

Edito

Chaque fin d'année constitue une période propice pour marquer un moment de pause, de réflexion, d'analyse sur les événements qui ont marqué les douze derniers mois. Chez Leleux Associated Brokers, nous consacrons ainsi notre première revue mensuelle de 2008 à l'analyse de ces événements qui ont marqué l'actualité économique de l'année écoulée.

Si 2007 a commencé sur des chapeaux de roues pour les bourses, la crise des emprunts américains subprime a secoué l'ensemble des marchés à la fin du mois de juillet, faisant battre en retraite certains marchés financiers de l'ordre de 5 à 10%. Après le rebond du mois de septembre, c'est de nouveau l'incertitude qui a pris le pas sur ces marchés, minant le moral de nombreux investisseurs pour les 4 derniers mois de 2007. Nous reviendrons en profondeur dans nos différentes rubriques sur cette évolution. Cela ne nous empêchera pas non plus d'évoquer avec vous les scénarios d'évolution probables pour 2008 et ce que l'on est en droit d'attendre des marchés financiers pour les mois qui viennent.

Nous profitons également de ce changement d'année pour améliorer la qualité de notre accueil au sein de deux agences de notre société en bourse, à savoir nos agences de Leuven et de Kortrijk-Damkaai. A Leuven, nos chargés de clientèle sur place, Frédéric Liefferinckx et Herman Billiau, vous accueillent désormais au numéro 2 de la JanStasstraat, à quelques cent mètres de

notre ancienne agence de la LeopoldIstraat. Après neuf années de présence dans le chef lieu du Brabant flamand, nous avons souhaité vous recevoir dans des locaux plus spacieux, offrant à notre clientèle louvaniste une confidentialité et une proximité accrues.

De même, notre agence courtraisienne du Damkaai sera prochainement transférée dans des locaux plus modernes, situés au numéro 1 de la Kleine Leiestraat. Ici également, notre choix a été guidé par la recherche d'un espace plus convivial, plus spacieux et plus moderne afin de recevoir dans le cadre le plus agréable possible notre clientèle. Ronny Vandebogaerde, agent délégué de notre Maison, vous y attend dès le 2 février prochain.

En ce début d'année 2008, nous poursuivons notre démarche initiée en 2007 visant à vous présenter les rouages de notre organisation et à mieux vous faire connaître le fonctionnement d'une société de bourse. Après le règlement-livraison en novembre et le trading en décembre, vous retrouverez dans cette édition notre nouvelle rubrique qui évoquera un métier bien souvent méconnu du grand public : Derivatives Middle Officer.

Permettez-moi de vous présenter, au nom de chaque membre de notre équipe, nos meilleurs voeux de santé, de bonheur et de prospérité pour l'an neuf.

Sommaire

Economie	2
Marchés boursiers	3
Devises	4
Taux d'intérêt	5
Analyse de Saint-Gobain	6
Analyse de Toyota	7
Analyse de Total	8
Gestion de Portefeuilles	9
A la découverte de votre société de bourse	11
Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Délégué



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

515,69 +1,6%⁽¹⁾ 
+4,1%⁽²⁾ 

BEL 20 (Belgique)

4 147,19 -0,4%⁽¹⁾ 
-5,5%⁽²⁾ 

CAC 40 (France)

5 627,25 -0,8%⁽¹⁾ 
+1,5%⁽²⁾ 

DAX (Allemagne)

8 067,32 +2,5%⁽¹⁾ 
+22,3%⁽²⁾ 

FTSE (G-B)

6 476,90 +0,7%⁽¹⁾ 
+4,1%⁽²⁾ 

SMI (Suisse)

8 484,46 -3,9%⁽¹⁾ 
-3,4%⁽²⁾ 

DJ Stoxx 50 (Europe)

3 683,25 -1,8%⁽¹⁾ 
-0,4%⁽²⁾ 

DJII (USA)

13 365,87 0,0%⁽¹⁾ 
+7,2%⁽²⁾ 

NASDAQ (USA)

2 674,46 +0,5%⁽¹⁾ 
+10,7%⁽²⁾ 



TS 300 (Canada)

13 821,34 +1,0%⁽¹⁾ 
+7,1%⁽²⁾ 

NIKKEI (Japon)

15 307,78 -2,4%⁽¹⁾ 
-11,1%⁽²⁾ 

MSCI World

1 594,79 -1,0%⁽¹⁾ 
+7,5%⁽²⁾ 

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2006

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

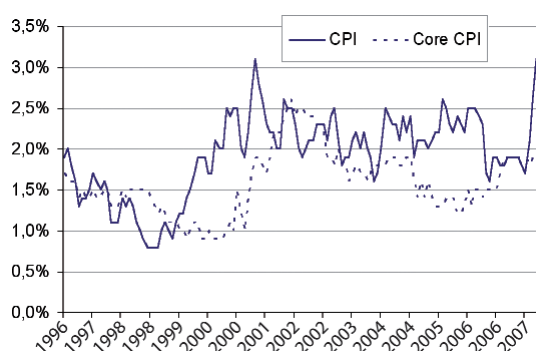
■ Union économique et monétaire (UEM)

Vu la rigidité exprimée par la Banque centrale européenne (BCE), notre économie ne pourra momentanément pas compter sur une baisse des taux afin de combattre le ralentissement qu'elle connaît actuellement. La BCE reste obnubilée par l'augmentation des chiffres de l'inflation, préoccupation qui cadre parfaitement d'ailleurs avec son mandat officiel. Mais, vu qu'elle se focalise surtout sur l'inflation « au sens large », c-à-d l'inflation tenant compte de l'évolution des prix de l'alimentation et de l'énergie, elle se concentre aussi sur des facteurs sur lesquels elle n'a que peu d'influence. En effet, ces prix sont essentiellement influencés par la croissance de l'économie mondiale. Augmenter les taux d'intérêt dans un tel contexte provoquerait essentiellement un ralentissement économique en Europe et n'aurait qu'une influence très limitée sur le prix du pétrole. L'inflation « centrale » (c-à-d sans les prix de l'alimentation et de l'énergie) reste bien sous contrôle et se situe actuellement à 1,9%.

Entre temps, l'euro semble avoir atteint un sommet face au dollar, pour l'instant du moins. Avec un cours avoisinant les 1,49 dollars pour un euro, de nombreuses réactions du monde politique et économique se sont fait entendre. Cette faiblesse du billet vert commence à se faire sentir, ce qui semble également se confirmer au travers de l'indicateur de confiance économique.

Celle-ci poursuit sa tendance baissière dans la zone euro. Les indicateurs belge et allemand du climat de confiance des entreprises se sont stabilisés en novembre, sans rompre leur tendance baissière.

Indice des prix à la consommation de la zone Euro



L'inflation "centrale" (l'inflation sans les prix de l'énergie et de l'alimentation) reste pour l'instant sous contrôle, par opposition à l'inflation « au sens large » qui a atteint les sommets de début 2001.

■ Etats-Unis d'Amérique (USA)

Aux Etats-Unis, la Federal Reserve (Fed) semble plutôt subir les événements. La dernière baisse de taux de 0,25% à 4,25% a été interprétée avec un goût de trop peu.

Il aurait mieux valu que la Fed reconnaisse publiquement la gravité de la situation sur le marché du crédit et qu'elle baisse fortement son taux directeur par la même occasion. Les marchés financiers espèrent une baisse des taux à environ 3,5%. La tension qui règne entre ces mêmes marchés et le comité directeur de la Fed est donc trop grande. Ceci augmente également le risque que les actions entreprises par la Fed afin d'éviter d'importants dommages économiques n'agissent trop tard.

La Fed semble considérer que l'économie américaine est suffisamment forte pour traverser les remous actuels et choisit plutôt de se concentrer sur les problèmes de liquidité rencontrés par le secteur financier. Nous pouvons seulement espérer qu'elle estime correctement la situation, néanmoins nous préférerions qu'elle octroie un peu plus de marge de manœuvre en baissant sensiblement ses taux.

Les indicateurs de récession dont nous vous faisons déjà part dans nos publications précédentes (et qui n'ont plus atteint le seuil des 50% depuis 2001) restent à un niveau relativement bas.

La probabilité de connaître une récession reste donc pour l'instant faible, mais elle pourrait rapidement augmenter si la Fed continue à hésiter.

Contrairement à ce que nous nous étions attendus, les chiffres du commerce de détail (hors voitures) ont augmenté de 7,4% (sur base annuelle) pour le mois de novembre. Cette augmentation exceptionnelle est essentiellement due à l'avancement des soldes qui ont attiré des millions d'Américains vers les grandes surfaces. D'un côté, ceci est positif, puisque le consommateur américain est toujours disposé à fortement dépenser, de l'autre, cela montre une augmentation de la sensibilité du consommateur américain au prix, ce qui laisse présager que les ventes de fin d'année seront probablement plus mauvaises que prévu. En définitive, il y aura probablement peu de changement, tant positivement que négativement.

Une analyse plus approfondie de la contribution de chaque segment de l'économie à la croissance démontre à nouveau que la faiblesse du dollar est un élément décisif au soutien de l'économie américaine. Les exportations américaines contribuent actuellement plus à la croissance économique que le secteur immobilier à son sommet en 2005. Ceci mène à réfléchir et démontre les mérites d'une économie flexible au taux de change flottant.

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

■ DJ Euro Stoxx 50

Les rumeurs de reprise de Bayer A.G. par le suisse Novartis ont fait grimper le titre allemand de 10,99%. La prise de participation de 3% par le fonds d'investissement suédois Cevian Capital AB dans le capital de Muenchener-Rue ont permis au titre du réassureur allemand de gagner 6%. Alcatel-Lucent ne parvient toujours pas à convaincre les investisseurs qui ont de nouveau revu leurs objectifs de cours à la baisse. Le titre a perdu 10,75%.



■ FTSE 100

Les cours élevés du pétrole ainsi que les rumeurs persistantes d'une éventuelle reprise par BP ou Mittal ont permis au titre Cairn Energy d'enregistrer la plus forte progression du mois (27,71%). La publication de résultats trimestriels inférieurs aux attentes des analystes a fait plonger le titre Rentokil Initial de 20,56%.



■ S&P 500

Les recommandations à l'achat sur les titres Hess Corp et Centex Corp ont fait grimper leur cours de respectivement 44,90% et 25,31%. SLM Corp et MBIA Inc sont les principales victimes des problèmes de liquidité qui sévissent actuellement sur le marché financier américain. Le cours de leur action a cédé respectivement 45,90% et 38,40%.



■ Nikkei 225

La parution des statistiques du commerce de détail pour le mois de novembre ont fait progresser le titre Seven & I Holding de 17,48%. Le groupe Daikin a enregistré une forte augmentation de ses ventes en Chine et en Europe, faisant ainsi progresser ses prévisions bénéficiaires pour 2007 de 43%. Le titre a gagné 11,78%. L'annonce de la correction des bénéfices réalisés du groupe Sanyo pour les 7 dernières années a fait plongé le titre de 29% en deux semaines. Le titre risque à présent d'être délisté.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	50,4	50,8	02/01
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	53,5	54,1	04/01
EMU	Confiance économique	-	104,8	07/01
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	4,00%	4,00%	10/01
USA	Ventes au détail hors voitures (base mensuelle)	-	1,8%	15/01
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,5%	16/01
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (base mensuelle)	-	0,3%	16/01
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque du Japon	-	0,50%	22/01
EMU	Indice de confiance IFO (Allemagne)	-	98,2	24/01
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-1,9	24/01
USA	Commandes de biens durables (hors transport)	-	-0,7%	29/01
USA	Décision taux d'intérêt de la Réserve fédérale	4,00%	4,25%	30/01

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)

0,68 -0,6%⁽¹⁾
-10,3%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,36 -3,5%⁽¹⁾
-8,6%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,60 -1,6%⁽¹⁾
-5,0%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 +1,8%⁽¹⁾
+3,3%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 0,0%⁽¹⁾
0,0%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,60 -0,1%⁽¹⁾
-3,0%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,59 -1,6%⁽¹⁾
-0,4%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,69 +1,2%⁽¹⁾
+6,5%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,76 -1,3%⁽¹⁾
+3,3%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,28 +0,2%⁽¹⁾
+6,4%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,39 -0,5%⁽¹⁾
-1,2%⁽²⁾

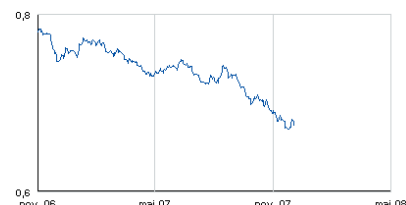
SEK/EUR (Suède)

0,11 -0,8%⁽¹⁾
-4,1%⁽²⁾

- (1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2006
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25 %
par rapport à l'Euro

USD/EUR

Le billet vert est resté relativement stable durant le mois écoulé. En effet, les investisseurs ont déjà intégré les futures baisses de taux de la Fed dans leurs anticipations. Par ailleurs, ils s'attendent toujours à ce que celle-ci baisse son taux directeur à 3,25% pour le printemps 2008.



GBP/EUR

La livre sterling cote à son niveau le plus bas depuis le début de l'année. Suite au ralentissement de la croissance économique observé actuellement, les investisseurs anticipent une future baisse des taux.



CHF/EUR

L'accalmie observée sur le front du carry trade profite au franc suisse dont le cours est resté relativement stable durant le mois écoulé. Cependant, suite aux récentes craintes inflationnistes exprimées par le gouverneur de la banque centrale helvétique, les investisseurs pourraient s'attendre à une hausse des taux.



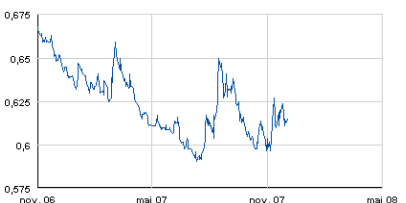
NOK/EUR

La couronne norvégienne s'est appréciée de près de 2% durant le mois écoulé. Cette appréciation s'explique essentiellement par la hausse du taux directeur de la banque centrale norvégienne, intervenue le 12 décembre, qui entend lutter contre une accélération de l'inflation résultant de l'augmentation de la croissance.



JPY/EUR

Les investisseurs ont été quelque peu déçus par la décision du gouverneur de la banque centrale du Japon de ne pas baisser son taux directeur, alors que celle-ci prévoit un ralentissement de la croissance économique pour cette année. Par conséquent, le yen a perdu 1,6% face à l'euro en décembre.



AUD/EUR

Le dollar australien pâtit de l'accalmie observée sur le front du carry trade. En effet, vu la tendance baissière des marchés et le climat de tensions internationales qui règnent actuellement, les investisseurs préfèrent se tourner vers des valeurs refuges telles que le franc suisse.



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

L'actualité économique du mois de décembre aura été marquée par la décision de la Banque centrale américaine (Fed) de baisser son taux directeur de 25 points de base, alors que le marché espérait une baisse de 50 points de base.

En effet, suite à la publication des derniers indicateurs économiques, la Fed a estimé que le risque d'une augmentation de l'inflation s'était accru et que l'économie était suffisamment forte pour supporter la crise actuelle sans entrer en récession. Cette attitude passive vis-à-vis des attentes du marché (qui vise à suivre plutôt qu'à devancer) risque d'entamer le capital confiance de la Fed et d'augmenter la volatilité des marchés.

En Europe, la Banque centrale européenne est restée fidèle à sa réputation en maintenant son taux directeur inchangé. Néanmoins, afin de soulager les tensions persistantes sur le marché interbancaire, elle a prêté 368 milliards d'euros pour une période de 15 jours à un taux fortement réduit.

Du côté des rendements obligataires, on observe, aux Etats-Unis, une diminution des taux sur les échéances les plus courtes. Cette diminution s'explique notamment par les anticipations du marché, qui prévoit de nouvelles baisses des taux à court terme en dollar.

En Europe, la courbe des taux reste relativement plate, mais on peut observer un glissement parallèle de celle-ci vers le haut, signe que les investisseurs anticipent une accélération momentanée de l'inflation due essentiellement à l'augmentation des prix du pétrole.

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)

3,6370% -20,40 ⁽¹⁾ ↓
+147,30 ⁽²⁾ ↑

EUR (10 Ans)

4,2900% +23,90 ⁽¹⁾ ↑
+60,70 ⁽²⁾ ↑

USD (3 Mois)

2,9700% -39,10 ⁽¹⁾ ↓
+74,80 ⁽²⁾ ↑

USD (10 Ans)

4,1220% +5,10 ⁽¹⁾ ↑
-10,00 ⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2006 en points de base

Marché primaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Paiement
AUD	B.N.G.	7,250%	17/01/2011	100,60	7,02%	Aaa	17/1/2008

Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating
EUR	ICELAND (Rep of)	3,750%	01/12/2011	98,67	4,12%	Aaa
EUR	B.N.G.	3,750%	16/12/2013	98,18	4,10%	Aaa
EUR	SCHIG	3,875%	01/12/2014	97,80	4,25%	Aaa
EUR	GENERAL VALENCIA	4,000%	02/11/2016	97,09	4,40	Aa2
EUR	RENTEBANK	4,375%	27/11/2017	100,65	4,29%	Aaa

Analyses de valeurs

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

■ Saint-Gobain

Kris Temmerman
Analyste financier

■ Profil

Saint-Gobain est le plus grand producteur de verre au monde. En outre, le groupe est actif entre autres dans la production de matériel d'isolation, de céramique, de produits abrasifs, de couverture de toitures et de mortier. Saint-Gobain est également le plus grand distributeur de matériel de construction en Europe (en Belgique via Lapeyre).

Le groupe fondé en 1665 (sous l'administration de Colbert) comptait fin 2006 environ 207.000 collaborateurs.

Le chiffre d'affaires de 2006 (43,7 milliards EUR) se répartissait comme suit :

■ France :	29%
■ Europe de l'Ouest :	42%
■ Amérique du Nord :	15%
■ Reste du monde :	14%

■ Résultats et perspectives

Le chiffre d'affaires au troisième trimestre démontrait la bonne prestation du groupe, malgré la faiblesse du marché de l'immobilier. Il a connu une croissance organique de 4,2% à 10,9 milliards EUR, ce qui concorde avec les attentes moyennes. La section verre a particulièrement bien presté avec une croissance de son chiffre d'affaires organique de 11,3% à 1,4 milliards EUR. De plus, la plus grande section, celle des matériaux de construction, réalise une croissance du chiffre d'affaires organique de 4,8% pour atteindre 4,9 milliards EUR.

D'un point de vue géographique, les Etats-Unis se sont révélés particulièrement faibles : le chiffre d'affaires a diminué de 6,5% jusqu'à 4,5 milliards EUR. La plus forte croissance est constatée dans les pays en voie de développement où le chiffre d'affaires a augmenté de 17,3% pour atteindre 5,1 milliards EUR.

Un élément important de Saint-Gobain est son pouvoir d'établir ses prix : au cours des 9 premiers mois, la hausse des prix a contribué à 3,6% de la croissance du chiffre d'affaires. Les volumes de vente ont augmenté quant à eux de 2,4%, avec comme résultat une croissance totale du chiffre d'affaires de 6% (= 3,6% + 2,4%).

Saint-Gobain maintient ses attentes bénéficiaires pour 2007 (qui ont été augmentées en juillet) : le groupe s'attend à une croissance à deux chiffres (minimum 10%) du bénéfice opérationnel brut et une augmentation du bénéfice net récurrent d'au moins 20%.

Les attentes bénéficiaires pour 2007 sont restées stables ces 4 dernières semaines. Celles de 2008 ont diminué de 1%.

■ Analyse fondamentale

Cours :	64,76 EUR
Valeur Comptable :	39,46 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	1,6
Ratio Cours / Bénéfice (2007) :	11,7
Ratio Cours / Bénéfice (2008) :	10,7
Rendement brut du dividende (2007) :	2,9%
Ratio Dette / Fonds propres :	90%
Prochains résultats :	24 janvier

■ Analyse technique

L'indicateur MACD de long terme a généré le 16/10 un signal de vente et n'annonce aucun retournement de tendance. L'indicateur RSI se trouve en zone neutre. L'image technique à long terme est encore négative de sorte que l'on peut encore attendre pour un achat.

■ Notre opinion

Saint-Gobain poursuit son développement. Environ un tiers du chiffre d'affaires du groupe est influencé positivement par des réglementations énergétiques plus sévères en Europe. Nous considérons cela comme un élément structurel positif à long terme. En outre, Saint-Gobain planifie un programme d'épargne qui devrait atteindre 300 millions EUR. (9% du bénéfice opérationnel brut en 2006). On prévoit que l'impact positif sera visible à partir de 2009. La récente correction boursière et la crainte d'un ralentissement de croissance européen rendent à nouveau cette action attirante, tant d'un point de vue absolu que celui d'une comparaison avec les autres membres de son secteur. De plus, la récente entrée du groupe d'investissement français à succès Wendel Investissements à concurrence de 18% du capital est un signe positif à long terme. Saint-Gobain est conseillé à l'achat au cours actuel pour le long terme.

Profil

Toyota est le plus grand producteur automobile au monde. Les ventes s'opèrent sous les marques Toyota, Lexus, Hino et Daihatsu. Outre les véhicules privés, Toyota produit également des véhicules commerciaux et des bus. Le groupe compte d'autres activités parmi lesquelles des services financiers, la construction (Japon) et de la biotechnologie...

Le groupe, fondé en 1937, comptait fin septembre 2007 environ 310.000 collaborateurs, avec des activités de production réparties dans 26 pays.

Le chiffre d'affaires (23.948 milliards JPY/202,9 milliards USD) se répartit sur l'année comptable 2006/07 comme suit :

■ Japon :	47%
■ Amérique du Nord :	29%
■ Europe :	11%
■ Asie :	7%
■ Reste du monde :	6%

Résultats et perspectives

Les résultats semestriels de l'année comptable 2007/08 ont à nouveau montré une belle hausse de la rentabilité. Le chiffre d'affaires a augmenté de 13,4% pour atteindre 13.012 milliards JPY et le bénéfice brut de 16,3% jusqu'à 1.272 milliards JPY, un record pour la huitième année consécutive. Toyota a fortement profité de la faiblesse du Yen : cela a augmenté le bénéfice de 150 milliards JPY. Sans cet effet positif, la hausse bénéficiaire n'aurait été que de 2,6%. Toyota a vendu au premier semestre 5,4% de voitures en plus, pour un total de 4,7 millions d'unités.

Comme tous les producteurs automobiles japonais, Toyota tente de compenser la faiblesse du marché local par une expansion dans les pays en voie de développement. Sur tous les marchés étrangers, Toyota a pu augmenter son volume de vente. Vu le développement du marché asiatique, elle s'attend à une nouvelle tendance haussière durant les prochaines années. Le nombre de voitures vendues a augmenté de 18,3% jusqu'à 452 millions d'unités. En Europe, le groupe a trouvé acheteur pour 635 millions de véhicules (+7,8%). Même le difficile marché nord-américain a légèrement augmenté son volume de vente de 1,5 millions de véhicules (+2,2%). Seul le Japon a vu son volume diminuer de 6,2% à 1 million d'unités.

La tendance positive dans les pays émergents apparaît à présent dans les chiffres : le bénéfice opérationnel brut a augmenté de 154 milliards JPY, une augmentation de 150%, et s'élève presque au niveau de l'Amérique du Nord.

Toyota a récemment augmenté ses prévisions de production pour 2008 à 9,85 millions de véhicules, ce qui représente une augmentation de volume de 5%. Pour l'année comptable en cours le groupe a relevé son bénéfice opérationnel brut attendu de 2,2% à 2.300 milliards JPY.

Les attentes bénéficiaires pour 2007 ont progressé ces 4 dernières semaines de 0,4%. Les attentes bénéficiaires pour 2008 restent stables.

Analyse fondamentale

Cours :	6.160 JPY
Valeur Comptable :	3.888 JPY
Ratio Cours / Valeur Comptable :	1,6
Ratio Cours / Bénéfice (2007) :	11,0
Ratio Cours / Bénéfice (2008) :	13,0
Rendement brut du dividende (2007):	2,3%
Ratio Dette / Fonds propres:	97%
Prochains résultats :	6 février

Analyse technique

L'indicateur MACD de long terme a généré début février un signal de vente. Depuis, le cours a baissé et l'indicateur MACD touche le fond. Le graphique RSI se situe en zone neutre. L'évolution sans tendance du cours ces derniers mois ne donne aucune image technique claire.

Notre opinion

Toyota est devenu récemment le plus grand producteur automobile au monde. La façon dont il l'est devenu est plus importante que le fait en soi. Toyota assied sa propre force et croît sur base organique. C'est pourquoi le groupe a beaucoup investi en recherche & développement. L'actuel succès de ses voitures hybrides est la preuve du succès de sa stratégie. En outre, les investissements dans les pays en voie de développement commencent à porter leurs fruits.

Les autres constructeurs automobiles doivent fournir de grands efforts pour rester au même niveau technologique que Toyota. BMW, Daimler et GM ont par exemple développé ensemble une technologie hybride. Ford, par contre, a directement pris une licence sur la technologie hybride de Toyota.

Vu la volatilité du cours du Yen, Toyota doit être perçu comme un investissement à long terme. Une augmentation du cours du Yen pourrait en effet influencer négativement les résultats trimestriels et annuels et ainsi dissimuler une bonne tendance opérationnelle.

Grâce à la baisse du cours l'an dernier et à la valorisation relativement basse, Toyota est conseillé à l'achat au cours actuel.

■ Profil

Total est un groupe intégré de chimie et de pétrole. Il est actif tant dans la production, le raffinage et la vente de pétrole brut et de gaz, que dans la production et la vente de produits chimiques, de caoutchoucs et de colles.

Les origines de Total remontent à 1920 (via Petrofina). Le groupe est le résultat des fusions en 1999 avec Petrofina et en 2000 avec Elf Aquitaine. Total est l'un des 5 "super-majors" du secteur pétrolier (à côté d'Exxon, Chevron, Shell et BP).

Fin 2006, le groupe comptait environ 95.000 collaborateurs répartis à travers 130 pays.

Le bénéfice opérationnel brut (18 milliards EUR) s'est réparti les 9 premiers mois de 2007 comme suit :

■ Upstream (exploration/production) :	75%
■ Downstream (raffinage/vente) :	19%
■ Produits chimiques :	6%

■ Résultats et perspectives

Les résultats au troisième trimestre 2007 ont été bons. Total a pu, en tant que seul "super-major", augmenter sa production de pétrole et de gaz : la production a augmenté durant le troisième trimestre et les 9 premiers mois de 2007 de respectivement 2,5% et 1,2% en base annuelle. Aux mêmes périodes, ses collègues BP, Shell et Exxon enregistreraient une baisse de production de 2,0% à 4,3%.

Cependant, les bons résultats opérationnels de Total se situent sous les prévisions du groupe à long terme de 4% de croissance de production par an. L'augmentation de 2,5% de la production est entièrement due à la production de gaz (+ 7,5%).

Les bons résultats trimestriels sont à inscrire à l'actif de la division la plus importante, Upstream. La production a augmenté de 2,3% et la marge bénéficiaire brute de 15,1% jusqu'à 14,14 USD par baril. Le bénéfice opérationnel net a augmenté dans cette division de 18,1% pour atteindre 3,1 milliards EUR.

La division Downstream par contre a vu sa production baisser de 2,4% et sa marge bénéficiaire brute de 27,1% à 3,18 USD par baril de pétrole. Suite à cela, le bénéfice opérationnel net a diminué de 28,9% à 0,7 milliards EUR.

La direction de Total maintient son objectif à long terme de 4% de croissance par an sur la période 2006-2010. La majeure partie de cette croissance proviendra de sept

nouveaux projets menés par Total de façon opérationnelle. Trois projets viennent de commencer leur production et les quatre autres restent au planning. On attend beaucoup du département gaz, où la production de LNG augmente chaque année de 13%.

Les attentes bénéficiaires pour 2007 et 2008 ont augmenté ces 4 dernières semaines de respectivement 0,9% et 0,3%.

■ Analyse fondamentale

Cours :	55,80 EUR
Valeur Comptable :	19,02 EUR
Ratio Cours / Valeur Comptable :	2,9
Ratio Cours / Bénéfice (2007) :	10,2
Ratio Cours / Bénéfice (2008) :	10,0
Rendement brut du dividende (2007) :	3,7%
Ratio Dette / Fonds propres :	49%
Prochains résultats :	13 février

■ Analyse technique

L'indicateur MACD de long terme a généré un signal de vente le 19/11. Ce signal va de pair avec un mouvement horizontal du cours, comme en mars 2007. L'indicateur RSI se situe en zone neutre. La stabilité du cours n'éclaircit pas l'image technique, de sorte qu'actuellement aucune tendance technique ne se développe.

■ Notre opinion

Le profil de production de Total reste bon, malgré une année 2007 faible, en partie grâce aux activités gaz du groupe (entre autres au Qatar). Comme tous les groupes pétroliers européens, Total souffre de la faiblesse du dollar. Cependant, on s'attend à une augmentation de 16% en EURO de l'acompte sur dividende (et 25% lorsqu'il est exprimé en USD). L'incertitude entourant les dépenses d'investissement planifiées pour 2008 pèse pour l'instant sur le cours de l'action. On craint qu'une très forte hausse de ces dépenses ne pèse sur le cashflow. Le marché s'attend à plus de clarté lors de la publication des résultats annuels en février. Jusque-là, le cours peut rester volatil. Depuis une hausse de 38% en 2005, le cours a fluctué autour de 55 EUR. Entre temps, les résultats financiers ont été corrigés de sorte que la valorisation de l'action est revue à la baisse. Jusqu'à 59 EUR, nous restons acheteurs pour le moyen comme pour le long terme.



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

En cette fin d'année, nous dressons, comme nous l'avons fait il y a un an, le bilan de l'année écoulée et avançons quelques perspectives pour 2008.

■ Les actions

Les bourses ont connu une année 2007 pour le moins mitigée. L'année avait plutôt bien commencé jusqu'à ce que la crise des crédits hypothécaires américains à haut risque (les dorénavant célèbres « subprime ») ne vienne, à partir de l'été, ternir le tableau. Les bourses ont alors effacé, durant la deuxième moitié de l'année, une bonne partie de leurs gains du premier semestre.

Au bout du compte, les actions mondiales finissent l'année sur une évolution négative et une performance totale (i.e. dividendes bruts compris) nulle en euro. Bien sûr, toutes les régions ne se sont pas comportées de façon homogène, mais il faut remarquer que la vigueur de l'euro a rendu mauvaises, pour nous investisseurs européens, certaines prestations boursières étrangères, qui ne l'étaient pas franchement. Ainsi l'appréciation de 4,1% des actions américaines se solde par une dépréciation de 5,9% pour l'investisseur européen, et la hausse de 3,8% des actions britanniques, par une baisse de 4,9% en euro. Les actions japonaises signent la moins bonne prestation (-16,1% en euro). Du côté des hausses, la zone euro tire son épingle du jeu avec une appréciation globale de 5,3% (et même 7,0% pour les seules « blue chips »). Cette performance est moins brillante que celles enregistrées les années précédentes, comme on pouvait s'y attendre (voir notre revue mensuelle de janvier 2007), même si nous aurions pu espérer un meilleur résultat sans l'éclatement de la crise du « subprime ». Nous relevons la contre-performance, dans la zone euro, de notre marché national, qui accuse un recul de 6,0% en 2007. Les marchés des pays émergents, quant à eux, signent une année exceptionnelle avec une appréciation globale de plus de 20% en euro.

Evolution en euro des principaux marchés
d'actions entre le 29.12.2006 et le 31.12.2007

	Appréciation	Return (*)
MSCI EMU	5,32%	8,56%
MSCI EMU Value	-0,55%	3,00%
MSCI EMU Growth	11,34%	14,26%
MSCI Euro (**)	7,04%	10,33%
MSCI Europe	0,07%	3,25%
MSCI USA	-5,86%	-4,00%
MSCI Japon	-16,08%	-15,10%
MSCI Pays émergents	23,43%	25,87%
MSCI World	-3,15%	-0,81%

(*) performance comprenant le réinvestissement des dividendes bruts.

(**) indice couvrant +/- 90% de la capitalisation boursière de l'indice MSCI EMU, mais ne retenant de ce dernier que les valeurs les plus liquides.

Concernant les styles de gestion, l'approche Value, qui guide notre sélection d'actions individuelles en gestion de portefeuille, n'a pas été profitable en 2007, puisqu'elle affiche une prestation négative de -0,6%, en nette sous-performance durant le second semestre de l'année écoulée. A contrario, l'année a été bénéfique pour les valeurs de croissance, qui ont progressé de plus 11%. Si, comme nous l'avons vu dans notre revue de décembre 2006, l'approche Value a, historiquement, régulièrement battu son marché de référence (deux fois sur trois en Europe entre 1975 et 2005), elle n'est pas exempte de périodes de sous-performances. Nous restons toutefois convaincus que cette approche est une des plus prometteuses à long terme. Bien sûr, l'idéal consisterait à pouvoir prédire laquelle des deux approches, Value ou Growth, sera la plus prometteuse l'année suivante pour ainsi passer de l'une à l'autre, mais un tel exercice nous semble à la fois téméraire (sans boule de cristal en tous cas) et onéreux (le coût de rebalancement de tout un portefeuille, possiblement deux fois par an, entame la performance).

Cela dit, nous ne sommes pas insatisfaits de notre prestation, car notre sélection d'actions individuelles, que nous commentons régulièrement dans cette rubrique, a généré une appréciation (i.e. avant dividendes) de 1,7% en 2007, certes moins que le marché global, mais davantage que l'approche Value pure.

Quant aux placements en actions internationales, le fonds de fonds auquel nous avons recours en gestion de portefeuille a, avec une performance totale nette de 4,0% (hors frais de souscription), une nouvelle fois sensiblement battu son marché de référence, grâce notamment à sa surpondération en actions des pays émergents.

Que nous réservent les bourses en 2008 ? Les incertitudes sont nombreuses. Quelle est l'ampleur réelle des dégâts bancaires causés par la crise du « subprime » ? La mauvaise santé du marché immobilier américain va-t-elle accentuer le ralentissement économique actuel ? La Banque centrale américaine baissera-t-elle suffisamment ses taux d'intérêt pour relancer l'économie ? L'extrême orthodoxie de la Banque centrale européenne et/ou la vigueur de l'euro ne risquent-elles pas d'étouffer la croissance européenne ?

Parmi tous les scénarii possibles, nous restons relativement confiants. Certes la croissance économique restera, selon toute vraisemblance, molle, mais nous devrions éviter la récession tant aux Etats-Unis qu'en Europe. La Banque centrale américaine devrait se montrer progressivement accommodante. La facture du « subprime » finira par se solder dans le courant de l'année. Or, d'autre part, la prime

de risque demeure très confortable, c'est-à-dire que le risque d'un investissement diversifié en actions reste très bien rémunéré par rapport à un investissement en obligations réputé sans risque. Au bout du compte, les investisseurs devraient, courant 2008, finir par réaliser que les actions sont globalement bon marché et donc attractives, même si les prévisions bénéficiaires seront vraisemblablement quelque peu revues à la baisse. Entre temps, il est vrai que les bourses risquent de rester volatiles.

■ L'immobilier

Il y a un an, nous trouvions le marché de l'immobilier coté surévalué. Celui-ci avait profité d'un engouement exagéré, alimenté par la faiblesse des taux d'intérêt. En conséquence, nous nous tenions à l'écart de cette catégorie d'actif. La crise du « subprime », encore elle, a fait prendre conscience aux investisseurs que l'immobilier ne constituait pas un actif dépourvu de tous risques. Après une baisse de plus de 25% en 2007, l'immobilier européen coté n'est certes pas encore sous-évalué, mais sa surévaluation a disparu. Nous avons dès lors récemment commencé à prendre position dans ce segment en achetant une première position en Cofinimmo à la fin de l'année. Nous allons poursuivre, dans les semaines à venir, comme nous vous l'annoncions dans notre précédente revue mensuelle, par l'investissement dans des instruments collectifs plus largement diversifiés.

■ Les obligations convertibles

Au vu de marchés boursiers ni franchement bons ni franchement mauvais et d'un marché obligataire très médiocre (voir ci-après), le contexte n'a pas été porteur pour les obligations convertibles en 2007. Celles-ci ont généré un return (i.e. performance totale incluant les intérêts) de 1,95% en Europe et de -0,21% dans le monde au cours de l'année écoulée. Ces conditions de marché, sans réelle tendance, n'ont pas permis au gérant du fonds auquel nous avons recours en gestion de portefeuille de

faire la différence. Le fonds a donc assez logiquement fait du sur-place avec une performance totale nette de -0,15% (hors frais de souscription).

■ Les obligations

Après une année 2006 légèrement négative pour les placements obligataires, 2007 n'a pas offert grand réconfort. La légère hausse des taux d'intérêt observée sur toutes les échéances a entamé un rendement obligataire déjà bien maigre. Au final, un portefeuille d'obligations de qualité, en euro, bien équilibré sur plusieurs échéances, a généré un return (i.e. performance totale comprenant les intérêts perçus et la variation de cours des obligations) inférieur à 2% en 2007, comme l'illustre le tableau ci-dessous.

Qu'attendre des placements obligataires en 2008 ? Comme la majorité des intervenants sur ce marché, nous ne craignons pas une poussée durable et vigoureuse de l'inflation. L'évolution des prix de l'énergie mise de côté, les banques centrales devraient plutôt s'inquiéter des risques de déflation en cas de ralentissement économique plus prononcé qu'attendu, auquel cas les placements obligataires seraient à la fête, enfin. Toutefois, il ne s'agit pas là de notre scénario privilégié et, à moins que la banque centrale européenne ne campe définitivement sur sa position monétariste conservatrice, la courbe des taux en euro devrait plutôt avoir tendance à se raidir (abaissement des taux à court terme et légère hausse des taux à long terme, en anticipation d'une reprise économique future). Raison pour laquelle nous nous montrons opportunistes en 2008, comme nous l'avons déjà été durant l'année écoulée. Ainsi, nous réalisons des achats progressifs pour les portefeuilles sous-pondérés en obligations uniquement à la suite d'un rebond des taux d'intérêt à moyen et long termes et restons relativement passifs pour les portefeuilles qui ont déjà leur quota d'obligations.

Impact de la hausse des taux d'intérêt sur un placement obligataire de qualité ('AAA') en euro en 2007 en fonction du terme

Terme du placement en années	Taux le 29.12.2006 (A)	Taux le 31.12.2007 (B)	Différence (B) - (A)	Variation de prix (*) (C)	Return (**) 85% (A) + (C)
2	3,902%	3,964%	0,062%	-0,12%	3,20%
3	3,888%	4,038%	0,150%	-0,42%	2,89%
4	3,904%	4,102%	0,198%	-0,72%	2,60%
5	3,921%	4,119%	0,198%	-0,88%	2,45%
6	3,930%	4,201%	0,271%	-1,41%	1,93%
7	3,947%	4,257%	0,310%	-1,85%	1,51%
8	3,948%	4,285%	0,337%	-2,25%	1,11%
9	3,942%	4,296%	0,354%	-2,60%	0,75%
10	3,948%	4,331%	0,383%	-3,06%	0,30%
Moyenne					1,86%

(*) pour une obligation au pair le 29.12.2006.

(**) compte tenu d'un précompte mobilier de 15%.

A la découverte de votre société de bourse

18 NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.8

Dans cette troisième édition de notre nouvelle rubrique « A la découverte de votre société de bourse », nous nous attarderons aujourd'hui sur un métier méconnu, celui de Derivatives Middle Officer. A partir de notre siège administratif de Soignies, Pierre de Thier examine ainsi toutes les opérations en produits dérivés effectuées par notre clientèle. Un contrôle tant avant qu'après l'exécution de l'ordre de bourse.

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

Comme vous le savez probablement, les produits dérivés sont des produits hautement volatils, caractérisés par un risque très important et destinés à une clientèle avertie. Ce n'est d'ailleurs pas par hasard que les produits dérivés ont été classifiés comme produits complexes par la directive européenne Mifid. Je m'occupe principalement des options et des futures, car il s'agit des seuls produits dérivés pouvant être émis (en d'autres mots, être vendus à la baisse sans avoir la position en portefeuille, ce qui est impossible pour une action ou pour un warrant). Le principe de l'émission d'une option est très simple : le client émetteur de l'option prend un engagement vis-à-vis de l'acquéreur de l'option, qui obtient un droit. A partir du moment où l'émetteur prend un engagement, le marché va lui réclamer des garanties prouvant qu'il a la capacité financière de répondre à l'engagement qu'il a pris en émettant l'option. Mon rôle consiste à vérifier que nos clients ne prennent pas des risques inconsidérés qui dépasseraient leur capacité financière.

Vous parlez d'émettre des options. De quoi s'agit-il exactement ?

Tout d'abord, il convient de retenir qu'il existe deux types d'options, les options Call (droit d'acheter) et les options Put (droit de vendre). Chaque contrat d'option porte sur un sous-jacent et permet d'acheter (pour les Call) ou de vendre (pour les Put) une certaine quantité de ce sous-jacent à un certain prix déterminé à l'avance pendant un certain temps. A l'échéance de l'option, ce droit s'éteint et ne vaut plus rien. Lorsqu'un client achète un call, il achète



le droit d'acheter le sous-jacent. Il décidera plus tard si oui ou non il exercera son option, c'est-à-dire s'il achètera le sous-jacent en question. Par exemple, il pourrait décider d'exercer son option si le cours du sous-jacent devait connaître

Pierre de Thier
Derivatives Middle Officer

une hausse sensible portant le cours de l'action à un niveau supérieure au prix d'exercice de l'option. Le raisonnement est identique pour l'achat d'un Put (un droit de vendre). L'investisseur achète en fait une sorte d'assurance sur la valeur de son titre : si le cours de l'action baisse sensiblement, l'investisseur peut exercer son option de vente et ainsi récupérer un prix par action prédéterminé, quel que soit le cours de l'action. Lorsque l'on parle de l'émission d'une option, le scénario est tout à fait différent car l'investisseur émetteur d'options n'est plus le maître du jeu : il peut être assigné par l'acheteur de l'option qu'il a émise. Il se voit alors obligé d'acheter ou de vendre des titres à une valeur connue à l'avance.

Quand effectuez-vous ce contrôle ?

J'effectue un premier contrôle avant tout ordre d'émission de produits dérivés. En d'autres termes, lorsqu'un de nos clients passe un ordre d'émission de produits dérivés dans une de nos agences, l'ordre arrive chez moi pour acceptation avant d'arriver à la table de trading qui le transmet par la suite dans les marchés. Je vérifie alors que l'exécution de l'ordre ne met pas en situation délicate le client candidat émetteur.

Et une fois cette option émise, comment vérifiez-vous que son émetteur dispose toujours des garanties suffisantes ?

Tout d'abord, nous procédons au recalcul toutes les heures des garanties qui seront demandées par le marché pour chaque client émetteur de produits dérivés, et nous les comptabilisons dans un compte de garantie du client. C'est ce qu'on appelle l'appel de marge. Je vérifie alors directement qu'aucun client ne présente de solde débiteur suite à ces appels de marge. Autrement dit, je vérifie que le client est en mesure de payer ces appels de marge au marché. Ensuite, nous calculons également le risque global des produits dérivés émis, en simulant des crashes boursiers. L'objectif est de vérifier que les portefeuilles sont suffisamment solides pour encaisser de tels chocs. Si l'un ou l'autre contrôle n'est pas satisfaisant, je contacte les chargés de clientèle qui peuvent ainsi informer les clients d'une situation trop risquée et prendre les mesures nécessaires.

Vous travaillez depuis 2000 chez Leleux Associated Brokers. Que retenez-vous de ces 7 dernières années ?

Qu'il est essentiel d'informer la clientèle des risques qu'elle encourt lorsqu'elle traite dans des produits aussi complexes. Bien encadrés et bien compris par les investisseurs, les produits dérivés peuvent être des outils fantastiques pour dynamiser un portefeuille de valeurs mobilières.

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 218 43 83
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 322 69 14
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
GENT – KOUTER	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
HASSELT – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 21 93 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
– DAMKAAI	Damkaai, 4	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Janstasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE – CENTRE	Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 221 23 44
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 343 05 09
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 775 70 20
MONS – BERTAIMONT	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
– HAVRÉ	Rue d'Havré, 138	Tél: +32 65 56 06 70
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
VERVIERS	Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 22 54 05
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

Internet: <http://www.leleux.be>

E-Mail: webmaster@leleux.be

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

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

Responsable de la rédaction:

Olivier Leleux

Date de rédaction:

28 décembre 2007