

Edito

A quelques jours de nouvelles élections parlementaires en Belgique, les discours des partis politiques se précisent en matière de fiscalité de l'Épargne. Certes, certaines propositions ne sont pas nouvelles, figurant déjà dans les programmes des partis politiques depuis plusieurs dizaines d'années. Ainsi, d'aucuns ont inscrit à leur agenda la mise en place d'un impôt sur la fortune, d'autres la taxation sur les plus-values boursières. Au même moment, une majorité semble se dégager au niveau international pour la mise en place d'une fiscalité européenne, tantôt sur le secteur bancaire, tantôt sur les opérations dites spéculatives.

Lorsque l'on aborde ces sujets, il convient de garder à l'esprit au minimum deux réalités fondamentales. Tout d'abord, les décideurs politiques ne doivent jamais oublier que l'épargne a déjà été, quel que soit sa provenance, assujettie à l'impôt. Ainsi, un épargnant qui a mis de l'argent de côté durant ses années de travail, a été taxé sur ses revenus professionnels, et c'est une partie de ces revenus professionnels qui ont été soigneusement mis de côté pour constituer son épargne. De même, un épargnant qui a bénéficié d'un héritage, et par là du travail d'un autre agent économique, a dû s'acquitter de droits de succession ou de droits d'enregistrement de donation pour inscrire cet héritage dans son patrimoine. A la lumière de ces deux exemples, force est de constater que l'épargne du particulier a déjà été taxée d'une manière ou d'une autre et que créer un nouvel impôt sur la fortune consisterait en une seconde taxation d'une même base imposable.

En second lieu, lorsque l'on parle de taxations sur les opérations boursières, il est essentiel de réaliser que la grande majorité des transactions boursières réalisées sur les marchés financiers, et en tout cas sur Euronext Bruxelles, ont comme bénéficiaires finaux des investisseurs de type institutionnel, c'est-à-dire des compagnies d'assurance, des fonds de pensions et autres institutions financières. En Belgique, une statistique montrait à la fin des années nonante que près de 82% du volume traité sur la Bourse de Bruxelles était engendré par les institutionnels. De nos jours, les estimations tournent autour des 90%. Or, la taxe sur les opérations de bourse, impôt applicable uniquement sur le territoire national,

ne s'applique qu'aux particuliers. 90% du volume échappe donc à cette taxe. Le sujet est encore plus complexe lorsque l'on analyse la nationalité de ces acteurs institutionnels qui sont majoritairement non Belges.

D'un point de vue macro-économique, il paraît évident que les Etats membres de la zone Euro devront dans les années qui viennent faire preuve de bonne gouvernance en matière budgétaire et au minimum, remplacer leur déficit budgétaire par un équilibre, et au maximum, diminuer la taille de leur dette publique. Ces efforts nécessiteront la participation de tous et de toutes. Et à ce titre, le secteur financier doit également accepter sa contribution à cet effort. Par contre, il revient au monde politique de trouver les réformes efficaces, réalistes et susceptibles de rapporter le maximum de ressources financières au budget de l'Etat sans perturber le fonctionnement normal des marchés financiers.

A ce titre, des pistes existent en Belgique. Sur base de plusieurs études, une harmonisation du taux du précompte mobilier à 20% rapporterait près de 400 millions d'euros au budget fédéral, tout en simplifiant la perception de celui-ci. De même, une simplification du mode de calcul de la taxe sur les opérations de bourse permettrait également à cet impôt d'être plus efficace. Finalement, toutes les euro-obligations mises en dépôt sur des dossiers titres impliquent que leurs propriétaires ne sont plus en mesure d'éviter le précompte mobilier sur les intérêts de celles-ci. Des incitants à cette mise en dépôt pourraient être mis en place. Rappelons-nous que lors de la première DLU (Déclaration Libératoire Unique), si celle-ci avait rapporté ponctuellement 400 millions d'euros au budget fédéral, le précompte mobilier avait rapporté quant à lui 450 millions d'euros de plus que l'année précédente, et ce à chaque exercice. Il existe donc des mesures, peut-être moins sensationnelles ou spectaculaires, mais qui permettraient d'améliorer la situation budgétaire de l'Etat belge sans se lancer dans une énième remise en cause de la fiscalité en Belgique.

Permettez-moi de vous souhaiter, au nom du Conseil d'Administration et de tous les collaborateurs de Leleux Associated Brokers, une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Ter Beke N.V.	6
	Analyse de Celesio AG	7
	Analyse de PinguinLutosa	8
	Analyse de Renault S.A.	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12



Olivier Leleux
Administrateur
Délégué

Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)	323,22	-6,6% ⁽¹⁾ ↓ -3,6% ⁽²⁾ ↓
BEL 20 (Belgique)	2 471,55	-3,5% ⁽¹⁾ ↓ -1,6% ⁽²⁾ ↓
CAC 40 (France)	3 546,42	-7,1% ⁽¹⁾ ↓ -9,9% ⁽²⁾ ↓
DAX (Allemagne)	5 972,35	-2,7% ⁽¹⁾ ↓ +0,3% ⁽²⁾ ↑
FTSE (G-B)	5 231,70	-5,8% ⁽¹⁾ ↓ -3,3% ⁽²⁾ ↓
SMI (Suisse)	6 364,87	-3,8% ⁽¹⁾ ↓ -2,8% ⁽²⁾ ↓
DJ Stoxx 50 (Europe)	2 408,02	-5,2% ⁽¹⁾ ↓ -6,9% ⁽²⁾ ↓
DJII (USA)	10 258,99	-6,8% ⁽¹⁾ ↓ -1,6% ⁽²⁾ ↓
NASDAQ (USA)	2 277,68	-7,5% ⁽¹⁾ ↓ +0,4% ⁽²⁾ ↑
TS 300 (Canada)	11 749,12	-3,8% ⁽¹⁾ ↓ +0,0% ⁽²⁾ ↑
NIKKEI (Japon)	9 762,98	-11,7% ⁽¹⁾ ↓ -7,4% ⁽²⁾ ↓
MSCI World	1 084,67	-9,5% ⁽¹⁾ ↓ -7,2% ⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2009



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

■ “Plan de sauvetage” de la zone euro (UEM)

En résumé, le plan de sauvetage annoncé début mai comprend les mesures suivantes :

- La Commission européenne mobilisera 60 milliards d’euros via sa propre capacité d’emprunt. Ce montant sera garanti par les Etats membres de l’Union européenne (donc aussi ceux en dehors de la zone euro).
- La zone euro mobilisera jusqu’à 440 milliards d’euros (via un fonds spécifique) en cas de problèmes financiers dans un Etat membre de la zone euro. Ce montant sera garanti par les Etats membres de la zone euro.
- Le FMI réservera 250 milliards d’euros à titre de contribution supplémentaire à ce fonds spécial.
- La BCE rachètera des obligations publiques d’Etats membres de la zone euro sur le marché secondaire.
- La BCE poursuivra ses différentes opérations de liquidité plus longtemps.

Fondamentalement, rien ne change étant donné que ces mesures ne sont qu’une confirmation officielle d’une politique existante et des promesses implicites faites lors du lancement de l’euro.

La zone euro dispose dès à présent :

- D’un système formel de “solidarité budgétaire” (via la Commission européenne et le ‘FMI-euro’).
- D’un “Quantitative easing” (QE) via la BCE : monétisation de la dette publique.

La BCE rejoint, avec un an de retard, les rangs de la Fed américaine et de la Bank of England via la monétisation de la dette publique. Avec le package de 750 milliards d’euros, le risque systémique semble actuellement avoir disparu.

Un “FMI-euro” a, en un certain sens, été créé à concurrence de 440 milliards d’euros, lequel assistera les pays confrontés à des problèmes budgétaires en échange de fortes mesures d’épargne. La solidarité budgétaire n’est malheureusement qu’un cache-sexe puisqu’elle signifie de fait une redistribution du risque d’endettement au sein de la zone euro reposant sur les épaules plus solides des Etats membres plus sains. Le véritable FMI compte 186 membres, ce qui allège le sauvetage d’un ou plusieurs pays pour les autres membres. Ce qui importe encore plus : le FMI est un véritable fonds avec de véritables liquidités, contrairement au nouveau fonds européen, ce qui ne constitue rien de plus qu’une garantie réciproque sur la base d’un accord politique.

Dans la situation actuelle de la crise et de la structure politique européenne, cette solution est néanmoins impressionnante. Le package de sauvetage total de 750 milliards d’euros suffit à régler les problèmes de liquidité de la Grèce, de l’Irlande, du Portugal et de l’Espagne.

Le financement des 500 milliards d’euros via les États membres de la zone euro et la Commission européenne (donc sans les 250 milliards d’euros du FMI) représente environ 17% de la dette publique existante des États membres plus sains de la zone euro (à savoir les pays de la zone euro sans les fameux PIIGS et sans la Belgique). L’éventuelle augmentation de la dette de ces Etats membres de la zone euro ne semble donc pas insurmontable, mais elle n’est en même temps pas non plus négligeable.

À moyen terme, d’importantes réformes devront être introduites au sein de la zone euro afin de garantir une véritable discipline et cohérence budgétaires. Jusqu’il y a peu, bon nombre de pays se cachaient sous le parapluie du rating de pays tels que l’Allemagne et les Pays-Bas. Cet état de grâce a en fait déjà pris fin pendant la crise financière de 2008/2009, mais les déchirures ne sont apparues que lorsque la BCE a annoncé pendant le 4^{ème} trimestre de 2009 qu’elle cesserait, à terme, ses opérations de liquidité exceptionnelles. Ce n’est que peu après que les différences d’intérêts et les primes d’assurance sur la dette grecque se sont rapidement envolées.

La zone euro ne connaît actuellement pas le même degré d’intégration à tous les niveaux : monétaire, budgétaire et politique. Si le financement et le budget des États membres passaient par un niveau européen (par ex. la Commission européenne), une partie importante des problèmes serait déjà résolue.

Notre monnaie unique continuera d’exister jusqu’à ce que les forces centrifuges acquièrent trop de puissance : non seulement la population des pays en difficultés doit accepter des mesures d’épargne, mais les pays en relativement bonne santé doivent aussi convaincre leurs propres électeurs d’y aller de leur poche pour les “autres européens”. Étant donné que l’essence du recours politique actuel consiste à redistribuer la richesse dans une économie, aucun politicien ne se soumettra longtemps au contrôle de ses collègues, sinon il ne sera plus réélu. À l’heure actuelle, ces forces centrifuges demeurent contrôlables et il est même parfaitement possible que ce point de rupture ne soit jamais atteint.

Des actions récentes des autorités allemandes laissent toutefois à nouveau entendre que tout le monde n’emprunte pas toujours la même direction : l’Allemagne a interdit la spéculation à la baisse des primes d’assurance sur des obligations publiques notamment. Cette décision a été prise sans concertation avec les partenaires européens. Cela laisse entendre que les autorités européennes ne sont pas encore convaincues de l’utilité de faire clairement comprendre à tous les acteurs du marché qu’elles “feront tout ce qui est nécessaire” et qu’elles établiront donc une garantie complète et inconditionnelle. Avec les interventions dynamiques de la banque centrale, cela peut déboucher sur un véritable début de stabilisation. C’est par ailleurs exactement ce que les autorités américaines ont fait pendant le premier trimestre de 2009.

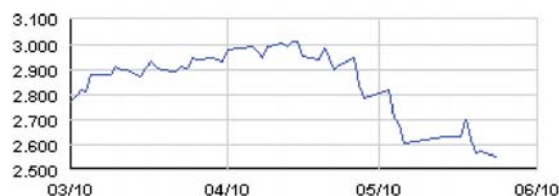
Nécessité fait loi...



NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +6.89

DJ Euro Stoxx 50

Anheuser-Busch InBev (+5,16%) a bénéficié d'une augmentation de son rating de la part de Standard & Poor's. Le reste du marché européen fut particulièrement déprimé par les diverses mesures d'austérité prévues afin de rétablir les finances publiques des pays de la zone euro. Le secteur des matériaux et les banques espagnoles furent particulièrement touchés tel qu'en atteste les performances de Arcelomittal -18,32% ou Unicredit Spa -17,20%.



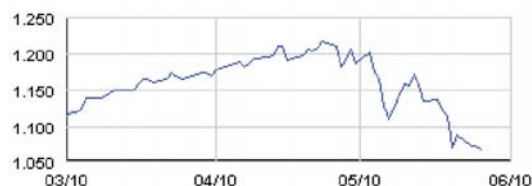
FTSE 100

Randgold Resources Limited, la société d'exploitation de mines d'or, continue sa progression en tête de l'indice britannique avec un gain 6,9%. Le titre BP (-15,86%) plc subit actuellement les conséquences directes de la catastrophe écologique dont elle est à l'origine dans le Golfe du Mexique. L'exploitant minier Eurasian Natural Resources Corp a subi les inquiétudes entourant la baisse de la demande chinoise de matières premières.



S&P 500

Les rumeurs de rapprochement technologique entre le fournisseur d'applications wireless Sprint et l'iPhone d'Apple on permis au titre de la compagnie Sprint de gagner 18,35% ce mois-ci. L'annonce de résultats particulièrement décevants (mais néanmoins positifs) de la part de la compagnie Dean Foods a fait chuter son action de 32,6% au cours du mois de mai.



Nikkei 225

L'action du fabricant de composants électroniques Alps Electric Co. a progressé de +17,22% ce mois-ci après avoir annoncé des prévisions de revenus nets sensiblement supérieurs aux années précédentes. Credit Saison Co. a quant à elle vu son titre baisser de 25,7% après avoir annoncé qu'elle prévoyait une baisse de 52% de son revenu net pour cette année.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	59,5	60,4	01/06
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	56,0	55,4	03/06
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	1,00%	10/06
JAP	Produit Intérieur Brut	-	4,9%	10/06
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	0,4%	0,4%	11/06
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	15/06
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	22,0	15/06
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,5%	16/06
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,0%	17/06
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-4,9	20/06
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	103,7	22/06
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	23/06
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-1,0%	24/06



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

Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA)

0,81 +6,9%⁽¹⁾
+15,5%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,17 +1,8%⁽¹⁾
+4,0%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,88 +10,3%⁽¹⁾
+17,9%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 -1,3%⁽¹⁾
+4,3%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,44 +0,1%⁽¹⁾
+0,0%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,70 +0,3%⁽¹⁾
+3,8%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,69 -1,5%⁽¹⁾
+9,8%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,77 +3,9%⁽¹⁾
+15,5%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,89 -0,5%⁽¹⁾
+2,4%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,25 -3,2%⁽¹⁾
+1,3%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,37 -1,7%⁽¹⁾
-1,2%⁽²⁾

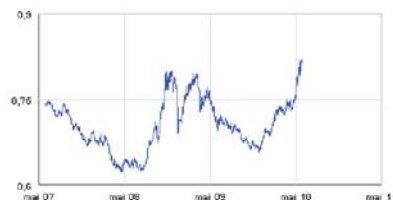
SEK/EUR (Suède)

0,10 -0,3%⁽¹⁾
+6,1%⁽²⁾

- (1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2009
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25% par rapport à l'euro

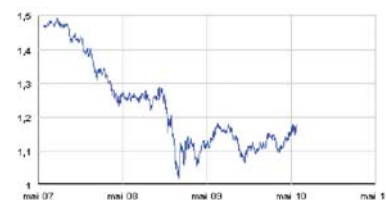
USD/EUR

Le dollar continue sa progression ininterrompue par rapport à l'euro (+7,9%). Après les inquiétudes relatives à la solvabilité de la Grèce, les investisseurs s'interrogent à présent sur l'impact qu'auront les différentes mesures d'austérité programmées dans la zone euro sur la croissance économique européenne.



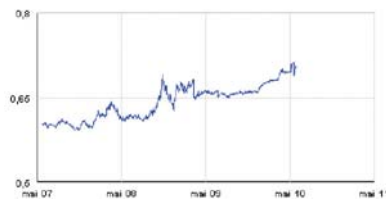
GBP/EUR

La livre sterling profite actuellement plus du consensus négatif autour de l'euro que de quelconques paramètres qui lui seraient propre. La livre s'est appréciée de 2,32% ce mois-ci.



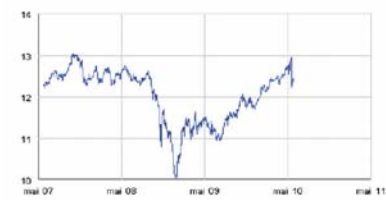
CHF/EUR

Malgré quelques écarts importants consécutifs aux turpitudes survenues ce mois-ci sur les marchés européens, le franc suisse est resté relativement stable et enregistre une faible hausse de 0,7%.



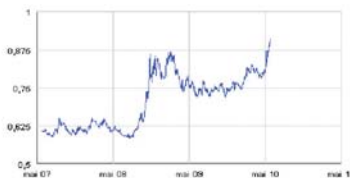
NOK/EUR

L'annonce par le premier ministre norvégien, Jens Stoltenberg, de supprimer à partir de l'année prochaine les mesures d'urgence destinées à soutenir l'économie norvégienne a jeté un léger froid sur la couronne norvégienne qui s'est repliée de 1,1% ce mois-ci.



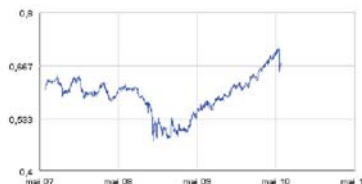
JPY/EUR

Il semblerait que le yen ait été préféré au franc suisse comme valeur refuge par les investisseurs. En effet, contrairement à la devise helvétique qui est restée relativement stable ce mois-ci, le yen s'est apprécié de 10,7% ce mois-ci.



AUD/EUR

Les anticipations des investisseurs quant à un statut quo de la banque centrale australienne sur sa politique de taux d'intérêt ont quelque peu fait fléchir le dollar australien de ce mois-ci (-1,7%).



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 +6,89

Aux Etats-Unis, le mois de mai sera resté relativement calme puisqu'en l'absence de réunion du comité de politique monétaire (FOMC), le taux directeur de la Federal Reserve est resté inchangé à un niveau compris entre 0% et 0,25%.

De son côté, la zone euro a connu un mois de mai beaucoup plus agité sur fond de déficits publics et de défiance vis-à-vis de la monnaie unique. Afin de remédier à une situation qui devenait de plus en plus critique, les chefs d'états de l'Union Européenne se sont réunis en urgence le dimanche 9 mai afin d'élaborer une solution susceptible de convaincre les marchés lors de leur ouverture le lendemain. En résumé, un fonds de 750 milliards d'euros fut constitué afin de garantir la dette émise par les pays les plus fragilisés de la zone euro (PIIGS) et la BCE pourra intervenir directement sur le marché afin d'acquérir des obligations d'état de la zone euro. En adoptant cette dernière mesure, la BCE opte finalement pour une politique dite de "quantitative easing" ou "open market", alors que

ses consœurs (la Fed et la BoE) avaient déjà opté pour cette stratégie il y a plus d'un an lors de la crise des subprimes. Pour rappel, cette stratégie consiste pour une banque centrale à acquérir directement des obligations émises par une banque ou un état, ce qui a pour conséquence directe d'augmenter proportionnellement la masse monétaire du pays concerné (dans ce cas-ci la zone euro).

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement diminué au cours de ce mois, à respectivement 1,57% (-43 pts) et 2,13% (-82 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,13% (-25 pts) et 3,31% (-31 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 dans la rubrique intitulée Euro-obligations, ou à contacter votre chargé de clientèle habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

0,1600% -5,10⁽¹⁾ ↓

-350,10⁽²⁾ ↓

EUR (10 Ans)

2,6070% -45,40⁽¹⁾ ↓

-172,40⁽²⁾ ↓

USD (3 Mois)

0,1562% +0,61⁽¹⁾ ↑

-308,08⁽²⁾ ↓

USD (10 Ans)

3,1199% -68,93⁽¹⁾ ↓

-90,31⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2009 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 +6,89

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN
EUR	BANQUE PSA FINANCE	3,625%	29.04.2014	98,15%	4,970%	BBB	XS0505200211
EUR	GAZPROM	5,875%	01.06.2015	103,61%	5,040%	BBB	XS0220790934
EUR	LAFARGE SA	4,250%	23.03.2016	95,37%	5,190%	BBB-	XS0235605853
EUR	METRO AG	4,250%	22.02.2017	102,00%	3,900%	BBB	DE000A1C92S3
EUR	NATIONAL GRID PLC	4,375%	10.03.2020	102,91%	4,010%	BBB+	XS0213972614
AUD	GE CAPITAL AUSTRALIA	8,500%	28.02.2011	101,80%	5,850%	AA+	XS0348579110
USD	INSTITO CREDITO OFFICIAL	5,000%	10.04.2017	98,45%	5,270%	AA	XS0294794705
TRY	EUROPEAN INVESTMENT BANK	14,25%	15.02.2011	104,45%	7,230%	AAA	XS0294794705
ZAR	KFW	8,000%	24.01.2012	101,06%	7,250%	AAA	XS0281881960



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

Ter Beke N.V. (ISIN BE0003573814 - 54,50 EUR)

Profil

Ter Beke est un groupe agroalimentaire organisé autour de 2 familles de produits : « Produits de charcuterie », (68,5% des recettes) : lamelles de poulet grillées, lardons fumés, jambons cuits, pâtés, salamis, saucissons, etc. commercialisés sous les marques l'Ardennaise, Daniel Coopman et Les Nutons ; « Plats cuisinés », (31,5% des recettes) : lasagnes fraîches (n° 1 européen), tagliatelles, cannellonis, macaronis, pizzas, etc. commercialisés sous les marques Come a Casa, Pronto et Vamos. A fin 2008, le groupe dispose de 10 sites de production implantés en Belgique (6), aux Pays Bas (3) et en France. La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : Belgique (42,2%), Pays Bas (38,1%), Royaume Uni (7%), France (5,2%) et autres (7,5%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Stichting Coovan 61,48% - Seneca 5,68% - Compagnie du Bois Sauvage 5,08% et Société Régionale d'Investissement de Wallonie 4,84%.

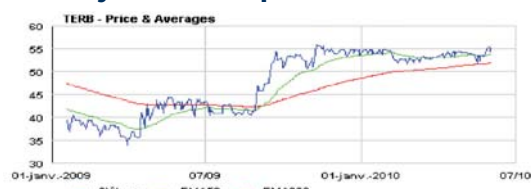
Résultats et perspectives

Au premier trimestre de 2010, le chiffre d'affaires du groupe a augmenté d'environ 3% en comparaison avec la période correspondante de 2009. Cette croissance d'activités repose sur les bonnes prestations des deux divisions, à savoir de plats cuisinés et de charcuterie. En outre, le groupe rappelle qu'il a commencé à construire sa plate-forme logistique aux Pays-Bas (à Nimègue). Dès la fin 2010, toutes les activités logistiques du groupe aux Pays-Bas seront centralisées sur ce site, ainsi que les activités de tranchage actuellement localisées à Milsbeek (Pays-Bas). Le producteur des produits "Come a Casa" ou encore de "l'Ardennaise", est confiant dans le fait qu'il poursuivra sa croissance dans les deux divisions et réitérera en 2010 l'amélioration des résultats de 2009, sauf circonstances imprévues. Ter Beke est également confiant pour ses résultats du premier semestre 2010, qui seront publiés au mois d'août.

Analyse fondamentale

Cours :	54,50 EUR
Valeur comptable :	52,35 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,06
Ratio Cours/Bénéfice :	10,56
Rendement brut du dividende :	4,29%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	96,32%
Prochains résultats :	27 août 2010 (2 ^{ème} trimestre)

Analyse technique



Notre opinion

Ter Beke ressort la tête haute, en affichant une croissance de 8,6% de son bénéfice net sur 2009, boosté par des réductions de coûts et des optimisations de fonctionnement. Plus spectaculaire encore, les marges bénéficiaires dans la division "Plats préparés" s'envolent. Le bénéfice d'exploitation récurrent fait lui un bond de 30%, et le cash flow opérationnel (Ebitda) s'affiche en hausse de 17,7%. Si 2009 a été exceptionnellement résilient, 2010 sera meilleur encore. Le groupe pense battre le consensus, qui table sur des bénéfices en hausse de +/-10% pour 2010. Pour ce faire, Ter Beke espère encore serrer les boulons des frais de fonctionnement, optimiser son mix des produits, et améliorer l'efficacité dans toute la chaîne d'approvisionnement. Les ventes devraient être soutenues par l'important effort marketing qui a été consenti au mois d'avril dans sa marque de plats cuisinés Come a Casa. En outre, le groupe a introduit sur le marché une gamme entière de plats cuisinés totalement renouvelés. Le marché de la charcuterie conditionnée en Europe continue à faire preuve d'une croissance stable et respectable. Mais à l'intérieur de ce large marché, le segment des produits prétranchés et préemballés se distingue résolument : les habitudes des consommateurs ont changé, et beaucoup préfèrent cuisiner chez eux plutôt que de sortir dans les restaurants. La division "Plats cuisinés" n'est cependant pas à négliger non plus. Le groupe jouit d'une reconnaissance forte de sa marque de plats cuisinés (leader européen de la lasagne fraîche) et d'un savoir-faire efficace en matière de logistique (traçabilité, standards de qualité). Ce sont autant de barrières à l'entrée.

Malgré sa petite taille et la faible liquidité en bourse, Ter Beke est un candidat fort intéressant. Ne fusse qu'en termes boursiers. Nous établissons la valeur intrinsèque à 63 euros, soit un potentiel de revalorisation supérieur à 15% aux cours actuels. Si Ter Beke endossait les mêmes habitudes de valorisation que son secteur, le titre pourrait même se négocier dans la zone des 80 euros. L'annonce de trimestriels en très grande forme, et la bonne guidance avancée par le management a relancé le belge sous les feux de la rampe. A ces niveaux de cours, le risque nous paraît très modéré, et notre sentiment positif s'en voit d'autant plus renforcé que l'action vient de s'octroyer une sortie hors de son couloir de consolidation. Nous invitons cependant à la parcimonie, étant donné le très faible flottant en bourse et petite capitalisation de la société.



Profil

Celesio figure parmi les premiers distributeurs européens de produits pharmaceutiques. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Distribution en gros", (77,6% des recettes) : détention, à fin 2008, de 120 centres de distribution implantés en France (47), en Allemagne (20), au Royaume Uni (19), au Portugal (7), en Autriche (7), en Belgique (5), au Danemark (4), en Norvège (3), en République Tchèque (3), en Irlande (3), en Italie et en Slovénie (2) ; "Distribution de détail", (16% des recettes) : détention d'un réseau de 2.337 parapharmacies situées au Royaume Uni (1.715 ; enseigne Lloydspharmacy), en Norvège (165 ; Vitusapotek), en Italie (162), en Belgique (110), en Irlande (72 ; Unicarepharmacy), aux Pays Bas (66) et en République Tchèque (47) ; "Prestations de services", (6,4% des recettes) : notamment prestations de services administratifs et logistiques. La répartition géographique des ventes est la suivante : Allemagne (17,2%), France (32,7%), Royaume Uni (23,6%) et autres (26,5%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Franz Haniel & Cie 55,80%.

Résultats et perspectives

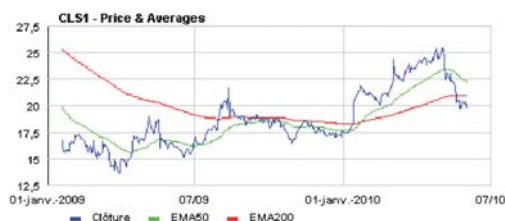
La société de distribution pharmaceutique Celesio AG a déclaré en 2009 un chiffre d'affaires en augmentation de 1,6% à 21,5 milliards d'euros, grâce à l'intégration de Panpharma, qui a contribué aux ventes à hauteur de 400,5 millions d'euros, soit 1,9% des recettes totales du groupe. Celesio a en effet acheté une participation majoritaire dans Panpharma, le plus important distributeur de produits pharmaceutiques au Brésil l'an dernier, dans le cadre de son expansion au-delà de l'Europe. En 2008, Panpharma avait généré 1 milliard d'euros de ventes. Pour 2009, la société affiche un bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement, ou EBITDA, en ligne avec ses prévisions à 627,6 millions d'euros. Toutefois, le résultat a reculé de 4,5% par rapport au niveau de 2008, blessé par des effets de change négatifs, en particulier la faiblesse de la livre sterling. La société propose un dividende de 0,50 euros par action pour 2009, en légère hausse par rapport aux 0,48 euros par action versés en 2008.

Pour l'année en cours, la société table sur un bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement, qui pourrait atteindre les hauts niveaux de l'année précédente. Le groupe reste également fidèle à son objectif de parvenir à un EBITDA proche du milliard d'euros.

Analyse fondamentale

Cours :	20,14 EUR
Valeur comptable :	17,38 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,16
Ratio Cours/Bénéfice :	9,69
Rendement brut du dividende :	3,50%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	87,27%
Prochains résultats :	août 2010 (2 ^{ème} trimestre)

Analyse technique



Notre opinion

Celesio AG, majoritairement détenue (55,8%) par le holding Franz Haniel & Cie, s'est spécialisé dans la distribution de produits pharmaceutiques, et figure aujourd'hui parmi les ténors européens du secteur. Alors qu'il opérait précédemment sur le Vieux Continent, l'entreprise ne cache plus ses ambitions d'expansion mondiale. Celesio, c'est la force tranquille de l'industrie pharmaceutique (cash flow stables, marché lisible, activité à marge), sans souffrir de déconvenues sur des médicaments ratés, des expirations de patentes, et de la concurrence des généralistes. En plus, il y a un petit quelque chose en plus... En effet, le groupe a bien compris qu'il ne pouvait pas se cantonner au traditionnel métier de la distribution de colis pharmaceutiques (box moving). L'allemand a travaillé l'intégration verticale de ses métiers, en aval ! Celesio AG s'est hâté de pénétrer le marché des pharmacies en appartenance propre. On capture dès lors deux marges. La marge de distribution, et la marge de vente des médicaments. Après avoir développé 120 centres de distribution en Europe, Celesio a repris ou ouvert pas moins de 2.300 pharmacies. Principalement au Royaume-Uni (74% des croix vertes, sous la marque Lloydspharmacy). La Belgique suit son bonhomme de chemin, avec 110 pharmacies dans l'escarcelle, et la Suède va ouvrir ses premières enseignes... D'autre part, dans le métier logistique proprement dit, le plus grand grossiste d'Europe a finalisé les acquisitions des groupes Panpharma au Brésil et Pharmexx en Allemagne.

Les économies de coûts et des changements structurels devraient à présent soutenir un titre qui reste injustement sous-évalué par rapport à des pairs sectoriels qui n'ont pas sa carrure. Fondamentalement, Celesio est un dossier solide. Peu affectée par la crise, l'entreprise a même vu son chiffre d'affaires progresser de 1,6% sur l'année, et affichait un profit avant impôts en hausse de 8,60% pour le millésime 2009. Sur le court terme, il est à parier que le papier pourrait souffrir de la désaffection générale qui entoure le marché boursier. Mais les acquisitions et autres projets vont bon train, la santé financière du groupe est remarquable, la carte du Brésil est appétissante, et les valorisations le sont tout autant. A 11,67 fois les Bénéfices attendus (contre 13,74 pour le secteur), 0,17 fois les Ventes (0,32 pour le secteur) et 1,39 fois la Valeur Comptable, le titre présente déjà une décote fondamentale de 25% par rapport à ses comparables. Tout mouvement de gougeon est à exploiter.



■ PinguinLutosa (ISIN BE0003765790 - 10,50 EUR)

■ Profil

PinguinLutosa est un groupe agroalimentaire organisé autour de 2 familles de produits : "Légumes surgelés", (51,8% des recettes) : petits pois, pois chiches, haricots verts, fèves, pousses de soja, carottes, navets, choux, etc. Par ailleurs, le groupe propose des préparations culinaires de légumes surgelés et prêtes à l'emploi (mélanges de légumes, quiches, salades froides, tartes, veloutés, etc.) ; "Spécialités de pommes de terre", (48,2%) : marque Lutosa. Les produits sont destinés aux marchés de l'industrie alimentaire, des services de restauration et de la distribution. A fin 2008, le groupe dispose de 8 sites de production implantés en Belgique (4), au Royaume Uni (3) et en France.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Stak Pinguin (Familles Deprez et Dejonghe, 49,95%), KBC Private Equity (9,88%), Coopérative Agricole Lur Berri (8,72%) et Food Invest International (6,28%).

■ Résultats et perspectives

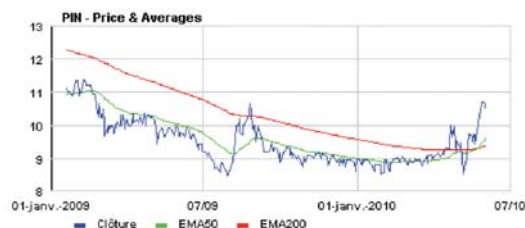
En 2009, le groupe alimentaire PinguinLutosa a réalisé un chiffre d'affaires de 431,4 millions d'euros. Il s'agit d'une légère baisse de 3,4% par rapport à 2008, où les ventes avaient totalisé 446,4 millions d'euros. Les ventes de Légumes Surgelés ont régressé de 3,1%, du fait principal de la dépréciation de la livre sterling (-5,83%). Le volume des ventes a augmenté quant à lui de 1,79%. Les ventes de la division Pommes de Terre ont diminué de 3,8%, sous l'effet conjugué d'une baisse des prix et des volumes. Le bénéfice d'exploitation s'établit à 15 millions d'euros (2008 : 23,4 millions). Le bénéfice net enregistre lui une augmentation substantielle, passant de 5,03 millions d'euros en 2008 à 10,33 millions en 2009, aidé il est vrai par l'activation d'un avantage fiscal. La dette financière nette diminue de 113,8 millions d'euros en 2008 à 92,2 millions d'euros au 31/12/2009. Dans sa mise à jour du 28 avril 2010, le groupe signale une augmentation du chiffre d'affaires de 4,68% par rapport au Q1/2009, à 111,89 millions d'euros.

Les perspectives économiques incertaines restent telles que le management n'avance pas de perspectives pour le millésime 2010. Cela dit, l'accent mis sur les économies de coûts supplémentaires devrait compenser de la baisse des prix de vente à l'avenir.

■ Analyse fondamentale

Cours :	10,50 EUR
Valeur comptable :	12,59 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,85
Ratio Cours/Bénéfice :	14,69
Rendement brut du dividende :	0%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	74,46%
Prochains résultats :	19 août 2010 (2 ^{ème} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Le groupe alimentaire PinguinLutosa mène des négociations exclusives avec l'entreprise française CECAB en vue d'acquérir D'Aucy Frozen Foods. Ce producteur français de légumes surgelés opère sur le même segment de marché. Cette acquisition stratégique devrait étoffer les recettes de plus de 25%. En outre, CECAB prendrait une participation d'au moins 10% dans le capital de Pinguin. Un prix de 11,67 euros par action sera versé à cet égard, soit une prime d'environ 11% par rapport aux cours actuels. L'opération fera de PinguinLutosa le deuxième plus gros vendeur de légumes surgelés en Europe. Du coup, le groupe met également un pied dans tous les grands magasins (Colruyt, Aldi et Tesco), au sein des producteurs alimentaires (Unilever), ainsi qu'au sein des chaînes de restaurants (Autogrill). Grâce à ces canaux de distribution, PinguinLutosa va pouvoir surfer sur les tendances alimentaires en Europe (à savoir des aliments plus sains), ce qui constitue probablement le plus important vecteur fondamental à long terme pour le groupe. Pensez aux campagnes de sensibilisation incitant à manger plus de légumes ! Pinguin reste soumis à quelques faiblesses, qu'il devra surmonter. Tout d'abord la pression sur les marges. En 2009, le groupe a du faire face à une augmentation des prix des légumes (traditionnellement fixés dans les contrats annuels), tandis que les ventes ont affiché une tendance à la baisse. Dans son récent point trimestriel sur les ventes, le management prévoit une baisse des prix d'achat en 2010 (contrats négociés en septembre/octobre), ce qui devrait compenser les revenus attendus en baisse. Dans le même temps, l'accent sera mis sur les économies de coûts. Ce sera nécessaire, car parallèlement, l'évolution de la livre britannique inquiète, d'autant plus que le groupe belge y réalise plus de 30% de ses ventes. Enfin, il faut également conserver l'ampleur de l'endettement à l'esprit, bien que les efforts de réduction d'une année à l'autre aient été très méritants. Les détails de financement de la nouvelle acquisition ne sont pas encore divulgués, et nous nous attacherons à suivre les développements sur ce point précis. En bourse, les modèles de valorisation pointent intégralement sur une sous-évaluation du titre. La valeur intrinsèque du papier, basée sur la moyenne des modèles de valorisation, ressort à 13,60 euros, soit une décote de plus de 30% aux cours cotés actuellement. L'image technique semble elle aussi corroborer l'argumentation haussière, alors que le cours s'illustre par sa récente flambée. Notre recommandation s'établit à Acheter, tout en gardant à l'esprit le phénomène handicapant d'illiquidité sur le titre en bourse (moyenne quotidienne de 1400 titres échangés).



Profil

Renault est le quatrième plus grand constructeur de voiture au monde. Le constructeur français vend ses véhicules sous les marques Renault, Dacia et Renault Samsung. De plus, le groupe possède encore des participations dans le constructeur de camions AB Volvo et le producteur russe de voitures AvtoVAZ. Finalement, Renault a formé une alliance stratégique avec le japonais Nissan. La ventilation du chiffre d'affaires par division est la suivante : "Vente des voitures", (94,6% du chiffre d'affaires) : en 2008, plus de 2,4 millions de voitures ont été vendues (2 millions pour la marque Renault, 258.472 pour la marque Dacia et 104.484 pour la marque Renault Samsung) ; "Services", (5,4% du chiffre d'affaires) : financements avec RCI banque, entretiens, assurances, etc. Fin 2008 le français possédait 38 sites de production de par le monde, et employait 130.985 personnes. La distribution du chiffre d'affaires par région est la suivante : Europe (73,2%), Amérique (8,2%), Asie et Afrique (6,9%) et autre (11,7%).

Les actionnaires les plus importants sont le gouvernement français (15,01%) et Nissan (15%). Plus de 63% des parts sont dans le public.

Résultats et perspectives

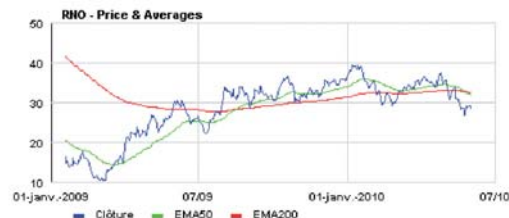
Le deuxième constructeur automobile français, numéro quatre mondial si l'on compte son partenaire japonais Nissan, a réalisé au premier trimestre 2010 un chiffre d'affaires de 9,072 milliards d'euros, en croissance de 28,4% par rapport au premier trimestre 2009, poussé par des gains de parts de marchés en hausse de 0,37 point. Le chiffre d'affaires de l'automobile proprement dite (c'est à dire hors activité de financement des ventes) a augmenté de 30,3% à 8,64 milliards d'euros, à périmètre et méthodes identiques. En Europe, les ventes du groupe ont augmenté de 37,7%. A l'étranger, les ventes ont augmenté de 20,9%, avec des volumes en croissance de 40,8% dans la région Asie/Afrique. La filiale de financement des ventes, RCI Banque, contribue au chiffre d'affaires du groupe à hauteur de 430 millions d'euros, en baisse légère de 1,4% par rapport à la même période de 2009. Le nombre de nouveaux contrats a augmenté de 27,3%. Renault a dit observer depuis le début avril un fléchissement de la demande qui, si elle ne modifie pas sensiblement le tableau pour la première moitié de l'année, laisse augurer des temps plus incertains pour la deuxième partie de 2010.

Il maintient néanmoins sa prévision d'une baisse de 10% du marché européen toutes marques confondues mais s'est dit en conformité avec ses objectifs 2010 d'un cash-flow libre positif et d'une amélioration de sa part de marché.

Analyse fondamentale

Cours :	29,33 EUR
Valeur comptable :	68,66 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,43
Ratio Cours/Bénéfice :	4,74
Rendement brut du dividende :	3,20%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	144,96%
Prochains résultats :	30 juillet 2010 (2 ^{ème} trimestre)

Analyse technique



Notre opinion

Depuis plusieurs semaines, ce n'est plus un secret pour personne, le groupe français flirtait avec Daimler/Mercedes. Tant les Allemands que les Français espèrent épargner des milliards d'euros en recherche et développement. C'est ce 7 avril 2010, que l'accord a été concrétisé par des participations croisées de 3,1% dans le capital de chacun des partenaires. Au titre des autres nouvelles fraîches, Renault annonce un bond de 28,4% de son chiffre d'affaires au premier trimestre, supérieur aux attentes, et maintient ses objectifs pour une année 2010 qui s'annonce toujours difficile malgré un démarrage encore soutenu par les primes à la casse, et le succès des dernières versions des modèles existants. PSA Peugeot Citroën avait pour sa part fait état la semaine dernière d'un bond de 27,5% de son chiffre d'affaires au premier trimestre. Le marché automobile reprend, et le groupe a augmenté sa pénétration dans ses trois plus gros marchés européens. A l'étranger, les ventes ont augmenté de 20,9%, avec des volumes en croissance de 40,8% dans la région Asie/Afrique. En Europe, la marque Renault remonte sur le podium dans le segment des véhicules particuliers et est leader du marché des véhicules utilitaires, alors qu'en France, Dacia était la marque importée la plus vendue au mois de mars. Qu'on se le dise ! Mais au-delà du boom des commandes imputable aux aides publiques, le deuxième semestre pourrait être moins vigoureux, comme en témoigne déjà les derniers chiffres du mois d'avril, où l'on observe un fléchissement de la demande. Renault espère toujours contrebalancer ces temps plus incertains par la vente de quelques participations jugées non stratégiques. Ainsi, le marché spéculait sur une sortie de périmètre de la participation Volvo Trucks, dont Renault possède 20,7% des parts, et qui est fort bien orientée depuis la publication des trimestriels du suédois. Le français a lui-même indiqué que des cessions d'actifs contribueraient à la réalisation de l'objectif de cash-flow et qu'à ce titre, le groupe avait vu d'un bon oeil la hausse récente de l'action Volvo.

La récession économique internationale a clairement mis en lumière les points faibles des grands constructeurs, à savoir la surcapacité. La bourse elle devrait mettre en valeur les points forts des constructeurs, à savoir la sous-évaluation... La crise offre aussi ses opportunités. Sur le front de l'investissement, les amateurs de récit de croissance bon marché peuvent encore profiter des très faibles valorisations (sic), sachant que le titre se traite à des ratios très inférieurs à ceux de l'industrie, que ce soient en terme de rapport Cours/bénéfice ou encore de Cours/Valeur comptable.

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

Lafarge
DSM
ArcelorMittal

Industrie

Siemens
Schneider Electric

Consommation durable

BMW
Philips Electronics
PPR
Vivendi

Consommation courante

Casino
Pernod-Ricard

Santé

Sanofi Aventis

Banques

iShares DJ Euro Stoxx Banks

Assurance

Allianz
Scor

Technologies de l'information

Cap Gemini
Nokia

Télécommunication

Deutsche Telekom
France Telecom

Services aux collectivités

E.On
GDF Suez
Iberdrola

Les marchés financiers ont connu une correction ces dernières semaines. Tant la plupart des indices boursiers que les marchés obligataires plus risqués ont enregistré des prestations négatives. En ce qui concerne les indices boursiers, la perte en euro au cours du mois de mai s'élevait à environ 2,5% pour le MSCI World et le MSCI Emerging Markets et à presque 6% pour le MSCI EMU. Les marchés américains des actions (MSCI USA) ont même reculé de plus de 8%, ce qui revenait à une perte d'1% en euro. Les actions immobilières cotées de la zone euro ont quant à elles encaissé une perte de 10%. D'autres actifs risqués tels que les obligations poubelles américaines ont perdu environ 3,9% au cours du mois dernier, ce qui a pu être converti en un bénéfice de 3,8% grâce à l'USD plus fort.

Le mois de mai a connu de nombreux développements et les émotions que cela suppose. Le plan de sauvetage des pays périphériques de la zone euro n'est pas parvenu à convaincre les marchés. Les interventions de la BCE sur les marchés obligataires n'ont, en revanche, pas manqué leur effet. Les cours obligataires se sont stabilisés et différents acteurs financiers (dont l'Ageas belge) se sont débarrassés d'une partie de leurs positions détenues essentiellement dans des obligations publiques grecques dans le conteneur des déchets toxiques de la BCE.

Jusqu'à présent, nous pouvons interpréter l'actuelle baisse du marché comme une correction ainsi que comme une prise de bénéfices. Même si nous partons du principe que nous nous trouvons actuellement au plus fort du redressement économique et que nous bénéficierons dès maintenant d'une croissance économique plus faible, la correction actuelle sur le marché n'est pas exceptionnelle. Les chiffres rapportés tant au niveau des entreprises qu'au niveau macro-économique ont confirmé le redressement et le rally boursier impressionnant de ces 12 derniers mois. Il est parfaitement normal que nous aboutissions à présent dans une phase transitoire où la croissance économique connaît un certain recul. La base de comparaison par rapport à la même période l'année dernière deviendra par ailleurs un peu plus difficile à partir du second semestre étant donné que c'est à ce moment-là que le redressement économique a commencé à prendre forme. Outre cette évolution naturelle, la croissance économique sera en

tout cas encore un peu plus freinée par les mesures d'économie accélérées des différents pays de la zone euro. Mais il nous semble un peu précipité de supposer que les mesures d'assainissement devraient suffire à provoquer une nouvelle récession.

Le grand danger se cache dès à présent à nouveau dans des facteurs structurels. Le nettoyage du secteur bancaire espagnol a commencé par les fusions de différentes banques d'épargne locales. Ce qui entraînera sans aucun doute une certaine incertitude, puisque le couvercle sera ôté du pot des mauvais prêts immobiliers. Bien que le risque systémique pour le secteur bancaire européen semble actuellement avoir été balayé par les mesures annoncées de la BCE, on remarque que la banque espagnole BBVA (Banco Bilbao) n'a pas pu se refinancer sur le marché du papier commercial en USD. Il s'agit d'un marché extrêmement liquide d'investissements à court terme sur lequel les fonds en espèces sont généralement très actifs. La Fed américaine a aussi récemment ouvert des lignes de swap en USD avec les principales banques centrales.

Ce n'est dès lors pas un hasard si le taux d'intérêt interbancaire en USD a fortement augmenté ces dernières semaines. À l'heure actuelle, il se trouve encore sous le niveau de la mi-2007 lorsque les premiers signes de la crise des subprimes se sont manifestés, mais la rapidité de l'augmentation nous rend vigilants. Le taux d'intérêt interbancaire en EUR a, en revanche, beaucoup moins progressé et indique que ce ne sont actuellement que des banques situées en dehors de la zone euro qui hésitent à prêter aux collègues de la zone euro. Les frictions entre les États membres de la zone euro et au sein de la BCE ne donnent pas non plus confiance et indiquent que les autorités européennes n'ont encore pris aucune décision définitive de "faire tout ce qui est nécessaire" pour contenir la crise. On raisonne encore de manière trop dogmatique.

Par précaution, nous avons commencé en mai à réduire progressivement les positions dans le secteur bancaire européen.

En principe, la crise actuelle est – en l'absence d'accident structurel – positive pour les pays de la zone euro qui s'orientent vers des exportations saines (Allemagne,...). En cas de redressement du marché, ces pays auront notre préférence.

A la découverte de votre société de bourse

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

Le 11 septembre 2001 restera encore longtemps dans les mémoires de nombreux citoyens. Hormis les vies perdues ce jour-là, les attentats contre les tours du World Trade Center et contre le Pentagone ont eu des conséquences que nous subissons encore aujourd'hui. Parmi ces conséquences, il en est de celles qui sont moins connues. Ainsi, celles imposées désormais aux entreprises du secteur financier. A ce titre, nous rencontrons aujourd'hui Olivier Leleux, Administrateur exécutif de Leleux Associated Brokers, responsable du département informatique.

Monsieur Leleux, en quoi les attentats du 11 septembre ont-ils eu une influence sur l'organisation informatique de Leleux Associated Brokers ?

Tout d'abord, ces terribles événements ont démontré la faiblesse de nombreuses institutions en cas de désastre majeur dans un centre névralgique. Dans le cas du 11 septembre 2001, les centres informatiques de la majorité des banques américaines étaient situés directement aux alentours de Wall Street, soit à quelques centaines de mètres des tours du World Trade Center. Ces centres ont été inaccessibles durant plusieurs jours, ce qui a entièrement bloqué les opérations et les activités de ces institutions. L'on se souvient même d'une institution financière américaine dont le centre informatique avait été totalement détruit dans l'effondrement d'une des tours jumelles, demandant à ses clients de faire preuve de civisme et de leur rapporter leur dernier extrait de compte ... Cette situation exceptionnelle, bien que finalement recouverte dans les jours qui ont suivi, a engendré de nombreuses réflexions sur l'organisation à mettre en place pour faire face à ce type de situations.

Quelles dispositions Leleux Associated Brokers a-t-elle prises pour répondre à ce nouveau défi ?

Tout d'abord, je tiens à souligner que l'ensemble de la communauté financière a évolué à la suite des événements du 11 septembre 2001. Tout d'abord, en ordre dispersé, chaque institution tirant des attentats ses propres leçons, puis de manière plus encadrée à la suite



Olivier Leleux
Administrateur Délégué

de la parution le 10 mars 2005 d'une circulaire sur les plans BCP/DRP (Business Recovery Plan/Disaster Recovery Plan) par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (CBFA). En clair, la CBFA a demandé aux institutions financières belges de mettre en place un plan de recouvrement de leurs activités en cas de destruction ou d'inaccessibilité d'un de leurs sites de production.

En pratique, quel est le plan qui a été arrêté par Leleux Associated Brokers ?

Il serait difficile de le décrire en quelques lignes, celui-ci faisant plus d'une centaine de pages. En résumé, nous avons délocalisé notre centre informatique de production qui est désormais situé à Soignies dans le Hainaut, à plus de 40 kilomètres à vol d'oiseau de Bruxelles. Nous avons ensuite installé un centre informatique de secours à Bruxelles. Deux lignes de 100MB, gérées par des opérateurs téléphoniques différents, relient les deux centres informatiques en permanence. Dans chaque centre informatique, l'on retrouve exactement le même matériel, chaque élément et chaque ligne étant dédoublés sur Bruxelles.

Pouvez-vous nous en donner quelques exemples ?

Oui, prenez par exemple nos applications sur Internet. Nous disposons d'un lien principal fourni par un opérateur à Soignies, et du même lien de secours fourni par un autre opérateur à Bruxelles. Si le lien de production à Soignies devait tomber en panne, nous ferions transiter tout le trafic Internet via Bruxelles sans que l'utilisateur final ne s'en aperçoive. De même, au niveau de nos connexions aux marchés dont nous sommes membres, nous disposons des connexions vers Nyse Euronext, vers Nyse Liffe et vers Xetra tant à Soignies qu'à Bruxelles. En cas de panne d'une ligne ou d'un des équipements de communications, nous basculons nos connexions d'un site vers l'autre. Finalement, notre système central, un IBM I-Series, est également dupliqué à Bruxelles. Toutes les données saisies sur le système de production à Soignies sont automatiquement dupliquées sur le système de secours à Bruxelles.

A-t-il été simple de mettre en place toute cette infrastructure ?

Non, loin de là, car il faut d'abord procéder à une réflexion en profondeur sur ce qui est vital et ce qui ne l'est pas. Puis, il faut revoir le fonctionnement de l'environnement de production afin d'y inclure l'environnement de secours. Finalement, il faut effectuer la mise en place de l'environnement de secours et surtout, sa mise à jour régulière. Cela a coûté et coûtera encore de nombreuses heures de travail et surtout des dizaines de milliers d'euros d'investissement.

■ **Jeudi 17 juin 2010 : Conférence**

Quelles actions peuvent battre le marché en 2010 ? ... 20 candidats potentiels

Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Royal Clubhouse, Thonetlaan, 133 - 2050 Antwerpen-Linkeroever / 19h
 Orateur : Mr. Geert Van Herck, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence d'Antwerpen-Linkeroever :
 - Mme. Clara Stroobant - Tél: +32 3 253 43 30
 Agence de Melsele :
 - Mme. Sonja Melis - Tél +32 3 750 25 50

■ **Jeudi 17 juin 2010 : Conférence**

La transmission patrimoniale et rapatriement de capitaux

Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Liège Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h
 Orateur : Mr. Christian Gilson, Conseiller en gestion de patrimoine
 Inscriptions : Agence de Saint-Paul :
 - Mme. Ingrid Remy - Tél: +32 4 230 30 32
 - Mr. Raphaël Hilarius - Tél: +32 4 230 30 31

■ **Mardi 29 juin 2010 : Conférence**

Quelles actions peuvent battre le marché en 2010 ? ... 20 candidats potentiels

Langue : Français
 Lieu / Heure : Bourse de Bruxelles, Place de la Bourse - 1000 Bruxelles / 19h
 Orateur : Mr. Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière
 Inscriptions : Siège de Bruxelles :
 - Mr. Charles Monteyne - Tél: +32 2 208 12 12
 - Mr. Xavier Mercenier - Tél: +32 2 208 12 15

■ **Jeudi 1 juillet 2010 : Conférence**

Comment optimiser sa gestion obligataire ?

Langue : Français
 Lieu / Heure : Maison des Associations de La Louvière, Place Mansart, 4
 - 7100 La Louvière / 19h
 Orateur : Mr. Jean Colard, Chargé de Clientèle
 Inscriptions : Agence de La Louvière :
 - Mlle. Murielle Hellebosch - Tél: +32 64 43 34 44
 - Mr. Pino-Philippe Dentamaro - Tél: +32 64 43 34 45

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
GENT – KOUTER	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
HASSELT – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
JUMET	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
KNOKKE	Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK – SINT-AMAND	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE – SAINT-PAUL	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
– BUISSONS	Rue des Buissons, 57A	Tél: +32 4 230 30 20
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

Internet: <http://www.leleux.be>
 E-Mail: webmaster@leleux.be

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction :
Olivier Leleux
 Date de rédaction :
28 mai 2010