (segment réduit à 15% de l'activité), plus de chimie de spécialité, de développement durable, d'innovation et de recherche.

Aujourd'hui, l'action Solvay est retournée à des tréfonds dans les valorisations. La valeur intrinsèque dérivée des modèles absolus et relatifs pointe à 91,5 euros, faisant naître un potentiel de revalorisation de 31% aux cours actuels. À cet égard, soulignons le fait que l'action cote à 80% de sa valeur liquidative, et le marché n'incorpore pas le moindre euro cent de prime pour l'avenir. À 4,5 x les cash-flows attendus, une partie du mal est faite... Sauf bérézina économique de très longue durée, les opérateurs ont déjà mis les compteurs de valorisation à un niveau très bas. De plus, le dividende anticipé (4,68% brut) permet l'attente, et n'a jamais été réduit depuis 27 ans. Lors des derniers trimestriels, le CEO Christian Jourquin se disait satisfait des résultats trimestriels de son groupe, alors que ceux-ci ne tiennent pas encore compte des performances de Rhodia (contribution à partir du 4^{ème} trimestre 2011). Au T3, Rhodia affichait un chiffre d'affaires en hausse de 22,8% à 1,67 milliard d'euros. Malgré un ralentissement progressif de la demande en PVC et en produits chimiques fluorés, le niveau d'activité de Solvay devrait rester globalement soutenu grâce à son portefeuille d'activités équilibré, au poids des émergents, à la recherche permanente de compétitivité et au maintien d'une politique financière conservatrice. Nous maintenons notre recommandation.

Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Middle Manager
Gestion de Portefeuilles



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

Outre le bilan des 12 mois écoulés, le début d'une année est traditionnellement l'occasion de se livrer à un petit exercice de prévisions concernant les cours des actions, les niveaux de taux, etc. Mais nous éviterons ce piège, l'exercice en soi s'avérant totalement inutile et le palmarès à long terme des prévisionnistes étant généralement peu enviable. La grande majorité de ces prévisionnistes n'ont d'ailleurs rien à perdre en cas d'erreur : leurs intérêts sont en effet très différents de ceux des professionnels et particuliers qui utilisent leurs prévisions pour constituer des portefeuilles¹.

Un exercice plus intéressant consiste à évaluer les tendances qui influenceront le climat d'investissement au cours des mois et trimestres à venir. Ce climat d'investissement sera à son tour déterminant pour la structuration des portefeuilles, l'objectif étant de les rendre plus résistants à une gamme la plus large possible de scénarios. Mais plus ces scénarios potentiels sont éloignés les uns des autres, plus la structuration du portefeuille est difficile.

La plupart des tendances qui se sont dessinées en 2011 resteront d'actualité cette année. Les marchés financiers demeurent sous l'influence du **ralentissement de l'économie** et d'une **grande incertitude politique**. Une évolution positive qui s'est amorcée fin 2011 devrait cependant s'accroître cette année : la **politique monétaire plus accommodante** des principales banques centrales. Cet élément positif devrait faire contrepoids aux deux forces négatives précitées. Nous devrions par conséquent connaître une nouvelle période de grande volatilité, mais sans orientation précise en fin de compte.

Nous pouvons affirmer sans craindre d'exagérer que les prochains mois seront cruciaux pour l'avenir de la zone euro à plus longue échéance. Nous devrions en effet enfin savoir s'il existe une chance de reprendre durablement le contrôle de la crise de la dette, puisque 2012 sera marqué par un **pic de refinancement** à la fois pour les dettes publiques et les dettes bancaires. Simultanément, de nombreux **programmes d'économies** ne sortiront pleinement leurs effets que cette année, au risque d'accroître la **récession** en Europe. Et c'est dans ce climat que les dirigeants politiques européens ont imposé aux banques de renforcer leurs fonds propres d'ici juin (voir également page 2, Economie), ce qui, dans les conditions actuelles, devrait entraîner une **baisse trop rapide de l'effet de levier bancaire**. Comme les banques européennes très affaiblies prennent à leur compte la majeure partie du financement par dettes de l'économie européenne et une part importante des crédits internationaux accordés en dollars américains notamment aux pays émergents, nous avons un cocktail particulièrement explosif qui, sans surveillance, pourrait avec une probabilité proche de la certitude engendrer une spirale baissière à même de transformer une récession régionale en une dépression mondiale².

Ce qui précède explique la réouverture, fin 2011, des lignes de financement de secours en dollars américains entre les

principales banques centrales ainsi que la relance, par la Banque centrale européenne (BCE), des opérations de refinancement illimité sur trois ans (LTRO, voir aussi pages 2 et 5). Les récentes initiatives des banques centrales confirment nos hypothèses antérieures concernant leur volonté d'éviter un deuxième "Lehman Brothers" et ont momentanément dissipé le risque de liquidité. Mais vu la fragilité de la situation actuelle et les risques politiques, une erreur stratégique aux conséquences graves n'est pas à exclure ; nous ne pouvons donc pas écarter totalement ce scénario.

D'autre part, nous devons rester attentifs à une amélioration de la solvabilité des **pays périphériques de la zone euro**. Une baisse substantielle des taux à long terme des obligations publiques italiennes, par exemple, pourrait donner naissance à une spirale positive de baisse des frais de financement et de plus grande stabilité politique. Nous en revenons ainsi à l'aspect politique des grands programmes d'économies. Tant que l'opposition met en œuvre le programme économique du gouvernement battu, il n'y a aucun problème (Portugal, Espagne). Mais l'exécution par un gouvernement de technocrates d'un programme d'économies dicté par le FMI ou l'Allemagne présente un énorme risque politique. Cyniquement, il s'agira alors de mettre en œuvre les mesures d'économies avant que de nouvelles élections viennent bouleverser la donne ou de reporter les élections "pour raisons exceptionnelles".

Le risque politique sera sans doute aussi grand en 2012 qu'au cours de l'année écoulée. Tout comme en matière de refinancement de la dette, les douze mois à venir seront en effet marqués par une **succession d'élections et transmissions de pouvoir** dans des pays qui représentent ensemble près de la moitié du produit intérieur brut mondial (États-Unis, Chine, France, Russie, Corée du Sud, Taïwan, Égypte, Grèce, Slovaquie, Finlande et Venezuela). La France attire particulièrement notre attention, l'actuel président Sarkozy ayant déjà annoncé son intention de ne pas mettre en œuvre de nouvelles économies en raison de leur impact social. Un des adversaires du président Sarkozy, Marine Le Pen, fait même de la réintroduction du franc français un point de programme explicite. Ces élections seront donc suivies avec beaucoup d'attention, bien qu'une victoire du Front National nous paraisse très peu vraisemblable³.

Vu le ralentissement de la croissance économique et la récession de la zone euro, la **politique monétaire** des principales banques centrales devrait se faire encore plus accommodante. Dans les pays émergents, notamment en Chine et au Brésil, cette tendance avait déjà été amorcée à la mi-2011. Le fort risque systématique qui entoure la crise de la dette européenne et la faiblesse du système bancaire dans la zone euro devraient inciter la BCE à encore assouplir sa politique monétaire. Malheureusement, le risque est réel que la BCE ait besoin d'une nouvelle crise comme alibi pour bouger.

¹ Un article intéressant à ce propos a récemment été publié par M. Neel Kashkari, Managing Director au sein du gestionnaire de fonds américain PIMCO (<http://europe.pimco.com/EN/Insights/Pages/Known-Unknowns.aspx>).

² Avec 41.000 milliards de dollars, le total du bilan du système bancaire de la zone euro est 2,6 fois plus important que le total du bilan du système bancaire américain.

³ 2013 connaîtra deux élections au moins aussi importantes, à savoir des élections législatives en Allemagne et en Italie.

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



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

Stratégie et objectif d'investissement

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

Evolution de la VNI depuis le lancement



Valeur nette d'inventaire

VNI au 30 décembre 2011 931,72 EUR
 VNI plus haut (11 janvier 11) : 1.091.06 EUR
 VNI plus haut (3 octobre 11) : 869,16 EUR
 Souscription minimum : 1 action

Concentration

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

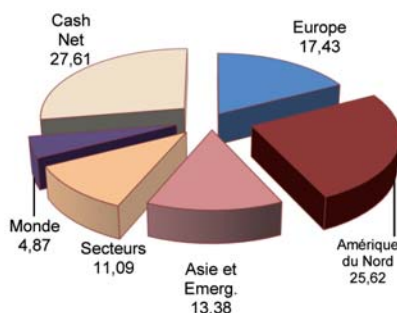
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Region/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Saint Honoré Europe Synergie	Europe	7,83	FR	FCP	Oui
Robeco US Premium Equities	Etats Unis	7,93	LU	Sicav	Oui
Julius Baer Precious Metals - Physical Gold FD	Métaux Précieux	6,90	CH	Sicav	Non
Brown Advisory US Eq Growth F	Etats Unis	6,68	IRL	OEIC	Non
UBAM Neuberg-Bermann US Aq V	Etats Unis	6,49	LU	Sicav	Oui

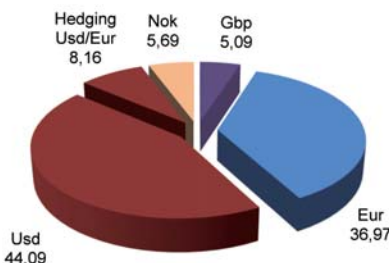
Caractéristiques

Nom : LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF
 Domicile : SICAV de droit belge UCIT III
 Date de lancement : 6 sept 10
 Devise : EUR
 Risque² : 0 1 2 3 > 4 < 5 6
 Calcul de la VNI : journalière
 Date de règlement : j+4
 Rémunération de gestion : 0,5%/an
 Rémunération de distribution : 1,0%/an
 Droit de sortie : néant
 Commission distribution (négociable) max : 3%
 TOB à la sortie : 0,50% (max 750 EUR)
 Total des frais sur encours : n/a
 Code ISIN : BE6202762975
 Réviseur : Mazars
 Administrateur : RBC Dexia Inv. Services

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



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

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

■ Jeudi 12 janvier 2012 : Conférence

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

Langue : Français
 Lieu / Heure : Château Ferme de Profondval - 2, Chemin de Profondval
 1490 Court-St-Etienne / 19h
 Orateur : Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière
 Inscriptions : Agence de Waterloo :
 - Mr Olivier Meire - Tél: +32 2 357 27 01
 - Mr Lionel Coulon - Tél: +32 2 357 27 02
 Agence de Wavre :
 - Mme Judith Gryson - Tél: +32 10 48 80 13
 - Mr Jean Colard - Tél: +32 10 48 80 12
 - Mr Paul Stenuit - Tél: +32 10 48 80 11

■ Jeudi 25 janvier 2012 : Conférence

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

Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Golfclub "De Kluizen", Zandberg 6 - 9300 Alost / 19h
 Orateur : Mr Philip Tychon, Chef de produits ETF, chez NYSE Euronext et
 Mr Geert Van Herck, Analyste Financier chez Leleux Associated Brokers
 Inscriptions : Agence d'Alost :
 - Mr Philip Ronsse - Tél: +32 53 60 50 51
 - Mr Sven Van den Bogaert - Tél: +32 53 60 50 52

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

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 :

30 décembre 2011