

## Edito

En février dernier, Deutsche Börse, opérateur de la bourse électronique de Frankfurt, lançait une offre de 10,2 milliards de dollars sur NYSE-Euronext, opération susceptible de donner naissance au premier opérateur boursier mondial, représentant un volume de transactions de plus de 20.000 milliards de dollars par an en regroupant les Bourses de New York, Paris, Francfort, Amsterdam, Bruxelles et Lisbonne. Il y a quelques heures, nous apprenions que Nasdaq OMX et Intercontinental Exchange (ICE), deux marchés boursiers américaines, lançaient à leur tour une offre sur NYSE-Euronext d'une valeur de 11,3 milliards de dollars, soit une prime de 19% par rapport à l'offre de l'opérateur allemand.

En tant que société de bourse belge et européenne et membre historique de la bourse de Bruxelles, nous ne pouvons qu'apporter notre soutien à l'offre de Deutsche Börse. En effet, sans évoquer l'évident renforcement du poids européen dans les structures décisionnelles que cette opération engendrerait, il s'agit surtout et plus que probablement de la dernière chance de créer en Europe continentale un marché boursier d'envergure européenne.

Il suffit d'observer durant quelques instants la structure actuelle des marchés boursiers européens pour constater à quel point nous sommes loin de la constitution d'un géant européen, capable de rivaliser avec les plus grands marchés financiers de la planète. Il y a quelques années, Londres, Frankfurt, Amsterdam, Paris, Madrid, Milan, autant de places financières de renom, auraient pu former ce géant boursier que nous appelions et appelons de nos vœux. Aujourd'hui, la concurrence effrénée entre les marchés boursiers européens, voulue par la directive européenne MiFid, entrée en vigueur en novembre 2007, a tué dans l'œuf les nombreux projets d'intégration du début des années 2000.

En 2007, la Bourse de Milan a été rachetée par la Bourse de Londres, elle-même détenue désormais par la Bourse de Dubai à hauteur de 20% et par un fonds d'investissement Qatari à hauteur de 15%. Il y a quelques semaines, la Bourse de Londres annonçait sa volonté de fusionner avec son

homologue canadien de Toronto ... En remontant vers le Nord du vieux Continent, la Bourse scandinave, OMX, qui regroupait les Bourses de Stockholm, Helsinki, Copenhague, Reykjavik, Tallinn, Riga et Vilnius, a été achetée en 2007 par le Nasdaq pour former Nasdaq OMX, lui-même propriété à hauteur de 17% de la Bourse de Dubai. Et ce, sans oublier Euronext, regroupant les bourses de Bruxelles, Paris, Amsterdam et Lisbonne, qui est passée en 2007 sous le giron américain du New York Stock Exchange. Au milieu de toutes ces manœuvres, quelques bourses nationales sont cependant parvenues à conserver leurs indépendances dans cette course à la concentration dirigée par de puissants groupes d'investisseurs non européens. C'est notamment le cas de la Bourse de Madrid ou précisément de la Deutsche Börse. D'autres marchés ont préféré faire un pas vers leurs voisins en tentant des rapprochements au travers d'accords technologiques avec de plus grands marchés à l'instar de Varsovie et Luxembourg avec NYSE-Euronext, de Dublin et Vienne avec la Deutsche Börse). En face de ces acteurs historiques viennent désormais s'adjoindre des plateformes électroniques (EMTF), telles que Chi-X, Turquoise ou autre Equiduct, livrant une concurrence féroce aux bourses traditionnelles.

Un tableau de l'actuel paysage boursier européen qui contraste avec ce qui aurait pu être une véritable bourse européenne, basée sur la structure fédérale d'Euronext, respectant la diversité des pratiques locales tout en apportant la visibilité et la liquidité d'un grand marché à l'échelle planétaire. Il nous reste à espérer que tant les actionnaires que les dirigeants de NYSE-Euronext et les responsables politiques européens auront à cœur de poser les actes fondateurs à la constitution d'une nouvelle Europe des marchés boursiers, offrant à la fois intégration technique pour les membres, liquidité pour les sociétés cotées à la recherche de capitaux et facilité d'accès et conditions avantageuses pour les actionnaires individuels européens.

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.

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Imerys	6
	Analyse de Michelin	7
	Analyse de SolarWorld AG	8
	Analyse de Zetes Industries	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12

Olivier Leleux  
Administrateur  
Exécutif



## Les chiffres clés du mois

### AEX 25 (Pays-Bas)

367,58 -0,4%<sup>(1)</sup> ↓  
+3,7%<sup>(2)</sup> ↑

### BEL 20 (Belgique)

2 675,48 -1,2%<sup>(1)</sup> ↓  
+3,8%<sup>(2)</sup> ↑

### CAC 40 (France)

4 019,91 -2,2%<sup>(1)</sup> ↓  
+5,7%<sup>(2)</sup> ↑

### DAX (Allemagne)

7 012,67 -3,6%<sup>(1)</sup> ↓  
+1,4%<sup>(2)</sup> ↑

### FTSE (G-B)

5 960,50 -0,6%<sup>(1)</sup> ↓  
+1,0%<sup>(2)</sup> ↑

### SMI (Suisse)

6 398,86 -3,2%<sup>(1)</sup> ↓  
-0,6%<sup>(2)</sup> ↓

### DJ Stoxx 50 (Europe)

2 611,81 -3,7%<sup>(1)</sup> ↓  
+1,0%<sup>(2)</sup> ↑

### DJII (USA)

12 279,01 +0,4%<sup>(1)</sup> ↑  
+6,1%<sup>(2)</sup> ↑

### NASDAQ (USA)

2 756,89 -0,9%<sup>(1)</sup> ↓  
+3,9%<sup>(2)</sup> ↑

### TS 300 (Canada)

13 930,35 -1,5%<sup>(1)</sup> ↓  
+3,6%<sup>(2)</sup> ↑

### NIKKEI (Japon)

9 708,79 -8,6%<sup>(1)</sup> ↓  
-5,1%<sup>(2)</sup> ↓

### MSCI World

1 323,81 -2,1%<sup>(1)</sup> ↓  
+3,4%<sup>(2)</sup> ↑

(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

## ■ Japon

Outre l'énorme impact social du tremblement de terre exceptionnel qui a frappé la côte est du Japon, on parle également beaucoup de l'impact financier de la catastrophe et de ses répercussions sur l'économie mondiale.

Les premières estimations font état d'environ 300 milliards de dollars des dégâts (hors impact nucléaire), ce qui représente à peine 2,8% de la dette publique et 1,8% des actifs des ménages japonais. Nous pouvons donc estimer que cette catastrophe ne fera pas déraiser les finances publiques japonaises. D'ailleurs, plus de 95% de la dette publique est détenue par des ressortissants japonais, ce qui réduit encore davantage l'impact potentiel de la catastrophe sur le cours des obligations publiques.

Il sera intéressant de voir comment le gouvernement japonais financera les travaux de reconstruction: par de nouvelles dettes ou en économisant sur d'autres postes budgétaires ? Le premier ministre Naoto Kan avait déjà l'intention d'augmenter la TVA pour stabiliser le budget japonais. Il pourrait profiter de la crise actuelle pour imposer ces changements.

Quelles que puissent être les souffrances personnelles des Japonais, le tremblement n'aura en principe pas un grand impact sur l'économie mondiale. L'économie japonaise pourrait certes plonger dans une "récession technique" en raison des dégâts causés à l'appareil industriel et de la baisse de la production industrielle. Mais les travaux de reconstruction devraient compenser rapidement cette perte.

La contribution du Japon à la croissance économique mondiale ne dépassait pas 2% à 3% ces cinq dernières années. L'impact sur la croissance mondiale d'une éventuelle récession au Japon sera donc extrêmement limité. Certains secteurs et entreprises subiront certes des répercussions temporaires, comme les amateurs de voitures rouges et noires ont pu récemment le lire.

Le facteur le plus imprévisible reste la situation des réacteurs nucléaires de Fukushima. Une perte de contrôle totale avec une contamination de Tokyo aurait naturellement un énorme impact sur l'économie japonaise. La région de Tokyo compte 35 millions d'habitants et représente une part importante de l'économie japonaise. Mais ce scénario reste très peu probable. Jusqu'à présent, il semble que Fukushima devienne un mini-Tchernobyl, avec une zone proche inhabitable pendant plusieurs décennies et des réacteurs placés dans des sarcophages en béton.

## ■ Zone euro

Après un retour au calme début de 2011, les événements semblent à nouveau s'accélérer dans la zone euro. Et le Portugal ressemble aujourd'hui à un oiseau pour le chat. Avec un premier ministre démissionnaire et un plan d'économie refusé par le Parlement, les détenteurs d'obligations restants sont contraints de mettre de l'eau dans leur vin. Le taux sur les obligations publiques portugaises à 10 ans a bondi à plus de 8% fin mars. Un niveau totalement intenable, vu le manque de compétitivité économique de l'économie portugaise, la croissance extrêmement faible et la hausse de la dette publique. Pour couronner le tout, le pays a annoncé fin mars quelques modifications comptables dans son budget après un contrôle des instances européennes. Manifestement, un investissement de quelques milliards dans une banque portugaise n'aurait pas été repris dans les comptes. Cela porterait un nouveau coup à la confiance déjà bien réduite que suscite encore la dette publique portugaise.

Entre-temps, les agences de notation se sont enfin réveillées, bien qu'elles continuent à courir derrière les faits. Fin mars, le Portugal s'est attribué le 20 mars de la note la plus basse des émetteurs d'obligations de qualité, BBB-. Mais cela reste une exagération éhontée de la qualité des émissions : une obligation de qualité ne propose pas un rendement actuariel de 8%, alors que des prétendues obligations "poubelle" de qualité moyenne (note B) sont disponibles à des rendements d'environ 6%. Comme souvent, le marché est en avance sur les agences de notation.

Les élections régionales dans le land allemand de Bade-Wurtemberg n'ont réservé aucune surprise : elles ont tourné à la débâcle pour la CDU, le parti de la chancelière allemande Angela Merkel. Certes, la victoire des écologistes est en partie imputable au sentiment antinucléaire actuel. Mais nous estimons que le mécontentement engendré par l'attitude allemande dans le dossier de l'aide financière aux pays les plus faibles de la zone euro a également beaucoup contribué à la défaite des partis de gouvernement actuel. Et cette évolution pourrait avoir une influence non négligeable sur l'attitude du gouvernement allemand dans cette crise. Jusqu'à présent, il avait pu convaincre sa population de participer aux structures de sauvetage. Mais il y a quelques semaines, Angela Merkel avait déjà perdu un premier allié en la personne du président de la banque centrale allemande Axel Weber. Le gouvernement allemand faisait également référence à la solidarité témoignée par d'autres pays de la zone euro disposant de notations élevées (comme la Finlande) pour faire passer la pilule au niveau national.

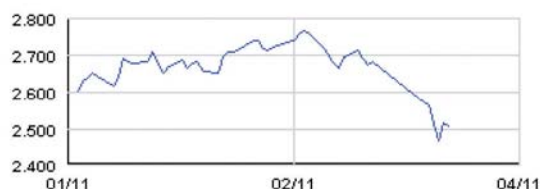
Or, des élections sont prévues à la mi-avril en Finlande, et un parti plus radical fait une étonnante percée dans les sondages (plus de 10%). Ce mouvement politique exclut toute aide financière aux Européens du Sud, considérés comme trop dépensiers. Il y a donc de grandes chances que le gouvernement finlandais durcisse sa position, ce qui aura sans doute des répercussions sur l'attitude du gouvernement allemand.



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

## DJ Euro Stoxx 50

La vente par l'opérateur de télécommunication Deutsche Telecom de sa filiale américaine T-Mobile USA pour un montant de 39 milliards de dollars fut particulièrement appréciée par le marché, en atteste le gain de plus de 10% enregistré immédiatement après l'annonce de l'accord. L'action du réassureur Munich Re (-10,38%) a été sévèrement touchée suite à la catastrophe survenue au Japon.



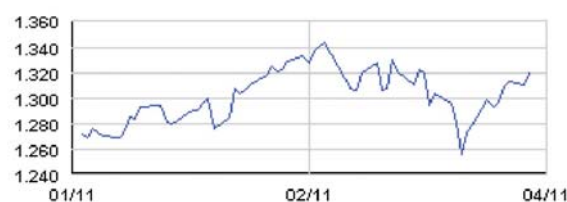
## FTSE 100

Le fabricant de valves complexes IMI (+13,16%) a séduit le marché en annonçant d'une part, son intention d'engager 350 nouveaux ingénieurs dont 250 dans les pays émergents et d'autre part, en faisant état d'une marge bénéficiaire record de 16,7%. Standard Life PLC a particulièrement souffert du tremblement de terre survenu au Japon. En effet, ce holding détient essentiellement des participations dans des compagnies d'assurance et financières.



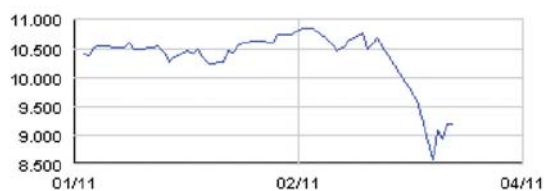
## S&P 500

L'acquisition par Western Digital de Hitachi Global Storage Technologies fut particulièrement bien appréciée par le marché, puisque l'action a progressé de 20,31% ce mois-ci. L'action de compagnie de vente par correspondance Urban Outfitter a lourdement chuté (-22,85%) après avoir annoncé des résultats trimestriels (Q4 2010) bien en deça des attentes du marché.



## Nikkei 225

Le tremblement de terre survenu au Japon n'aura pas été négatif pour tout le monde, les entreprises évoluant dans le secteur de la construction ont été les premières bénéficiaires de cette catastrophe, comme le montre par exemple la progression des cimentiers Sumitomo Ozaka (+17,45%) et Taiheiyō cement (+17,36%) ou encore l'équipementier Komatsu (+12,58). A noter l'effondrement de l'exploitant de la centrale de Fukushima, Tokyo Electric Power Company -78% !



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indicateur de confiance des directeurs d'achats dans le secteur des services (ISM)	60,0	59,7	05/04
UEM	BCE, décision sur les taux	1,25%	1,00%	07/04
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	07/04
USA	Ventes au détail (hors voitures) – base mensuelle	-	0,7%	13/04
USA	Indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (IPC) – base mensuelle	-	0,2%	15/04
UEM	Indice des prix à la consommation (IPC) – base mensuelle	-	0,4%	15/04
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	17,0	18/04
UEM	Allemagne : indice de confiance IFO	-	106,5	21/04
UEM	Belgique : confiance des entreprises	-	6,2	21/04
USA	Commandes biens durables (hors transport)	-	-0,6%	27/04
USA	Décision taux d'intérêt de la Fed	-	0,25%	27/04
JAP	Produit intérieur brut (PIB)	-	-1,3%	19/05



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

Les chiffres clés des devises

## USD/EUR (USA)

**0,71** -2,3%<sup>(1)</sup>   
-5,3%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,14** -3,3%<sup>(1)</sup>   
-2,3%<sup>(2)</sup>

## JPY/EUR (Japon)<sup>(3)</sup>

**0,85** -3,7%<sup>(1)</sup>   
-7,4%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,13** -1,9%<sup>(1)</sup>   
-1,2%<sup>(2)</sup>

## DKK/EUR (Danemark)<sup>(3-4)</sup>

**13,41** +0,0%<sup>(1)</sup>   
-0,1%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,77** -1,5%<sup>(1)</sup>   
-4,0%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,73** -1,0%<sup>(1)</sup>   
-4,5%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,73** -2,2%<sup>(1)</sup>   
-3,2%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**4,07** -1,0%<sup>(1)</sup>   
+2,0%<sup>(2)</sup>

## PLN/EUR (Pologne)

**0,25** -0,7%<sup>(1)</sup>   
-0,8%<sup>(2)</sup>

## HUF/EUR (Hongrie)<sup>(3)</sup>

**0,37** +1,4%<sup>(1)</sup>   
+4,1%<sup>(2)</sup>

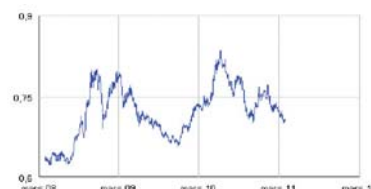
## SEK/EUR (Suède)

**0,11** -2,0%<sup>(1)</sup>   
+0,8%<sup>(2)</sup>

- (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

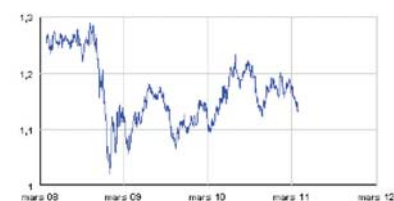
## USD/EUR

Le billet vert s'est replié de 1,94% ce mois-ci. Suite à la hausse continue de l'inflation au sein de la zone euro, les investisseurs tablent sur une hausse du taux directeur de la BCE.



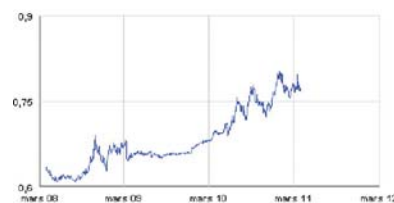
## GBP/EUR

Même constat pour la livre sterling qui a cédé 3,63% ce mois-ci. Outre la hausse du taux directeur au sein de la zone euro, les investisseurs réagissent à la publication de mauvaises statistiques économiques concernant la croissance économique et le déficit budgétaire du Royaume-Uni.



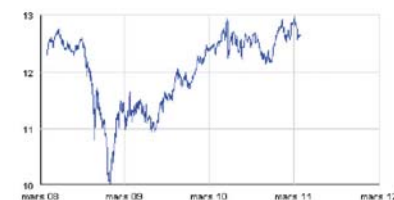
## CHF/EUR

Excepté quelques pointes consécutives au tremblement de terre survenu au Japon, le franc est resté stable ce mois-ci (-0,94%).



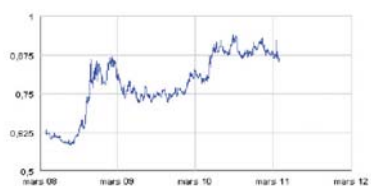
## NOK/EUR

La couronne norvégienne s'est repliée de 2,01% ce mois-ci. Cette baisse ressemble fort à une prise de bénéfices, vu que les principaux fondamentaux qui soutiennent la couronne, à savoir, un pétrole élevé et une hausse probable du taux directeur, restent d'actualité.



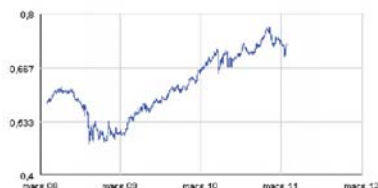
## JPY/EUR

Suite au tremblement de terre qui a secoué le Japon, le yen s'est subitement apprécié de 3,15% en une journée. L'intervention combinée de la Banque centrale du Japon et des pays du G20 a permis de calmer le jeu et au yen de finir le mois 2,3% plus bas qu'il ne l'a commencé.



## AUD/EUR

De par les mécanismes de carry trade, le dollar australien est fortement lié au yen. Par conséquent, vu l'incertitude (tant à la hausse qu'à la baisse) qui règne actuellement autour de la devise japonaise, les investisseurs délaissent quelque peu la devise australienne : -1,21%.



# Taux d'intérêt

Patrick Michiels  
Gestionnaire de portefeuilles



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

La fin annoncée d'un cycle constitue toujours une période particulière. Cette période est d'autant plus particulière lorsque ses intervenants spéculent sur des questions dont ils connaissent déjà les réponses et qu'ils n'agissent plus en fonction des éléments présents mais attendent de voir si les anticipations qu'ils ont formulé se vérifient. Telle est l'atmosphère qui règne actuellement autour des décisions de la Fed même si la réponse à la question QEIII or not QEIII fait l'unanimité : not QEIII. En attendant, les décisions de la Fed se suivent et se ressemblent, à savoir, maintien inchangé du taux directeur dans un intervalle compris entre 0% et 0,25% et continuation de la politique de rachats d'actifs jusqu'à son terme.

En Europe, il ne fait à présent plus aucun doute que la BCE se prépare à augmenter son taux directeur. En effet, les dernières statistiques font état d'une inflation de 2,4% pour le mois de février, ce qui est bien supérieur à l'objectif de 2% fixé par la BCE. Cette augmentation de taux devrait fort probablement intervenir lors de la prochaine réunion du comité directeur de la BCE et se

traduire par une augmentation de 25 points de base pour faire passer le taux directeur de 1% à 1,25%. Les autres faits marquants qui se sont déroulés ce mois-ci sont d'une part, l'approbation lors du dernier sommet européen du renforcement du Fonds de secours financier temporaire de la zone euro (FESF) faisant passer sa capacité de prêts de 250 milliards d'euros à environ à 440 milliards d'euros et d'autre part, lors de ce même sommet, la création à partir de 2013 d'un mécanisme permanent de stabilité (MES) doté de 500 milliards d'euros.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement augmenté au cours de ce mois, à respectivement 2,68% (+22 pts) et 3,35% (+12 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,26% (+9 pts) et 3,49% (+2 pts) pour les échéances à 5 et 10 ans.

N'hésitez pas à consulter notre liste d'euro-obligations remise à jour en temps réel sur notre site internet [www.lelux.be](http://www.lelux.be) dans la rubrique intitulée Euro-obligations, ou à contacter votre chargé de clientèle habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

**EUR (3 Mois)**

**0,2750%** +4,70 <sup>(1)</sup> -0,60 <sup>(2)</sup>

**EUR (10 Ans)**

**2,2930%** +9,30 <sup>(1)</sup> -109,40 <sup>(2)</sup>

**USD (3 Mois)**

**0,1400%** +0,21 <sup>(1)</sup> +9,23 <sup>(2)</sup>

**USD (10 Ans)**

**2,5672%** -7,75 <sup>(1)</sup> -126,96 <sup>(2)</sup>

(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	Abertis	4,625%	14.10.2016	94,90%	5,720%	BBB+	ES0211845237	50.000
EUR	National Grid	4,375%	10.03.2020	99,64%	4,420%	BBB+	XS0213972614	1.000
EUR	Deutsche Tel. Fin.	4,250%	16.03.2020	99,01%	4,390%	BBB+	XS0494953820	1.000
GBP	GE Capital UK	4,125%	28.09.2017	99,81%	4,160%	AA+	XS0579351890	2.000
USD	Instit Crdt Ofcl	5,000%	14.11.2016	102,26%	4,530%	AA	XS0274980431	1.000
ZAR	Rabobank	8,500%	12.10.2012	102,00%	7,040%	AAA	XS0270169872	10.000





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

## Imerys (ISIN FR000120859 - 48,92 EUR)

### Profil

Imerys est le leader mondial de l'extraction et de la transformation des ressources rares, à destination de ses clients dans l'industrie, la construction, l'automobile, l'industrie pharmaceutique, l'agriculture et le sanitaire. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Minéraux pour céramiques, réfractaires, abrasifs et fonderie", (32,8% des recettes) ; "Matériaux", (30,2% des recettes), tuiles, briques et conduits de fumée en terre cuite, ardoises (n° 1 français) et produits réfractaires (n° 1 mondial) ; "Pigments pour papier", (22,1% des recettes) ; "Minéraux de performance et filtration", (14,9% des recettes), pour les fabricants de matières plastiques, de peintures, de joints, d'adhésifs et de caoutchouc. La répartition géographique des ventes est la suivante : France (24,4%), Europe (38,5%), Amérique du Nord (21,3%), Asie et Océanie (11,4%) et autres (4,4%).

La société est majoritairement détenue par la galaxie Pargesa-GBL (Belgian Securities 30,60% - Pargesa Netherlands 25,61%).

### Résultats et perspectives

Le spécialiste des minéraux industriels et matériaux de construction a réalisé en 2010 un chiffre d'affaires de 3,347 milliards, en hausse de 20,7%, ou de 15% à périmètre et changes comparables. Le restockage qui s'en est suivi en 2010, en particulier aux deuxième et troisième trimestres, a entraîné une hausse de 13,1% des volumes de vente. Partant, le résultat opérationnel courant a progressé de 68,4% à 419 millions d'euros, portant la marge opérationnelle correspondante à 12,5% en 2010, conforme à son objectif, après 9% en 2009. Au final, Imerys affiche un résultat net part du groupe multiplié par 6 à 240,8 millions d'euros au titre de l'exercice 2010, contre 41,3 millions d'euros l'année précédente.

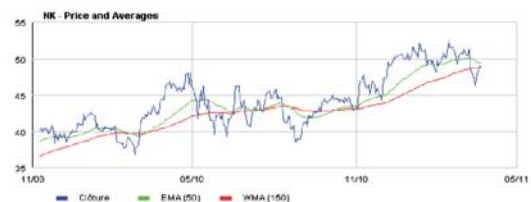
Marquant sa confiance dans les perspectives du groupe, le conseil d'administration propose un dividende en progression de 20% à 1,20 euro par action. Concernant ses perspectives, justement, Imerys devrait poursuivre sa croissance, tout en sachant que 2010 a bénéficié d'un phénomène non récurrent de restockage.

### Analyse fondamentale

Cours :	48,92 EUR
Valeur comptable :	30,38 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,58
Ratio Cours/Bénéfice :	12,18
Rendement brut du dividende :	3,14%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	52,29%

Prochains résultats : 28 avril 2011 (1<sup>er</sup> trimestre 2011)

### Analyse technique



### Notre opinion

Leader mondial de la valorisation des minéraux, Imerys (Conserver, 28/08/2009, 37,02 euros) écoule ses produits dans pratiquement tous les secteurs : bâtiment, produits d'hygiène, papiers, peintures, plastiques, céramiques, télécommunications, filtration de liquides alimentaires, etc. En 2010, ces mêmes marchés ont crû fortement. Partant, tous les indicateurs opérationnels reflètent ce rebond, retrouvent leur niveau de 2008, et battent le consensus des analystes. Bien sûr, le point focal de 2010 reste le rebond notable du restockage chez les clients (les volumes commandés ont augmenté de 13%), et 2011 souffrira probablement d'un effet comparatif défavorable. En 2011, Imerys devra compter sur d'autres moteurs de croissance, telles que les acquisitions. Le français a repris sa politique de croissance externe comme le montre la récente entrée en négociations exclusives avec Rio Tinto, dans le but de s'emparer de Luzenac (talc) pour 340 millions de dollars. Par ailleurs, la construction a repris en Europe. La hausse des permis de construire en France devrait se traduire cette année par des hausses de mises en chantier. Aux États-Unis, ce secteur est resté à un niveau très bas au cours des 18 derniers mois, mais pourrait repartir en fin d'année comme le suggère la production d'acier. Quant aux pays émergents, ils devraient poursuivre leur croissance. Les marchés émergents, qui représentent désormais 26% du chiffre d'affaires du groupe contre à peine 6% il y a dix ans, sont en ligne de mire pour d'éventuelles acquisitions, mais il ne faut pas sous-estimer la partie la plus importante de l'économie mondiale (les pays développés) et quelques pourcents de croissance y sont au moins aussi importants que 6% ou 7% de croissance dans les pays émergents.

Ainsi, marquant sa confiance dans les perspectives, Imerys vient de proposer un dividende en progression de 20% ! Le payout modéré (38%) laisse présager des augmentations de dividendes dans le futur, conditionnées bien sûr à l'évolution du business. Bien qu'il soit cyclique, le dossier Imerys reste très appétissant : 20 ans d'importantes réserves de minéraux rares et de très bonne qualité, bonne répartition géographique des activités et clientèle diversifiée, spécialisation dans des produits de plus en plus pointus, augmentation de la valeur ajoutée, accroissement de la position de leader incontesté. Au niveau de l'opportunité d'une prise de position à ces cours, les valorisations sont faibles (nous estimons la fair value à 54 euros, soit 15% de potentiel), et nous rehaussons notre opinion à Renforcer sur faiblesses.



## ■ Profil

Michelin figure parmi les leaders mondiaux de la fabrication et de la commercialisation de pneumatiques. Les produits du groupe sont principalement commercialisés sous les marques Michelin, BFGoodrich, Kleber, Uniroyal et Taurus. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Pneumatiques", (86,3% des recettes) : destinés aux véhicules de tourisme et aux camionnettes (64,8% du CA) et aux poids lourds (35,2%) ; "Autres", (13,7% des recettes) : pneumatiques de spécialités destinés aux engins agricoles et de génie civil, aux deux-roues et aux avions. En outre, Michelin développe des activités d'édition de cartes et de guides touristiques (n°1 européen), de vente d'équipements et de services numériques d'aide à la mobilité sur la route (ViaMichelin). À fin 2009, le groupe dispose de 72 sites de production dans le monde. La répartition géographique des ventes est la suivante : Europe (45,6%), Amérique du Nord (33,7%) et autres (20,7%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Capital Research and Management Company 6,59%.

## ■ Résultats et perspectives

En 2010, le fabricant de pneumatiques a vu son chiffre d'affaires bondir de 20,8% sur la période à 17,9 milliards d'euros. Grâce à sa diversification géographique et à la reprise des marchés matures, les volumes vendus par Michelin ont progressé de 13,4% en 2010. Partant, le groupe affiche un résultat d'exploitation pratiquement doublé, progressant de 96,6% à 1,695 millions d'euros, portant la marge correspondante à 9,47%, contre 5,8% un an plus tôt. L'amélioration résulte principalement de la hausse des volumes (914 millions d'euros) et des prix (391 millions d'euros). Du côté du bénéfice net, il s'établit à 1,048 milliard d'euros (5,94 euros par action), décuplé par rapport aux 104 millions engrangés sur la même période en 2009. Le dividende 2010 est lui aussi revu en forte hausse, de 1,00 euro à 1,78 euros. Du côté du bilan, le numéro 1 mondial des pneumatiques indique que son taux de dette nette sur fonds propres a été ramené en un an de 53% à 20%, soit 1.629 millions d'euros de dette nette (-44,4%).

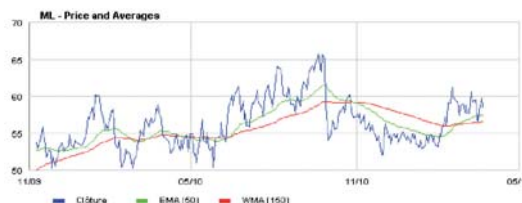
En 2011, Michelin vise désormais une hausse d'au moins 6,5% du nombre de pneumatiques vendus, ainsi qu'une progression du résultat opérationnel sur l'exercice en cours.

## ■ Analyse fondamentale

Cours :	58,60 EUR
Valeur comptable :	50,88 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,14
Ratio Cours/Bénéfice :	8,99
Rendement brut du dividende :	3,24%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	19,82%

Prochains résultats : 21 avril 2011 (1<sup>er</sup> trimestre 2011)

## ■ Analyse technique



## ■ Notre opinion

Bien que les prix des matières premières aient englouti une grande partie des revenus en 2010, le millésime aura été marqué par une forte croissance et un niveau historique de rentabilité. Cet excellent bulletin s'explique en premier lieu par la forte recrudescence des volumes vendus par Michelin (+13,4%), tirés par la présence mondiale du groupe et le rebond des marchés matures. Mais surtout, le groupe a fait preuve d'une grande réactivité dans sa politique de prix face au renchérissement des matières premières (en particulier du caoutchouc naturel, l'ingrédient principal d'un pneumatique). Les grincheux auront eu très peu à se mettre sous la dent, la seule dégradation dans la moisson des chiffres étant limitée aux cash-flows libres qui restent bornés à 426 millions, contre 1.387 millions en 2009. Mais revenons sur les prix : Michelin vient d'annoncer une hausse de 5% à 7,5% de ses tarifs applicables en Europe dans les mois qui viennent. Par ailleurs, l'entreprise va augmenter ses prix en Afrique, en Inde et au Moyen-Orient en réaction à la hausse du coût des matières premières. Le manufacturier précise que les prix de ses gammes pourront augmenter jusqu'à 12% en ce qui concerne les pneus poids lourds et jusqu'à 8% pour les véhicules de tourisme. Les augmentations de prix prendront effet le 1<sup>er</sup> avril. En 2010 déjà, une grande partie de l'excellence opérationnelle tenait de la répercussion sur les clients du renchérissement des matières premières. Ainsi, sur les 833 millions d'euros d'amélioration du résultat opérationnel, 391 millions d'euros sont à mettre au titre des majorations de prix. En 2011 aussi, l'envolée des cours des matières premières pourrait impacter de 1.500 millions d'euros le résultat opérationnel du groupe, avec l'hypothèse d'un coût moyen du caoutchouc naturel pour l'entreprise à 4,8 dollar/kg ! Mais 75% de ces surcoûts sont déjà couverts grâce à l'effet des hausses de tarifs passées en 2010 et la mise en œuvre en 2011 des clauses d'indexation sur les cours des matières premières. En outre, le prix du caoutchouc naturel ne devrait pas monter jusqu'au ciel. D'ici 6 ans, la production de caoutchouc pourrait augmenter de 40%, grâce aux nouvelles plantations et aux progrès sur les rendements des récoltes.

En attendant, Michelin s'est engagé dans une nouvelle étape d'accélération de sa croissance, soutenue par un programme d'investissement sans précédent, rendu possible par son augmentation de capital de 1,2 milliard l'année passée et par la réduction de sa dette nette à 1,63 milliard d'euros (contre 2,93 milliards d'euros fin 2009). Dans le monde, le marché du pneu poursuit sa reprise en ligne avec l'activité des constructeurs qui a, selon les cas, bénéficié des mesures de soutien à l'industrie automobile, du redémarrage des ventes de voitures haut de gamme ou des fortes exportations qui ont tiré une partie de la production européenne. La demande a également profité de la remontée des stocks qui avaient été vigoureusement ajustés lors de la crise.



## ■ Profil

SolarWorld (1998) est spécialisé dans la recherche, le développement, la fabrication et la commercialisation de modules et de cellules photovoltaïques. La société emploie plus de 3.000 personnes, et fait partie du top 3 mondial des entreprises actives dans le business solaire. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Vente de systèmes prêt-à-monter de modules et de composants solaires", (72,6% des recettes) : à destination des projets d'implémentation de centrales électriques. En outre, le groupe propose des prestations de construction d'installations clés en mains ; "Production de tranches de silicium", (22,6% des recettes) ; "Production de cellules solaires", (3,6% des recettes) ; "Fabrication de modules solaires", (1,2% des recettes).

La répartition géographique des ventes est la suivante : Allemagne (46%), Europe (32,7%), Etats-Unis (8,1%), Asie (12%) et autres (1,2%).

La famille des fondateurs (famille Asbeck) détient 25,00% des parts.

## ■ Résultats et perspectives

Au troisième trimestre 2010, le groupe SolarWorld a vu les livraisons de plaquettes et de modules solaires augmenter de 53% à 191 MW (Q3 2009 : 125 MW). Cette évolution a été tirée en particulier par la forte croissance aux États-Unis et en Italie, où l'allemand a réussi à stimuler considérablement ses ventes. La production exportée se monte à 53,4% au Q3, contre 22,6% en 2009. Grâce à la hausse des volumes, SolarWorld a pu augmenter son chiffre d'affaires en dépit d'une chute des prix dans l'industrie solaire. Les recettes ont augmenté de 44,6% à 337,4 millions d'euros (versus 233,4 millions pour la même période de 2009). Partant, le bénéfice avant intérêts et impôts (EBIT) a augmenté au troisième trimestre 2010 de 41,9% à 152 millions (marge EBIT de 15,2%). Le bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement (BAIIA) s'est accru lui de 40,7%. Au final, le bénéfice du groupe grimpe de 12,8%.

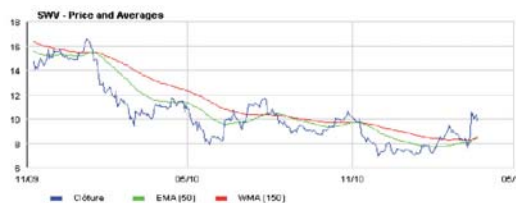
Pour l'année 2010 au complet, SolarWorld s'attend à une augmentation des quantités de production de plus de 30% et prévoit un CA qui pourrait dépasser 1 milliard d'euros.

## ■ Analyse fondamentale

Cours :	9,89 EUR
Valeur comptable :	8,49 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,18
Ratio Cours/Bénéfice :	13,40
Rendement brut du dividende :	1,69%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	30,91%

Prochains résultats : 24 mars 2011 (Résultats annuels 2010)

## ■ Analyse technique



## ■ Notre opinion

En Allemagne, le débat autour de la sûreté de l'énergie atomique est relancé. Parallèlement, les actions qui ont trait aux énergies renouvelables sont en pleine renaissance, alors que la faible part du mix énergétique qu'elles occupent aujourd'hui pourrait encore se renforcer à l'avenir. Acteur important s'il en est en Allemagne : SolarWorld AG (02/03/2010, Réduire, 9,75 euros), spécialisé dans la recherche, le développement, la fabrication et la commercialisation de modules et de cellules photovoltaïques. La société emploie plus de 3.000 personnes, et fait partie du top 3 mondial des entreprises actives dans le business solaire. Les temps ont été très durs pour les valeurs photovoltaïques. De 2002 à 2008, la croissance des livraisons de panneaux solaires avait atteint 50% par an. Ensuite, l'Allemagne, le plus grand marché d'énergie solaire au monde, et l'Espagne, l'un des plus dynamiques, avaient décidé de réduire leurs soutiens publics. Contraints et forcés, les grands du secteur avaient annoncé des réductions de coûts et de capacités très musclées pour faire face à la réduction des volumes, à la surcapacité et à la concurrence asiatique. Il semble aujourd'hui que la suroffre d'équipements photovoltaïques se soit dégonflée, alors que les livraisons de SolarWorld AG se sont bonifiées en termes de volumes (+56% sur les neuf premiers mois de l'année 2010). Même si les prix restent durablement sous pression, le groupe a multiplié ses expéditions. En Californie, le marché du solaire a reçu un nouvel élan : Au cours des neuf premiers mois, les demandes pour de nouvelles installations ont été de l'ordre de 415 MW (Q1-Q3 2009 : 103 MW). En Italie, la demande a doublé au cours des neuf premiers mois à 447 MW (Q1-Q3 2009 : 217 MW). Rien que sur le Q3 2010, les ventes réalisées hors d'Allemagne se sont montées à 53,4%, contre 22,6% un an plus tôt. Les autres marchés comme le Canada ou l'Amérique Latine ont également connu une hausse marquée. Surtout, le marché solaire allemand a largement contribué à ce développement. Selon les chiffres de l'Agence fédérale de l'énergie (Bundesnetzagentur), 5,3 GW ont été nouvellement installés en Allemagne en septembre 2010. C'est nettement plus que sur l'ensemble de l'année 2009 (3,8 GW). Bref, SolarWorld a tourné à pleines capacités de production. Tant et si bien qu'une expansion des sites de production aux États-Unis est devenue nécessaire.

Nous continuons de penser que la discipline de coûts, le modèle économique de SolarWorld (intégration totale, depuis la fabrication du silicium jusqu'aux systèmes d'énergie solaire clé en main), et son bilan, sont plus robustes que ceux de la plupart de ses comparables. Même si la croissance sera plus modérée en 2011, les événements récents au Japon pourraient agir comme catalyseur sur des cours de bourse largement déprimés. Nous rehaussons de deux crans notre recommandation, et serions enclins à accumuler sur faiblesses lorsque les réactions épidermiques (13% de hausse hier) se seront tuées.





## ■ Profil

Zetes Industries est spécialisé dans les systèmes d'identification automatique de biens. Le groupe propose également des solutions d'authentification de personnes. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Identification de biens", (71,6% des recettes) : codes à barres, reconnaissance vocale et étiquettes d'identification destinés à la gestion de processus de fabrication, de préparation de commandes dans les entrepôts, de gestion de prix en points de vente, de planification de services de maintenance, de gestion de fret, etc. ; "Authentification de personnes", (28,4% des recettes) : cartes à puces (cartes d'identité, de santé, d'étudiants, cartes téléphoniques prépayées, bancaires, etc.) et systèmes biométriques (identification par les empreintes digitales, l'iris, la dynamique dactylographique, etc.).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Zéphir 23,70% (Détenu à 50% par M. Alain Wirtz, CEO) et Cobepa 16,09%. Ces deux actionnaires agissent de concert.

## ■ Résultats et perspectives

En 2010, le spécialiste de l'identification des biens et des personnes a enregistré sa meilleure année à tous niveaux. Ainsi, le chiffre d'affaires du groupe a progressé de 29,4% à 216,7 millions d'euros. Les deux divisions du groupe ont contribué à ce résultat. Dans le Goods ID (identification des biens), hors effet de change, les ventes ont gagné 17,1 % à 154,219 millions d'euros. Dans le People ID (authentification des personnes), les recettes atteignent 61,45 millions d'euros, soit une progression de 71,6% par rapport à 2009. Partant, la marge brute globale s'élève à 88,7 millions d'euros, à +16% par rapport à 2009. La bonne maîtrise des frais d'exploitation permet au groupe d'afficher des indicateurs de performance record. L'EBITDA courant s'affiche à 19,1 millions (+40,4%) et l'EBIT à 11,4 millions. Au final, le résultat net du groupe s'établit à 8,2 millions, soit un résultat net en hausse de 59,9% par rapport à 2009. Fort de ces chiffres, Zetes proposera à l'Assemblée Générale un dividende et un superdividende pour un total de 1,00 euro brut par action (0,36 euros en 2009).

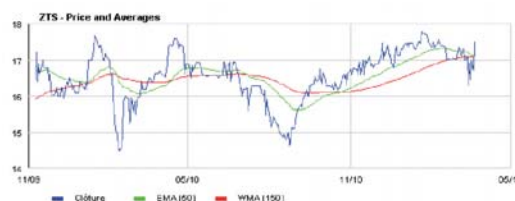
Sauf détérioration du climat des affaires, Zetes s'attend à ce que l'ensemble des secteurs poursuivent sur cette voie en 2011. Bien que l'année 2010 ait été une année exceptionnelle en termes de revenus et de résultats, la société s'attelle à renouveler ceux-ci en 2011.

## ■ Analyse fondamentale

Cours :	17,50 EUR
Valeur comptable :	14,46 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,18
Ratio Cours/Bénéfice :	11,07
Rendement brut du dividende :	2,90%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	0,00%

Prochains résultats : Mai 2011 (1<sup>er</sup> trimestre 2011)

## ■ Analyse technique



## ■ Notre opinion

Nous assistions à la présentation des résultats 2010 de Zetes (17/11/2010, Acheter, 16,6 euros). Le cru 2010 aura enregistré les exceptionnelles retombées du contrat pour l'enrôlement biométrique en République Démocratique du Congo. Bien entendu, de tels coups d'éclats ne peuvent se produire à tous les exercices, mais les bonnes nouvelles qui émaillent le secteur d'activité de Zetes devraient paver la voie à un bon millésime 2011. Du moins en termes de niveaux. En attendant, c'est le feu d'artifice : Le chiffre d'affaires du groupe a progressé de près de 30% à 216,7 millions d'euros, l'EBITDA courant de 40,4% à 19,1 millions d'euros et le résultat net de 59,9% à 8,2 millions d'euros. Le second semestre est marqué par une forte augmentation des ventes en Goods ID. La division pèse aujourd'hui pour 72% des recettes totales du groupe (155,3 millions d'euros, +18% versus 2009), et dégage des marges Ebitda de 7,4%. Encore considéré comme le parent pauvre autrefois, le segment People ID livre toutes ses promesses depuis deux ans. En 2010, la division aura arraché 61 millions de chiffre d'affaire (+71,6% versus 2009), livrant au passage une marge Ebitda de 12,8%, soit une rentabilité 70% supérieure à celle des Goods ID. Que nous réserve 2011 ? En Goods ID, il semble que les industries de production et de transport se soient remises à investir, après avoir fortement réduit leurs investissements en 2009 et au début 2010. Par ailleurs, dans le cadre de la dérégulation du secteur, les entreprises de services postaux sont à la recherche de gains de productivité. En outre, les secteurs les plus régulés (Pharmacie et produits frais) sont confrontés à des besoins de traçabilité à l'unité. Dans le People ID, l'année 2011 se caractérise par un renouvellement des cartes d'identité belges émises en 2006, la poursuite de la diffusion de la carte portugaise, et la montée en puissance du contrat de la carte d'identité électronique israélienne. Récemment, Zetes obtenait le contrat belge pour les "passeports" des chiens et chats, dans le sillage de la réglementation européenne. Au final, Zetes s'attend donc à ce que l'ensemble des acteurs soient demandeurs de solutions à haute valeur ajoutée pour plusieurs années encore.

Confiant dans l'avenir, le groupe émet un signal fort : de 0,36 euros en 2009, le dividende proposé passerait à 1,00 euro en 2010 (rendement de 5,71% brut). Certes, cette distribution est exceptionnelle et pourrait être amputée à l'avenir si des proies intéressantes permettaient au groupe d'étendre son territoire. Basée sur les ratios de valorisations en pratique dans le secteur (valorisation relative) et les modèles de valorisations absolus, la décote de Zetes avoisine les 27% aux cours actuels. L'anomalie est frappante, surtout compte tenu de la qualité fondamentale du bilan (pas de dette financière nette), de la marge de sécurité suffisante sur le principal à ces cours, d'une accélération du business et des fortes marques de confiance du management. Nous réitérons 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

## Sélection-modèle d'actions individuelles

### Energie

ENI  
OMV

### Matériaux

Voestalpine  
DSM  
Akzo Nobel

### Industrie

Air France-KLM  
Siemens  
Schneider Electric

### Consommation durable

BMW  
Société BIC  
PPR  
Vivendi

### Consommation courante

Casino  
Delhaize  
Heineken

### Santé

Sanofi Aventis

### Assurance

Allianz  
Scor

### Technologies de l'information

STMicroelectronics

### Télécommunication

Deutsche Telekom  
France Telecom

### Services aux collectivités

GDF Suez  
Iberdrola

La traditionnelle danse des résultats s'est achevée. Pour la plupart des entreprises, les résultats du quatrième trimestre 2010 clôturent également cet exercice.

Comment qualifier les résultats des membres de l'indice Euro Stoxx ?

Deux tiers d'entre eux ont enregistré une croissance des bénéfices par action. Les scores les plus positifs proviennent du secteur de l'énergie, où pas moins de 91% des entreprises ont vu augmenter leurs bénéfices par action. Les secteurs de la santé, de la technologie de l'information, de l'industrie et des matériaux enregistrent également de très bons résultats dans ce domaine.

En revanche, les télécommunications et les services d'utilité publique sont plus en retrait.

Et comment se situent ces évolutions par rapport aux attentes moyennes ?

La balance globale reste positive, même si elle ne l'est pas aussi nettement qu'en termes absolus. Environ 55% des membres de l'indice ont publié des bénéfices supérieurs aux prévisions.

Les seuls excellents scores dans ce domaine sont à mettre à l'actif des secteurs de la technologie de l'information et des télécommunications, où 75% et 73% des entreprises ont fait mieux que prévu.

Aucun secteur n'est resté nettement en deça des attentes.

En matière de bénéfices, le secteur des télécommunications est "surperformant en termes relatifs": globalement, la rentabilité est en baisse, mais ce repli est moindre que prévu.

L'évolution globalement favorable des bénéfices des membres de l'indice Euro Stoxx se base-t-elle sur une évolution semblable du chiffre d'affaires ?

La réponse est claire : oui.

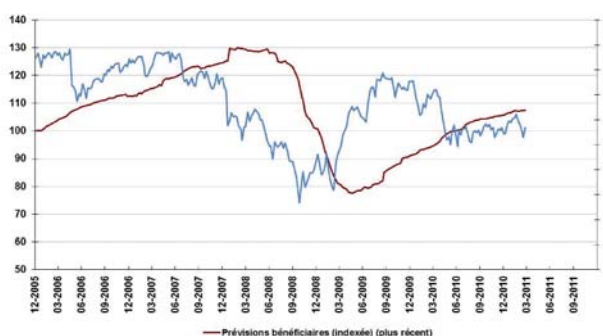
Près de 80% des membres de l'indice ont vu leur chiffre d'affaires augmenter et 65% des entreprises enregistrent un chiffre d'affaires supérieur aux attentes.

La plupart des secteurs affichent d'excellentes performances dans ce domaine : dans presque tous les secteurs, une grande majorité des entreprises ont vu leur chiffre augmenter. On ne trouve qu'un secteur dont une majorité des entreprises (55%) essuient une baisse du chiffre d'affaires : les télécommunications - bien qu'en moyenne, les chiffres d'affaires soient supérieurs aux prévisions.

La tendance générale qui se dessine depuis quelques trimestres est donc intacte : un net redressement des bénéfices, qui reste porté sur une évolution favorable des chiffres d'affaires. Le redressement des bénéfices initiés par des mesures d'économies agressives lors de la récession se poursuit, mais cette fois alimenté par la reprise économique.

Le chien dans le jeu de quilles reste le cours du pétrole, qui, si les évolutions géopolitiques entraînaient une brutale hausse en direction de 140 à 150 USD pourrait freiner la reprise économique. Bien que chaque investisseur doive être conscient de ce risque, il ne justifie pas une sortie des actions. D'autant que les niveaux de valorisations restent attrayants, les actions étant toujours aussi bon marché depuis le début de 2010.

Prévisions bénéficiaires 12 prochains mois  
(DJ Euro Stoxx 50)



# A la découverte de votre société de bourse

Olivier Leleux  
Administrateur Exécutif



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

La confiance dans le secteur financier dépend avant tout de la solidité financière et de la qualité de l'organisation des entreprises actives en son sein. Qu'il s'agisse d'une société de bourse, d'une société de gestion de fortune, d'un établissement de crédit ou d'une société d'assurance, le législateur belge a mis au point un contrôle prudentiel de ces institutions qu'il a confié à la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (CBFA).

La crise de confiance qui a frappé de nombreuses institutions financières belges à l'automne 2008 et qui a emporté au passage la banque Fortis, a cependant mis en évidence certaines lacunes dans le fonctionnement de ce contrôle et a ouvert la voie à plusieurs améliorations. Après quelques mois de réflexion tant au niveau international qu'au niveau national, le parlement belge a voté, en juillet 2010, une loi visant à mettre en place une nouvelle architecture de la supervision du secteur financier belge. Le contrôle prudentiel du secteur financier s'appuiera désormais sur deux institutions publiques, soit un modèle bipolaire, dit modèle « Twin Peaks ». Cette loi entrera en vigueur ce 1er avril 2011.

A l'avenir et d'une part, la Banque Nationale de Belgique (BNB), outre sa mission de maintien de la stabilité

macroéconomique du système financier, devient également responsable du contrôle individuel de nature prudentielle de la plupart des institutions financières (voir le tableau ci-dessous). Elle y exercera un contrôle microprudentiel avec pour objectif principal d'éviter tout accident systémique au sein du système financier.

D'autre part, la CBFA cède sa place à l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA pour Financial Services and Markets Authority) qui aura pour mission d'assurer la surveillance des marchés financiers et des sociétés cotées, d'agrée et de contrôler certaines catégories d'établissements financiers (voir le tableau ci-dessous), de veiller au respect des règles de conduites par les intermédiaires financiers et de superviser la commercialisation des produits d'investissement destinés au grand public. De plus, le législateur a également chargé la FSMA d'apporter une contribution significative à l'éducation financière des épargnants et des investisseurs.

L'objectif de toutes ces mesures reste avant tout d'assurer la solidité des institutions financières et des acteurs du secteur afin de garantir des prestations de services sans risques et irréprochables en faveur de l'investisseur particulier. Cette nouvelle répartition des responsabilités des contrôles devrait certainement y contribuer.

Etablissements financiers systémiques	BNB
Groupes de services financiers	BNB
Entreprises de crédit	BNB
Entreprises d'assurances	BNB
Sociétés de Bourse	BNB
Etablissements de paiement	BNB
Sociétés de cautionnement mutuel	BNB
Sociétés cotées	FSMA
Marchés et entreprises de marché, y compris la prévention et la répression des abus	FSMA
Organismes de placement collectif (Sicavs)	FSMA
Bureaux de change	FSMA
Sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement	FSMA
Sociétés de gestion d'organismes de placement collectif	FSMA
Intermédiaires en assurances et de réassurances	FSMA
Intermédiaires en services bancaires et d'investissement	FSMA

## ■ Mardi 10 mai 2011 : Conférence

### La mise à mort du secret bancaire, origines et conséquences

Langue : Français

Lieu / Heure : Château de Namur, Avenue de l'Ermitage, 1 - 5000 Namur / 20h

Orateur : Mme. Sabrina Scarnà, Maître chez Simont Braun

Inscriptions : Agence de Namur :

- Mr. Frédéric Baivy - Tél: +32 81 71 91 00

## ■ Jeudi 12 mai 2011 : Conférence

### 20 candidats pour battre le marché en 2011

Langue : Français

Lieu / Heure : Agence de Liege Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 / 19h

Orateur : Mr. Frédéric Liefferinckx,

Middle Manager du département d'Analyse Financière

Inscriptions : Agence de Liege Saint-Paul :

- Mlle. Ingrid Remy - Tél: +32 4 230 30 32

- Mr. Vincent Sterken - Tél: +32 4 230 30 31

## ■ Mardi 17 mai 2011 : Conférence

### Verra-t-on un bel été en bourse ? Nos attentes pour les marchés financiers

Langue : Néerlandais

Lieu / Heure : Salons Georges, Hogeschoolplein - 3000 Louvain / 19h

Orateur : Mr. Geert Van Herck, Analyste Financier

Inscriptions : Agence de Louvain :

- Mr. Herman Billau - Tél: +16 30 16 32

- Mr. Bert Muermans - Tél: +16 30 16 31

<b>BRUXELLES</b>	<b>Siège Social</b> Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
<b>SOIGNIES</b>	<b>Siège Administratif</b> Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
<b>AALST</b>	<b>Agences</b> Capucijnenlaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
<b>ANTWERPEN</b> – 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
<b>ANZEGEM</b>	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
<b>ATH</b>	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
<b>GENT</b> – KOUTER	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
<b>HASSELT</b> – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
<b>IEPER</b>	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
<b>JUMET</b>	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
<b>KNOKKE</b>	Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
<b>KORTRIJK</b> – SINT-AMAND	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
<b>LA LOUVIERE</b>	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
<b>LEUVEN</b>	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
<b>LIEGE</b> – 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
<b>MECHELEN</b>	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
<b>MELSELE</b>	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
<b>MONS</b>	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
<b>NAMUR</b>	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
<b>TOURNAI</b>	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
<b>UCCLE</b>	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
<b>WATERLOO</b>	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
<b>WAVRE</b>	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

E-Mail: [webmaster@leleux.be](mailto:webmaster@leleux.be)

32 NIKKEI +0.03 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction :

Olivier Leleux

Date de rédaction :

25 mars 2011