

Edito

Qui aurait pu croire il y a plusieurs années qu'une crise économique aurait eu pour conséquence de remettre en cause le secret bancaire dans les paradis fiscaux ? C'est pourtant ce qui est en train de se produire sous nos yeux, à l'instant où nous écrivons ces quelques lignes. De par la succession d'événements tout à fait fortuits, la Suisse se voit quasiment contrainte d'adoucir sa législation en matière de protection de la vie privée et de secret bancaire, obligeant de facto d'autres Etats, cette fois-ci membres de l'Union Européenne, à également revoir leur position, comme le Luxembourg ou l'Autriche. Comment en sommes-nous arrivés là ?

Une fois encore, tout a commencé aux Etats-Unis avec la crise des emprunts subprimes. La crise du marché immobilier aux Etats-Unis a précipité dans des problèmes de liquidité importants la plupart des institutions financières américaines, poussant deux géants, AIG et Lehman Brothers, à demander aux pouvoirs publics une aide d'urgence afin de poursuivre leurs activités. Si le gouvernement américain conduit par l'administration Bush a accepté pour l'une (AIG), il a voulu faire de l'autre (Lehman Brothers) un exemple pour les financiers américains peu scrupuleux. C'était sans tenir compte de l'impact que cette faillite pouvait avoir au niveau mondial, tant Lehman Brothers, en tant que quatrième banque américaine, était entrée dans la grande majorité des portefeuilles et des fonds de pension autour du globe ... Déjà fragilisées par les doutes sur leur situation financière à la suite de la crise des subprimes, voilà que les institutions bancaires européennes se retrouvent confronter à une nouvelle exposition à risque, cette fois en Lehman Brothers. De là, tout est permis. Et les banques européennes les plus faibles passent de mauvais moments. Souvenez-vous. Nous étions le 26 septembre 2008. Le drame Fortis venait de commencer.

Appelés à la rescousse de toute part, les Etats se voient contraints de débloquer des fonds importants pour protéger l'épargne de leurs citoyens, sous peine de provoquer une véritable crise systémique. La réaction est immédiate et les banques retrouvent quelques couleurs. Mais la donne est désormais différente et les gouvernements, eux-mêmes

confrontés à des déficits publics qui se creusent, doivent trouver de nouvelles recettes et ce sans lever de nouveaux impôts pour ne pas empêcher une éventuelle reprise ...

La piste est-elle toute trouvée : la lutte contre la fraude fiscale, et cette fois-ci, au plus haut niveau. L'Allemagne avait montré la voie il y a un an, se lançant dans un bras de fer avec le Liechtenstein, bras de fer qui est sur le point de payer ... Elle vient d'être rejoint par les Etats-Unis qui ont obtenu la divulgation d'informations par la Suisse sur près de 300 comptes bancaires. L'Administration Obama, aux prises avec un nouveau scandale de fraude fiscale impliquant une grande banque suisse, exige maintenant 52.000 noms supplémentaires qui recèleraient près de 15 milliards de dollars d'actifs ... La France n'est pas en reste, sous l'action dynamique de son chef de l'Etat, le Président Sarkozy. Soutenu par la plupart des leaders européens, ce dernier a proposé d'ajouter la Suisse sur une liste des paradis fiscaux lors de la prochaine réunion du G20 le 4 avril prochain.

Une menace qui semble être prise très au sérieux en Suisse, si on en croit les déclarations de son ministre des Finances, Hans-Rudolf Merz, qui affirme être prêt à dialoguer sur l'épineux problème de la confidentialité des comptes bancaires, et qui a aussitôt établi des contacts avec ses homologues luxembourgeois et autrichiens pour établir une stratégie commune. Le 4 avril prochain pourrait dès lors bien être un tournant pour la fiscalité en Europe : au minimum, la Suisse et d'autres Etats membres de l'Union Européenne devront consentir des sacrifices pour maintenir leurs bonnes relations avec leurs voisins ; au maximum, ces pays seront relayés par le G20 au banc des paradis fiscaux, les mettant dans une situation économique insoutenable. Il s'agira donc d'un sommet de la plus grande importance et l'on peut parier que les tractations entre l'Union Européenne, les Etats-Unis et la Suisse ne manqueront pas de rebondissement d'ici là.

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

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Teva Pharma	6
	Analyse de ARSEUS N.V.	7
	Analyse de D'leteren	8
	Analyse de I.R.I.S. Group	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)
214,98 -13,5%⁽¹⁾ ↘
-12,6%⁽²⁾ ↘

BEL 20 (Belgique)
1 669,87 -12,1%⁽¹⁾ ↘
-12,5%⁽²⁾ ↘

CAC 40 (France)
2 654,60 -10,7%⁽¹⁾ ↘
-17,5%⁽²⁾ ↘

DAX (Allemagne)
3 789,39 -12,7%⁽¹⁾ ↘
-21,2%⁽²⁾ ↘

FTSE (G-B)
3 782,35 -8,9%⁽¹⁾ ↘
-14,7%⁽²⁾ ↘

SMI (Suisse)
4 625,24 -12,6%⁽¹⁾ ↘
-16,4%⁽²⁾ ↘

DJ Stoxx 50 (Europe)
1 745,69 -12,0%⁽¹⁾ ↘
-16,2%⁽²⁾ ↘

DJII (USA)
7 074,08 -11,6%⁽¹⁾ ↘
-19,4%⁽²⁾ ↘

NASDAQ (USA)
1 379,71 -6,6%⁽¹⁾ ↘
-12,5%⁽²⁾ ↘

TS 300 (Canada)
8 060,55 -7,3%⁽¹⁾ ↘
-10,3%⁽²⁾ ↘

NIKKEI (Japon)
7 568,42 -5,3%⁽¹⁾ ↘
-14,6%⁽²⁾ ↘

MSCI World
763,75 -9,0%⁽¹⁾ ↘
-17,0%⁽²⁾ ↘

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2008



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

■ Nationalisation

Un sujet qui, ces derniers mois, a quelque peu été noyé par les mauvaises nouvelles et le rythme exceptionnellement élevé du ralentissement économique, a de nouveau fait la une des journaux ces dernières semaines : la nationalisation du secteur bancaire.

Le thème de l'intervention publique et de la nationalisation de secteurs suffit en soi pour lancer des débats très animés. Et à l'heure actuelle, on entend bien des points de vue contradictoires dans le débat relatif à la nationalisation ; on souffle le chaud et le froid, souvent depuis la même direction.

Bon nombre préconisent la nationalisation bancaire à titre de remède miracle pour conjurer la crise actuelle, qui est parfois appelée "silver bullet" aux USA. D'autres estiment qu'une nationalisation n'est pas nécessaire parce que bon nombre de banques, bien que déjà fortement affaiblies, peuvent survivre à une économie faible sans trop d'accrocs. Certains formulent même une sorte d'objection éthique contre l'intervention publique et souhaitent toujours que la main invisible d'Adam Smith ramasse les morceaux. Mais ce qu'on n'entend presque pas dans les débats, c'est une approche plus calme du problème. On se concentre sur la technique de sauvetage plutôt que sur l'image globale.

A la fin du parcours, il est absolument incontestable que l'économie regorge de toute une série de mauvais crédits dont il faut nolens volens se débarrasser. Ces excès du passé doivent être assimilés avant que nous puissions continuer. L'échelonnement de leur coût par une intervention publique semble la meilleure alternative dans les circonstances actuelles.

Comme nous en avons déjà en partie discuté dans de précédents rapports mensuels (par ex. décembre 2008), l'économie peut s'adapter de deux manières : par une dévaluation monétaire ou par une forte contraction économique de l'économie réelle. Nous affirmons à l'époque que la première voie était la solution la moins douloureuse, la plus efficace et la plus rapide. La situation actuelle de l'économie mondiale, où les blocs économiques les plus importants se retrouvent en même temps en récession, ne permet pas une dévaluation monétaire.

La force de la devise américaine le montre clairement. Si la crise était restée limitée aux USA, l'USD aurait eu beaucoup moins de valeur qu'aujourd'hui. Mais parmi les trois grandes devises (USD, EUR, JPY), l'USD est le moins vilain petit canard. L'USD est soutenu par un gouvernement avec une banque centrale qui appelle à présent tout le monde sur le pont. Les plans de sauvetage du gouvernement américain restent vagues, mais là aussi, ils sont à des kilomètres par rapport aux tentatives plus timides et à la division au sein de la zone euro. Nous n'avons actuellement rien à dire à propos du Japon, en dehors du fait que les autorités font preuve d'une apathie presque totale (ce n'est pas si étonnant vu les élections imminentes).

Si nous revenons quelque peu sur le débat de la nationalisation, nous devons faire remarquer qu'il s'est en grande partie transformé en faux débat, étant donné que quelques banques importantes (comme Citigroup et RBS) sont déjà aux mains de l'Etat. Outre le fait qu'elles ne survivent depuis des mois que grâce à des lignes de crédit auprès de leurs banques centrales et à des injections de capitaux par les autorités, l'actionnariat accru des autorités dans ces banques est tout simplement une confirmation officielle d'une situation de fait. C'est généralement arrivé après la conversion d'actions privilégiées en actions ordinaires avec une forte dilution pour conséquence. Une banque cotée en bourse dont 30% à 40% des actions sont aux mains des autorités, est de fait une banque nationalisée.

L'assimilation et la sélection des mauvais crédits peuvent se faire de différentes manières, mais une chose devrait être claire. La perte de valeur se fera au détriment des actionnaires, indépendamment de la méthode de nettoyage employée. Une seule méthode peut en partie offrir un soulagement : le rachat des mauvais actifs au-delà de la valeur comptable pour ainsi relever indirectement les capitaux propres des banques. Une méthode toutefois difficile à faire passer auprès de l'électeur moyen.

La nationalisation du secteur bancaire ne changera donc rien en soi aux crédits problématiques. Un début de solution durable ne peut intervenir que si les mauvais crédits sont séparés des bons crédits et ne sont pas pris en considération pour la détermination de la capacité d'emprunt du secteur bancaire.

Concrètement, on pourrait y parvenir par le biais d'une "bad bank" qui rachète les mauvais crédits (même si le prix n'est pas correct à 100%), empêchant ainsi la partie non saine des actifs bancaires de peser en tout ou en partie sur les ratios de solvabilité du secteur bancaire. Une autre solution consiste en l'isolation comptable ("ring fencing") des mauvais actifs, par ex. dans une société distincte qui appartient complètement à la banque, mais où des règles comptables moins sévères sont appliquées. La solution alternative via la nationalisation complète d'une banque présente pour les autorités (et donc les contribuables) l'avantage que tant les bons que les mauvais actifs figurent au bilan des autorités, ce qui devrait réduire le coût total pour celles-ci. L'inconvénient est que les pays plus petits disposent d'une marge de manœuvre moins grande par rapport au produit intérieur brut (par ex. Belgique et Irlande).

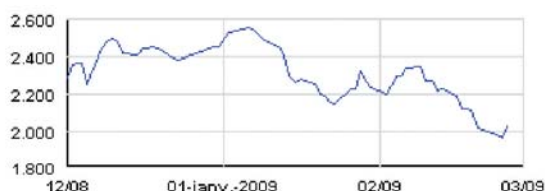
Chaque solution a ses avantages et ses inconvénients, mais un élément en commun : toutes les solutions consistent finalement à échelonner les coûts dans le temps, soit via des impôts plus élevés qui doivent permettre de payer la dette publique accrue (due à la liquidation du secteur bancaire), soit via des bénéfices bancaires inférieurs pour les survivants qu'on autoriserait à rembourser les mauvais prêts uniquement au compte-gouttes dans les années à venir.



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

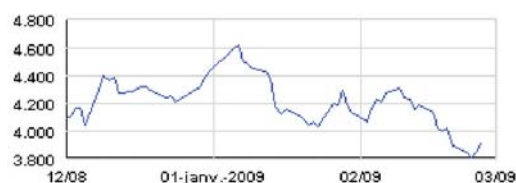
DJ Euro Stoxx 50

Telefonica et LVMH sont deux des quelques entreprises européennes à enregistrer de bonnes prestations, avec respectivement une augmentation de 6,30% et de 6,10%. Telefonica le doit à la croissance de ses activités sud-américaines, ceci alors qu'ING et Aegon SA ont vécu un mois catastrophique, à savoir respectivement -49,84% et -31%. ING a décidé de ne payer aucun dividende et l'action a été dévalorisée par différents analystes.



FTSE 100

La crise financière contrôle le monde, plusieurs entreprises éprouvent dès lors des difficultés de financement. Chinalco a profité de la situation pour présenter une offre de 21,1 milliards de USD à Rio Tinto (en actions et obligations convertibles), avec pour conséquence une augmentation de 10,40% de l'action. Le groupe Man (-2,08%) a pu reprendre l'activité 'camions' de VW, mais la demande de leurs produits ne cesse de baisser.



S&P 500

L'action Akamai Technologies Inc. a fait un bond de plus de 25,3%. C'est la conséquence de la publication des résultats exceptionnels enregistrés au cours du quatrième trimestre. Le chiffre d'affaires de l'entreprise a augmenté d'environ 8% sur une base trimestrielle. Le cours de Huntington Bancshares Inc. a perdu plus de 19,31% en 1 mois. Les fortes économies de personnel n'ont pas permis d'atténuer l'inquiétude dans le chef des investisseurs.



Nikkei 225

Suzuki Motor Corp. fait partie des quelques entreprises automobiles qui enregistrent actuellement d'excellents résultats (cours + 24,33%). C'est notamment dû à une demande plus élevée au Moyen-Orient et à l'amélioration des ventes depuis le début de cette année. Alors que la part de Pioneer Corp. a perdu -34,81% suite à un mauvais trimestre. Le Yen élevé complique les exportations, ce qui se reflète clairement dans leurs résultats.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
JAP	Vente au détail base mensuelle	-0,5%	0,6%	27/02
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-0,8%	-0,8%	27/02
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	33,8	35,6	02/03
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	41,0	42,9	04/03
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	1,50%	2,00%	05/03
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	0,3%	0,9%	12/03
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,2%	18/03
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	80,9	25/03
EMU	Confiance économique	-	65,4	30/03



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)

0,79 +1,4%⁽¹⁾
+10,3%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,12 -0,6%⁽¹⁾
+7,3%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,81 -6,4%⁽¹⁾
+2,8%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,11 -1,2%⁽¹⁾
+8,4%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,42 +0,0%⁽¹⁾
-0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,68 +0,7%⁽¹⁾
+0,9%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,50 +1,4%⁽¹⁾
-0,1%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,62 -1,2%⁽¹⁾
+6,0%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,54 -1,4%⁽¹⁾
-5,1%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,21 -5,2%⁽¹⁾
-12,0%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,33 -1,4%⁽¹⁾
-11,9%⁽²⁾

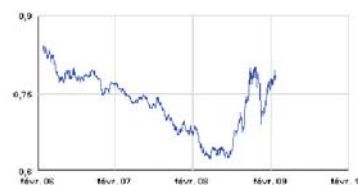
SEK/EUR (Suède)

0,09 -6,7%⁽¹⁾
-4,4%⁽²⁾

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

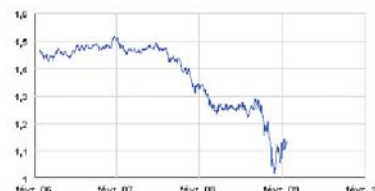
USD/EUR

Ce mois-ci, le dollar s'est renforcé de 1,47%. Vu la situation actuelle, bon nombre d'investisseurs américains mettent progressivement un terme à leurs positions étrangères, afin de recourir à cette devise (« flight to safety »). Pendant des périodes économiques difficiles, le dollar demeure la devise de référence au détriment des exportations et de l'économie américaines.



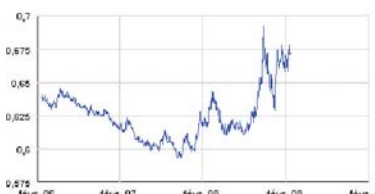
GBP/EUR

La livre britannique conserve sa volatilité, caractérisée par de multiples hausses et baisses. Au cours du mois dernier, la livre a perdu 1,47% de sa valeur. Cette situation persistera probablement tant que l'insécurité à propos de la différence de taux d'intérêt avec l'Euro continuera d'exister.



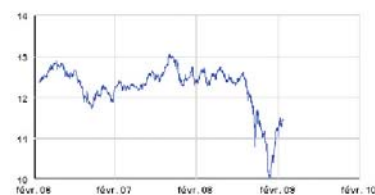
CHF/EUR

Malgré sa volatilité actuelle, le franc suisse semble se stabiliser (+ 0,84%), mais la pression sur la devise demeure assez élevée. La situation financière des banques suisses suscite inévitablement l'agitation. D'après un certain nombre d'analystes, cela peut nuire à la réputation de havre de sécurité de la Suisse.



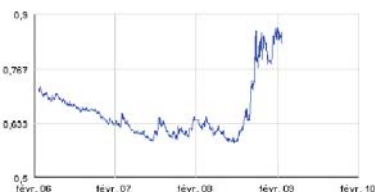
NOK/EUR

Grâce à la situation économique générale qui règne dans le pays, la couronne norvégienne connaît une nouvelle relance (1,03%). L'économie locale est moins exposée au malaise économique qui touche l'Europe de l'Est, mais un certain nombre de problèmes continuent de se poser, notamment en ce qui concerne les exportations. En outre, la volatilité du pétrole a également un impact sur le cours de la couronne norvégienne.



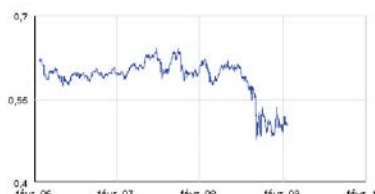
JPY/EUR

Le yen japonais élevé est une des causes des mauvaises performances de l'économie du pays du soleil levant. Depuis quelques semaines, la devise connaît une tendance à la baisse (-7,12%), ce qui est dû au déficit commercial supérieur. Ceci fait baisser le pouvoir d'attraction du yen en tant que havre de sécurité.



AUD/EUR

Les excellents résultats enregistrés au 4^{ème} trimestre concernant la croissance économique entraînent une relance de la devise. En outre, les négociateurs spéculent sur un ralentissement des baisses de taux d'intérêt.



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

Comme il semble doré et déjà acquis que la Federal Reserve maintiendra son taux directeur inchangé à 0% lors de son comité monétaire du 18 mars prochain, je vous propose de mettre cette situation à profit pour vous expliquer brièvement les outils (autres que les taux d'intérêts) que les banques centrales utilisent actuellement pour lutter contre la crise financière. Les deux principaux outils utilisés actuellement sont d'une part les "Open Market Opération" et d'autre part, les opérations de "Discount Window". Les "Open Market Opération" sont des opérations où une banque centrale achète et vend des titres directement sur le marché, ce qui lui permet de modifier rapidement le volume de monnaie en circulation. Les opérations de "Discount Window" quant à elles, sont des opérations similaires à celles énoncées précédemment, si ce n'est qu'ici, la banque centrale prête des liquidités aux banques commerciales contre des obligations de première qualité. Par ce biais la banque centrale permet aux banques commerciales de se refinancer plus facilement. Enfin, les banques centrales peuvent également agir sur les "reserves requirements" des banques commerciales afin de modifier l'effet multiplicateur du système monétaire. Cependant, vu les lourdes implications de cette mesure, celle-ci est utilisée beaucoup plus rarement.

En Europe, les investisseurs s'attendent à ce que la BCE baisse son taux directeur d'un demi point pour le porter à 1,5%. Vu la situation macro économique actuelle de la zone euro et l'environnement général de taux directeur proches des 0%, il est inutile de préciser que cette mesure sera accueillie de manière mitigée par les investisseurs qui reprochent toujours à Mr Trichet l'aspect réactif et non proactif de sa politique monétaire.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement diminué au cours de ce mois, à respectivement 2,10% (-39,4 points) et 2,978% (- 31,8pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 1,8732% (-0,19pts) et 2,8023% (-3,80 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. La sélection d'euro-obligations présentée ci-dessous est proposée à titre exclusivement indicatif. Elle a été effectuée par nos soins et est sujette à changements.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

0,7730% -32,80 ⁽¹⁾ ↓
-8,70 ⁽²⁾ ↓

EUR (10 Ans)

2,9780% -31,80 ⁽¹⁾ ↓
+2,70 ⁽²⁾ ↑

USD (3 Mois)

0,3024% +7,62 ⁽¹⁾ ↑
+22,63 ⁽²⁾ ↑

USD (10 Ans)

2,8023% -3,80 ⁽¹⁾ ↓
+59,00 ⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Marché primaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Paiement
EUR	Rabobank Nederland	4,75%	15.01.2018	100,50%	4,679%	AAA	15.01.2010*

Marché secondaire

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN
EUR	NEDER WATERSCHAPSBANK	3,375%	19.01.2016	99,78%	3,41%	AAA	XS0241164176
EUR	DEUTSCHE BAHN FINANCE BV	4,250%	23.11.2016	101,34%	4,04%	AA1	XS020579021

* Sauf clôture anticipée.



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

■ Teva Pharma (ISIN US8816242098 - 43,70 USD)

■ Profil

Teva Pharmaceutical Industries est le numéro un américain du développement, de la fabrication et de la commercialisation de produits pharmaceutiques génériques. En décembre 2008, la société a fait l'acquisition de son concurrent américain Barr Pharmaceuticals. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Médicaments génériques" (94% du CA). Ils sont destinés au traitement de la sclérose, de la maladie de Parkinson, des troubles immunitaires, etc. ; "Chimie fine organique" (6% du CA), notamment des principes actifs destinés à la fabrication de médicaments. Les recettes par domaine thérapeutique se ventilent entre troubles du système nerveux (24%), cancers et troubles immunitaires (15%), maladies cardiovasculaires (14%), infections (7%), troubles gastro-intestinaux et du métabolisme (10%), maladies respiratoires (10%), maux musculaires et orthopédiques (4%), et autres (16%).

■ Résultats et perspectives

Le millésime 2008 a été l'année de tous les records pour Teva. L'événement phare de l'année restera sans conteste l'acquisition de Barr Pharmaceuticals, qui permet désormais au groupe de se hisser sur la plus haute marche du podium des génériques aux Etats-Unis. L'exercice a également été mis à profit pour renforcer la position de chef de file aux USA, au travers du médicament générique vedette du groupe : le Copaxone®, qui est devenu la première thérapie au monde contre le traitement de la sclérose en plaque.

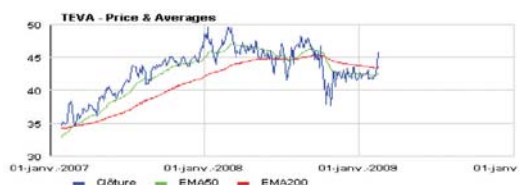
Financièrement parlant, le chiffre d'affaires a grimpé de 18% sur l'année, à 11,1 milliards de USD, et a témoigné d'une belle résistance au quatrième trimestre (+11%). Les bénéfices par action s'accroissent de 20% en 2008, et de 10% au dernier trimestre de l'année. Les ventes liées au Copaxone® ont atteint 2,26 milliards de USD, soit 32% de plus que l'exercice 2007. La tendance semble même s'accélérer au dernier trimestre, où le groupe a vendu son blockbuster dans des proportions inégalées, à savoir 37% de plus que le 4^{ème} trimestre de l'année précédente.

Fort de ces excellentes dispositions opérationnelles, le généricien annonce un dividende en augmentation de pas moins de 33%.

■ Analyse fondamentale

Cours :	43,70 USD
Valeur comptable :	22,40 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,95
Ratio Cours/Bénéfice :	14,34
Rendement brut du dividende :	1,08%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	16,85%
Prochains résultats :	mai 2009 (1 ^{er} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Question à un dollar : Qui est la bête noire des grands groupes pharmaceutiques? Réponse : Les génériques en général, et Teva en particulier... A l'expiration des brevets déposés par les grands groupes pharmaceutiques, le médicament peut être produit et vendu par d'autres intervenants, sous un autre nom. Les prix des génériques sont sans commune mesure avec les médicaments originaux, et permettent enfin à certains patients d'accéder à des traitements trop coûteux par le passé, surtout aux USA où la couverture des soins de santé n'est pas celle qu'on connaît chez nous.

Et c'est là qu'intervient Teva, avec son savoir faire de plus de 100 ans dans cette industrie, sa pléthore de spécialistes pharmaceutiques, sa plateforme unique de développement, son expertise commerciale et juridique, et son équipe de recherche et développement. En 2008, Teva avait des accords concernant pas loin de 1.200 génériques se rapportant à 142 molécules.

Les résultats devraient être à la hauteur cette année, où Teva anticipe un chiffre d'affaires en hausse de 30% et des bénéfices en progrès de 18%. S'il faut parler de hauteur, nous n'oublions cependant pas les valorisations : l'action n'est pas bon marché, et capture déjà une grande partie des bonnes nouvelles. Cependant, étant donné l'avantage compétitif durable, la qualité du bilan et l'excellence du modèle d'affaire, nous pensons que le ticket d'entrée est raisonnable et que le récent flux de bonnes nouvelles parle en faveur du cours. Nous serions d'avis de renforcer sur tout retour.

■ ARSEUS N.V. (ISIN BE0003874915 - 5,65 EUR)

■ Profil

Arseus est une émanation d'Omega Pharma, et est coté indépendamment sur la bourse de Bruxelles. Le groupe est spécialisé dans le développement, la commercialisation et la distribution de produits et de services de soins à destination des professionnels du secteur de la santé (médecins, pharmaciens, dentistes, hôpitaux, maisons de repos, etc.). Le chiffre d'affaires par famille de produits et services se répartit comme suit : "Pôle dentaire", (38,9% du CA) ; "Pôle pharmaceutique" (36,1% du CA ; Fagron) ; "Pôle médical", (16,2% du CA) ; « Produits et services IT", (8,8% du CA; Corilus). La répartition géographique des ventes est la suivante: Belgique et Luxembourg (39,5%), Pays Bas (32,6%), Allemagne et Autriche (12,7%), France (6,9%), Suisse (3,8%), Espagne (2,3%) et Italie (2,2%).

Les actionnaires d'Arseus sont Omega Pharma, avec 24,04% des droits de vote, suivis par Couckinvest NV (Marc Coucke) qui totalise 12,37% des droits.

■ Résultats et perspectives

La spin-off d'Omega Pharma a fait état ce mardi d'un chiffre d'affaires en hausse de 16,5% à 354,5 millions d'Euros. Concrètement, Arseus a vu son Ebitda récurrent progresser de 12% tandis que l'Ebit (Résultat d'exploitation) a enregistré une croissance de 13,6% à 30 millions d'Euros. Cette progression reste supérieure aux attentes des analystes. Les divisions Fagron (composants pharmaceutiques) et Arseus Medical n'ont pas ressenti les effets de la crise à l'inverse de la division Arseus Dental qui en a subi les premiers effets durant les tous derniers mois de 2008 précise Arseus, certains clients reportant par exemple des commandes. Résultat des courses, le bénéfice net ressort en baisse de 8,4% à 14,9 millions d'Euros (0,48 EUR par action) contre 16,26 millions l'année précédente. La performance a été affectée par des éléments non cash et la réévaluation des produits dérivés. Les chiffres ressortent ici inférieurs aux attentes des analystes. Le bénéfice net récurrent (qui ne tient pas compte des éléments exceptionnels) est par contre en hausse de 14,6% à 20,9 millions d'Euros ou 0,68 EUR par action.

Arseus proposera à son assemblée générale de verser un dividende relevé à 0,30 EUR pour 2008 contre 0,24 EUR un an avant, soit 25% de plus que l'année précédente. Pour l'exercice 2009, Arseus table sur une progression de son chiffre d'affaires de 5 à 10%. La croissance de l'Ebitda récurrent devrait être supérieure à la progression du chiffre d'affaires notamment grâce à l'implémentation d'un programme de réduction de coûts.

■ Analyse fondamentale

Cours : 5,65 EUR
Valeur comptable : 8,16 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable : 0,69

Ratio Cours/Bénéfice : 6,65
Rendement brut du dividende : 4,51%
Ratio Dette nette/Fonds propres : 56,26%
Prochains résultats : 9 avril 2009

■ Analyse technique



Les fonds techniques auraient pu être touchés dans la zone des 5,50€. Le titre a amorcé une phase de consolidation latérale depuis octobre 2008, à l'issue des grandes chutes qui l'ont mené à dévisser de 50% depuis ses plus hauts de 10€.

■ Notre opinion

Le groupe surprend agréablement en termes opérationnels. Les bons résultats 2008 démontrent que la récession économique a pour l'instant peu d'impact sur le groupe d'équipement et de services médicaux. Seul le 4^{ème} trimestre a vu décliner quelques marchés, principalement le pôle dentisterie, qui a vendu moins d'équipements que prévu dans la dernière ligne droite de 2008. Les bénéfices nets en demi-teinte devrait de prime abord décevoir les opérateurs boursiers : ils ont fondu de 8,4%. Mais à y regarder de plus près, la baisse est essentiellement due à des éléments non récurrents. En neutralisant ces événements exceptionnels, le profit net récurrent progresse de près de 15%. Et le management réitère son optimisme dans la foulée, puisqu'il distribuera un dividende en hausse de 30%. Si l'ingénierie comptable permet de lisser les bénéfices, les dividendes ne mentent pas : c'est de l'argent qui sort effectivement de la société, et il sont un gage de confiance.

Arseus présente très vraisemblablement une poche de sous-évaluation anormale aux cours actuels, soit près de 30% de sous-évaluation aux cours actuels d'après nos estimations. La décote par rapport aux concurrents est aussi très marquée. Sur base comparative uniquement, Arseus pourrait se traiter vers 11€, et ne ferait par là que rejoindre la moyenne des ratios de valorisation du secteur. Une telle différence n'est pas justifiée pour un groupe financièrement sain, en progrès, et qui vient de confirmer ses objectifs de croissance pour 2009.

Au-delà d'un ralentissement normal attendu, le titre présente probablement une opportunité de se positionner graduellement aux cours actuels, pour ceux qui le dossier attirait mais qui n'avaient pas encore franchit le pas. La prudence est pourtant de mise, au vu de l'environnement technique et boursier totalement hostile.

■ D'Ieteren (ISIN BE0003669802 - 93,08 EUR)

■ Profil

D'Ieteren est spécialisé dans la distribution automobile. En outre, le groupe développe des activités de location et de vitrage de véhicules. Les origines du groupe remontent à 1805. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Distribution de voitures" (44,3% du CA) : marques Volkswagen, Audi, Seat, Skoda, Bentley, Lamborghini, Bugatti et Porsche, "Vitrages de véhicules" (33,5% du CA) : Belron, numéro un mondial avec entre autres les marques Carglass et Autoglass, "Location automobile" (22,2% du CA), avec plus de 3.800 agences dans le monde (enseignes Avis et Budget). Aujourd'hui, D'Ieteren est présent dans plus de 120 pays répartis sur 5 continents où ils servent plus de 17 millions de clients par an. La famille fondatrice est majoritaire, et verrouille 55,23% du capital grâce aux entités SCA Nayarit Group (Roland et Nicolas D'Ieteren) et SPDG Group où l'on retrouve Catherine D'Ieteren aux côtés d'autres intervenants. Le groupe Cobepa suit, avec 7,32% du capital.

■ Résultats et perspectives

Le groupe D'Ieteren a enregistré au cours du premier semestre 2008 un chiffre d'affaires de 3,1 milliards d'euros, en hausse de 2,2%. Cependant, il publie un recul de 4,5% de son résultat courant avant impôts à 102,3 millions d'euros, qui s'explique, entre autres, par un ralentissement de l'activité de la branche automobile et par la mauvaise tenue du marché des véhicules d'occasion en Espagne et au Royaume-Uni. Le résultat net (part du groupe) affiche un bond de 30,1%.

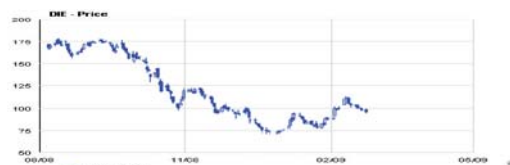
Malgré un marché belge dépassant toutes les estimations du début d'année, les ventes d'automobiles ont malheureusement enregistré un recul de 1,4%, à 1,5 milliard d'euros. Au cours des six premiers mois de l'année, les ventes de Belron (vitrage) ont atteint une progression de 7%. Quant à la location (Avis, Budget), le total des ventes a atteint 620,7 millions d'euros, en progression de 2,7%. Par contre, le résultat courant avant impôts s'est affiché à -9,4 millions d'euros, contre -2,2 million à l'issue du premier semestre 2007. Ces résultats s'expliquent par la mauvaise tenue des marchés en Espagne et en Grande-Bretagne qui représentent un impact de 9 millions d'euros, soit le montant des pertes dans cette branche d'activité. Contrairement à toute attente, les immatriculations belges se sont élevées au niveau record de 330.697 unités, ce qui fait dire aux responsables de D'Ieteren que le groupe atteindra cette année une part de marché de 20%. Malgré un premier semestre en demi-teinte, D'Ieteren a annoncé en août 2008 que le groupe maintenait ses prévisions pour l'ensemble de l'année.

■ Analyse fondamentale

Cours : 93,08 EUR
Valeur comptable : 232 EUR

Ratio Cours/Valeur Comptable : 0,43
Ratio Cours/Bénéfice : 4,55
Rendement brut du dividende : 3,12%
Ratio Dette nette/Fonds propres : 217%
Prochains résultats :
6 mars 2009 (Résultats annuels définitifs)

■ Analyse technique



Le cours se démarque depuis quelques jours et vient titiller le premier niveau de résistance situé sur la barre psychologique des 100€. Un débordement haussier ouvrirait une voie royale jusque 120€ en première instance.

■ Notre opinion

Confiant à l'issue de son point semestriel du mois d'août 2008, le spécialiste de l'automobile est bel et bien forcé de revoir sa copie aujourd'hui : Le bénéfice courant avant impôts ne sera désormais plus "environ stable" pour 2008, mais un peu plus faible qu'en 2007. C'est surtout la filiale de location Avis Europe (détenue à 60% par D'Ieteren) qui souffre plus qu'attendu du ralentissement économique.

Le devenir du cours de bourse est désormais intimement lié à la publication imminente des résultats annuels, le 6 mars. On pourra dès lors mesurer "l'étendue des dégâts" dans un secteur particulièrement boudé. Cependant, il semble que les mauvaises nouvelles éparses qui entourent le secteur soient banalisées dans le chef de D'Ieteren. Le cours ne baisse plus, et montre même une assez bonne configuration en bourse. Il va sans dire qu'à la moitié de la valeur comptable, une très grande partie du mal est faite. A ces cours, il y a des branches d'activités que l'on achète pour rien, c'est une évidence. D'Ieteren possède un joyau : Belron, acquit conjointement avec le groupe Cobepa fin 1999. Comme se plaît à le souligner le management, c'est un peu l'histoire tranquille du groupe, des résultats stables, performants, visibles, et sans surprise. D'Ieteren détient aujourd'hui 77,38% du capital de Belron, qui fait montre d'une visibilité inégalée, avec ses 1.600 points de service et 7.100 unités mobiles au service de plus de 8 millions de clients dans 28 pays sur 4 continents.

Considéré comme un groupe cyclique, D'Ieteren est paradoxalement un groupe sage et stable, qui jouit d'une relation sans tache de plus de 60 ans avec le Groupe Volkswagen, d'une profonde connaissance du marché belge, et d'une part de marché de 20% dans un marché très éclaté. A court terme toutefois, en fonction de ce qui s'observe actuellement dans les showrooms, une baisse des ventes de l'ordre de 10 à 20% des ventes n'est pas exclue. Dans l'attente des résultats de mars, nous ne sommes plus vendeurs.

I.R.I.S. Group (ISIN BE0003756708 - 37,57 EUR)

Profil

I.R.I.S. développe des technologies et des produits dans le domaine de la Reconnaissance Intelligente de Documents. Les technologies vont de la reconnaissance automatique de document et de l'extraction de données, en passant par la numérisation et la gestion de documents électroniques, et le classement automatique de documents. I.R.I.S. est une "spin-off" de l'Université Catholique de Louvain, et a vu le jour en 1987 sous la houlette de son fondateur Pierre de Muelenaere. La société est devenue en quelques années un leader mondial du secteur et fournit sa technologie dans 50 pays à des acteurs de premier plan tels que HP, Kodak, Samsung, et Adobe, pour ne citer qu'eux. Le portefeuille client comprend plus de 900 références. I.R.I.S. est devenue profitable en 1991, l'est toujours à ce jour, et a été introduite en bourse en 1999. Les actionnaires de référence sont Sofinim (Ackermans & Van Haaren) avec 6,19% des droits, Compagnie Nationale à Portefeuille (6,09%), Pierre de Muelenaere (5,85%) et quelques fonds d'investissement pour 9% au total. Le reste est dans les mains du public.

Résultats et perspectives

I.R.I.S. a annoncé la couleur pour l'année 2008 lors de sa récente communication du 2 février 2009. Le millésime 2008 a été une nouvelle année de croissance significative pour I.R.I.S., qui a établi de nouveaux records. La société n'annoncera ses résultats annuels que le 17 mars 2009, mais d'après le management, le chiffre d'affaire sera supérieur à 108 millions d'Euros, en hausse de 14%, et la marge brute supérieure à 55 millions, en hausse de 16% comparativement à 2007. En conséquence, le groupe de Louvain-La-Neuve prévoit un EBITDA record en 2008 (EBITDA = Cash-flow opérationnel). La croissance des ventes est équilibrée entre la croissance organique et la contribution des filiales hollandaise et allemande (acquises à la fin de 2007). En 2008, I.R.I.S. a continué d'investir en R&D et en développements commerciaux et annoncera bientôt des lancements de nouveaux produits et de nouvelles versions, des nouveaux accords stratégiques, et l'implémentation réussie de solutions à grande échelle auprès de nombreux grands clients. En janvier 2009, le groupe a finalisé l'acquisition de CORISMO, une société belge spécialisée dans l'optimisation d'infrastructures IT complexes. Cette nouvelle acquisition contribuera positivement aux résultats dès 2009. Après cette acquisition, I.R.I.S. conserve une situation financière extrêmement saine, caractérisée par une position de trésorerie excédentaire très importante.

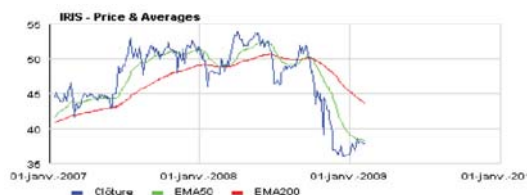
L'année 2009 sera une année difficile mais I.R.I.S. espère néanmoins réaliser une croissance des activités et maintenir l'EBITDA et la rentabilité.

Analyse fondamentale

Cours : 37,57 EUR

Valeur comptable : 33,04 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable : 1,15
Ratio Cours/Bénéfice : 10,37
Rendement brut du dividende : 2,74%
Ratio Dette nette/Fonds propres : 0%
Prochains résultats : 17 mars 2009 (4^{ème} trimestre)

Analyse technique



Longue consolidation horizontale intéressante, avec des fonds qui ont été probablement touchés dans la zone des 33-34€.

Notre opinion

Gain de temps, gain d'argent. I.R.I.S. surfe sur un marché en forte croissance, où les organisations publiques, commerciales et industrielles font état d'un besoin criant d'efficacité et de rationalisation de leur flux de documents papiers. La numérisation s'accroît encore pendant de nombreuses années.

Le point de communication de la société, et l'annonce de l'acquisition de Corismo ont réveillé le titre. Les analystes qui suivent la valeur et qui parlent avec le management sont très unanimes sur les perspectives de la société depuis lors : à la hausse toute ! L'acquisition de Corismo est une bonne nouvelle. La société est rentable, le portefeuille client ne fait pas double emploi, le groupe n'a pas de dettes et devrait contribuer positivement au bénéfice 2009.

Le modèle de valorisation renvoie une valeur de 41€. Sur base des normes sectorielles, des valeurs de 60€ sont assez réalistes. Une moyenne des méthodes qui ressort au-dessus de 50€ tout de même, et qui laisse un beau potentiel fondamental de 35%. La société n'est pas à proprement parlé une société à dividende, puisqu'elle en distribue peu (2,7%), mais le taux de distribution est heureusement encore si bas (28%) que tous les espoirs sont permis en cas de très bon millésime opérationnel.

Même si l'année prochaine sera difficile sur fond de contraction des affaires, I.R.I.S. continue son train de marche de façon prudente et avisée. Nous sommes d'avis que l'exercice 2009 sera au rendez-vous, et que les cours actuels présentent une large poche de sous-évaluation. Le groupe de Louvain-La-Neuve est sans dette nette, et très bien en fonds pour alimenter sa croissance future. Si ce n'était la petite taille de l'entreprise et le manque de liquidité du marché, nous serions d'avis d'accumuler le titre en force aux cours actuels.

Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Responsable Gestion
de Portefeuille



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

Sélection-modèle d'actions individuelles

Energie

ENI
OMV

Matériaux

DSM

Industrie

MAN
Schneider Electric

Consommation durable

PPR
Vivendi

Consommation courante

Casino
Henkel

Santé

Sanofi Aventis

Banques

BNP Paribas
Crédit Agricole

Assurance

Aegon
Allianz
Scor

Technologies de l'information

Cap Gemini

Télécommunication

Deutsche Telekom
France Telecom

Services aux collectivités

E.On
Gaz de France
Iberdrola

La volatilité sur les marchés des actions a fait couler beaucoup d'encre ces derniers mois. En effet, à partir de la mi-2007, la volatilité des actions a augmenté – comme on peut le suivre à l'aide de l'indice VIX connu – pour rapidement atteindre le niveau de la période 1997-2002.

C'est justement lorsque le calme semblait en partie revenir sur les marchés des actions que la faillite de Lehman Brothers, à la mi-septembre 2008 a entraîné une accélération encore jamais vue de la volatilité des cours. Même après la rechute de ces dernières semaines, cet indice de volatilité dépasse toujours les records enregistrés pendant les grandes corrections boursières de 1998, 2001 et 2002.

Ce qui disparaît généralement sous l'œil du radar, c'est la volatilité accrue des marchés obligataires. Conformément à une tradition bien établie, un indice est également disponible ici (l'indice MOVE). Il permet de suivre la volatilité des obligations d'Etat américaines avec une maturité de 2 à 30 ans.

Comme on peut le voir sur le graphique suivant, la volatilité des obligations a, à première vue, suivi la même tendance que la volatilité des actions.

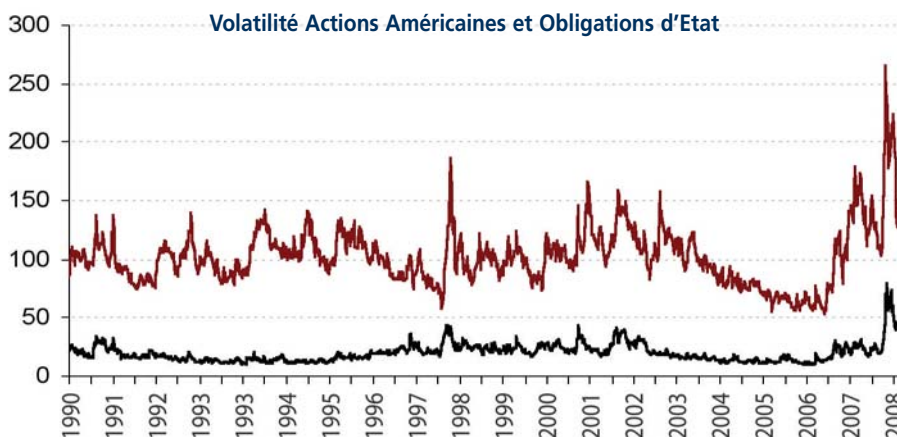
A y regarder de plus près, nous distinguons quand même une différence. Alors que la baisse progressive de la volatilité des actions au cours de la période 2002-2006 était en fait une répétition de la période précédente 1991-1995, ce n'était pas le cas pour le marché obligataire. La volatilité des obligations a en effet fluctué jusqu'en 2002 dans la même zone (avec quelques pics de courte durée).

Ce n'est qu'à partir de 2003 qu'elle a sensiblement commencé à baisser pour une période plus longue, en même temps que la volatilité des actions. A la suite de la faillite de Lehman Brothers, la volatilité des obligations a augmenté toutefois relativement moins fort que celle des marchés des actions.

Il faut bien entendu prendre cette évolution de la volatilité avec circonspection, puisqu'il s'agit ici d'obligations d'Etat américaines. Nous ne disposons malheureusement pas de suffisamment d'indices comparables avec une longue histoire pour des obligations de sociétés.

Bien que de nombreux investisseurs aient été désagréablement surpris ces derniers mois par la baisse de valeur de la plupart des obligations de leur portefeuille, il s'agit ici finalement d'un phénomène normal. Les obligations reflètent toujours, dans une certaine mesure, le risque de non-remboursement (partiel), qui augmente bien entendu fortement à une époque de crise. En même temps, leur volatilité plus réduite (en tant que groupe) fait qu'un portefeuille diversifié présente un rendement plus stable à plus long terme.

Le risque plus fortement accru de non-paiement dans la crise économique actuelle doit inciter les investisseurs à mettre en place une diversification suffisante, tant par le biais de lignes individuelles que par le biais de fonds. La contraction économique est en effet exceptionnellement forte et profonde, si bien que des entreprises même relativement saines encourent plus de risques que d'habitude dans le cadre du refinancement de leurs dettes.



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, de tragiques attentats frappaient les Etats-Unis, coûtant ainsi la vie à plus de 3.000 personnes. Ces événements qui ont bouleversé le monde et fondamentalement modifié notre vie quotidienne ont également marqué le secteur financier. Ainsi, en Belgique, de nouvelles réglementations ont vu le jour afin de lutter efficacement contre le terrorisme, et plus particulièrement contre son financement. Ses mesures sont venues ainsi compléter un cadre légal existant depuis près de 20 ans et qui visait à lutter contre le blanchiment d'argent provenant du trafic de drogue, trafic d'être humain et autres activités pénalement répréhensibles. Aujourd'hui, nous rencontrons Alexandre Franck, Compliance Officer chez Leleux Associated Brokers, en charge du contrôle de la conformité des opérations.

Est-il juste de dire que votre fonction a vu le jour avec les attentats du 11 septembre 2001 ?

Non, bien avant les attentats de 2001, de nombreuses législations, dont entre autres la législation anti-blanchiment de 1993 et la loi d'avril 1995 sur le contrôle des entreprises d'investissement, imposaient aux établissements financiers la désignation d'une personne responsable de la fonction compliance. Les attentats de 2001 ont eu un rôle d'amplificateur en médiatisant les aspects de cette fonction et en la rendant indispensable aux yeux des autorités de contrôle nationales et internationales.

Tous les organismes financiers en Belgique doivent-ils avoir un Compliance Officer ? De quoi s'agit-il au juste ?

Oui, tous les organismes financiers doivent avoir une fonction de compliance adéquate. En quelques mots, la fonction de Compliance est une fonction indépendante au sein de l'organisation en question, axée sur l'examen et l'amélioration du respect par l'entreprise des règles relatives à l'intégrité de son métier. Des principes très stricts l'encadrent afin de garantir son indépendance. En d'autres termes, même si le Compliance Officer est un employé de l'institution, il dispose d'une indépendance et d'une autonomie assez large pour accomplir sa mission. A ce titre, il dépend directement du conseil d'administration de l'institution.



Alexandre Franck
Compliance Officer

Nous parlons à l'instant du financement du terrorisme et du blanchiment d'argent. Votre mission couvre-t-elle d'autres secteurs ?

Effectivement, la fonction compliance traite de domaines aussi variés que les délits d'initié, les manipulations de cours, la corruption de fonctionnaires, le respect de la législation relative à la vie privée, la déontologie en matière de transactions pour compte propre dans le chef de collaborateurs de l'entreprise, la politique de prévention en matière de mécanismes particuliers de fraude fiscale (carrousel TVA, etc ...), les conflits d'intérêt, etc ...

Ces contrôles que vous évoquez impliquent une surveillance importante. Comment la réalisez-vous en pratique ?

Il s'agit de surveiller quotidiennement toutes les opérations. De l'ouverture d'un nouveau compte à l'exécution d'une transaction en bourse. Ainsi, chaque nouveau compte ouvert par un de nos clients retient une attention particulière de ma part. En effet, les dernières législations nous imposent d'identifier et de connaître le plus possible nos nouveaux clients. De même, chaque transaction est vérifiée afin de s'assurer qu'elle ne viole pas l'intégrité du marché et qu'elle ne soit pas constitutive de délit d'initié.

Vous contrôlez également les dépôts de titres ou d'espèces ?

Les dépôts physiques de titres ou d'espèces représentent évidemment des facteurs à risques aux yeux de la législation visant à lutter contre le financement du terrorisme et le blanchiment de l'argent (drogue, prostitution, etc ...). Ma tâche consiste dès lors à vérifier l'origine licite ou légitime des avoirs entrants. Pour se faire, j'ai nécessairement besoin des chargés de clientèle qui sont directement en contact avec nos clients, qui les connaissent, et qui peuvent ainsi me fournir tous les renseignements indispensables à une bonne compréhension d'une transaction.

Vous parlez également de lutte contre la corruption de fonctionnaires. Comment pouvez-vous effectuer un contrôle efficace en la matière ?

La Loi a défini le statut de personnes politiquement exposées (PEPS). On entend par là les personnes qui occupent ou se sont vu confier une fonction publique importante, ainsi que les membres directs de leur famille ou des personnes connues pour leur être étroitement associées. Il est demandé aux établissements financiers de prendre des mesures de vigilance renforcées en vue de contrôler les transactions réalisées par ces personnes politiquement exposées.

Comment voyez-vous l'évolution de votre fonction ?

Durant les dix dernières années, le nombre de législations imposant des obligations au secteur financier a littéralement explosé. Compte tenu des événements des derniers mois, que ce soit dans le cadre des principes de la Corporate Governance, dans le cadre de l'affaire Madoff ou de la disparition des titres au porteur en 2013, je m'attends à ce que les années qui viennent voient encore se renforcer le cadre réglementaire de la fonction de Compliance. Beaucoup de travail en perspective donc !

Jeudi 5 mars : Conférence

Tempête boursière ... Quelles actions privilégier ?

Langue : Français
 Lieu : Rhode-Saint-Gènes
 Heure : 19h
 Orateurs : Mr Olivier Leleux, Administrateur Délégué
 Mr Frédéric Liefferinckx, Chargé de clientèle
 Inscriptions : Agence de Waterloo - Mme Geneviève Denis – Tél : +32 2 357 27 02
 - Mr Olivier Meire – Tél : +32 2 357 27 01

Mardi 7 Avril : Conférence

Tempête boursière ... Quelles actions privilégier ?

Langue : Français
 Lieu : Charleroi
 Heure : 18h
 Orateurs : Mr Olivier Leleux, Administrateur Délégué
 Mr Frédéric Liefferinckx, Chargé de clientèle
 Inscriptions : Salle Boursière de Charleroi : Christiane Balzat
 (balzat.c@skynet.be)

Lundi 20 Avril : Conférence

Le rapatriement des capitaux

Langue : Français
 Lieu : Namur
 Heure : 19h
 Orateurs : Mr Christian Gilson, Chargé de clientèle
 Inscriptions : Agence de Namur - Mme Catherine Tricoté – Tél : +32 87 71 91 02
 - Mr Frédéric Baivy- Tél : +32 81 71 91 01

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 250 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 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-Amansplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	– CENTRE Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
VERVIERS	Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 21 00 20
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

E-Mail: webmaster@leleux.be

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction:

Olivier Leleux

Date de rédaction:

27 février 2009