

Edito

Plusieurs rumeurs de rapprochement entre des marchés financiers circulent actuellement. La Bourse de Londres finaliserait l'acquisition de la Bourse de Toronto, tandis que NYSE Euronext et Deutsche Börse seraient en négociation approfondie de fusion. Quelques mois après le rachat de la Bourse de Sydney par la Bourse de Singapour, ces rumeurs confirment le retour du mouvement de concentration boursière au niveau mondial. Nous reviendrons sur le rapprochement potentiel entre NYSE Euronext et Deutsche Börse dans notre rubrique "A la découverte de votre société de Bourse".

L'évolution de la structure des bourses dans la plupart des pays, passant tour à tour du statut de sociétés coopératives détenues par les membres du marché, au statut de sociétés commerciales détenues par des grandes institutions financières et des fonds de pension, explique en grande partie ces mouvements de rapprochement. Mais en Europe, la diminution remarquée ces derniers mois du nombre de transactions sur les marchés d'origine et la dispersion de la liquidité des valeurs mobilières sur plusieurs plateformes de cotation ont probablement accéléré les discussions entre les marchés financiers.

Ces évolutions du volume des transactions sont les conséquences logiques de l'implémentation par l'Union Européenne de la directive européenne MiFID. Si la directive poursuivait de nombreux objectifs, l'un d'entre eux était le renforcement de la concurrence entre les bourses, non seulement entre elles, mais aussi avec de nouvelles plateformes. Les parlementaires européens et la commission européenne étaient en effet convaincus que cette nouvelle concurrence aurait à elle seule suffi pour diminuer les frais des transactions facturés par les marchés financiers à leurs intermédiaires et par là, à diminuer la facture finale aux épargnants européens. Introduite en novembre 2007, la directive européenne a délivré des résultats bien différents.

Le premier effet ressenti a été le morcellement des ordres. La moyenne d'une exécution sur un marché comme Euronext a ainsi été divisée par 20 à la suite de la mise en fonction d'algorithmes visant à arbitrer des valeurs cotées sur deux marchés et à profiter des écarts de cours éventuels. Cette augmentation artificielle du nombre d'ordres et de transactions a nécessité des investissements considérables pour les différents membres des marchés, devant ainsi investir massivement dans des lignes de télécommunications plus importantes et des serveurs informatiques plus performants, coût qui a été répercuté sur les frais de transactions de leurs clients.

Le deuxième effet a été l'éparpillement de la liquidité d'une valeur. Aujourd'hui, une valeur comme Danone a vu sa liquidité sur son marché naturel (NYSE Euronext) fondre comme neige au soleil et se répartir entre son marché d'origine et plusieurs plateformes alternatives. L'effet en est très simple : une liquidité moindre sur un titre diminue la qualité et l'occurrence de l'exécution d'un ordre de bourse, et augmente les fluctuations importantes de celui-ci. Deux effets qui diminuent la qualité des exécutions des investisseurs.

Le troisième effet est d'ordre plus structurel. Dans sa directive MiFID, le législateur européen se concentre sur la concurrence à mettre en place entre les marchés, c'est-à-dire entre les opérateurs en charge de la négociation des transactions. Par contre, il oublie totalement les activités de compensation et de règlement-livraison qui, en Europe, étaient et restent encore toujours très segmentées pays par pays. Toutes les énergies ayant été investies dans cette nouvelle concurrence des marchés, le statut quo a régné ces trois dernières années, laissant l'Europe boursière dans un triste état.

A l'heure où certains préparent une nouvelle version de la directive européenne MiFID, nous ne pouvons qu'espérer qu'ils tiendront compte des leçons du passé pour nous dessiner des marchés financiers européens harmonisés, tant au niveau de la négociation, qu'au niveau de la compensation et du règlement livraison.

Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)	360,75	+7,1% ⁽¹⁾	+7,1% ⁽²⁾
BEL 20 (Belgique)	2 638,70	+2,3% ⁽¹⁾	+2,3% ⁽²⁾
CAC 40 (France)	4 005,50	+5,3% ⁽¹⁾	+5,3% ⁽²⁾
DAX (Allemagne)	7 077,48	+2,4% ⁽¹⁾	+2,4% ⁽²⁾
FTSE (G-B)	5 862,94	-0,6% ⁽¹⁾	-0,6% ⁽²⁾
SMI (Suisse)	6 479,15	+0,7% ⁽¹⁾	+0,7% ⁽²⁾
DJ Stoxx 50 (Europe)	2 654,47	+2,6% ⁽¹⁾	+2,6% ⁽²⁾
DJII (USA)	11 891,93	+2,7% ⁽¹⁾	+2,7% ⁽²⁾
NASDAQ (USA)	2 700,08	+1,8% ⁽¹⁾	+1,8% ⁽²⁾
TS 300 (Canada)	13 551,99	+0,8% ⁽¹⁾	+0,8% ⁽²⁾
NIKKEI (Japon)	10 237,92	+0,1% ⁽¹⁾	+0,1% ⁽²⁾
MSCI World	1 308,08	+2,2% ⁽¹⁾	+2,2% ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2010

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Econocom	6
	Analyse de BAM Groep	7
	Analyse de GDF Suez	8
	Analyse de Sacyr-Vallehermoso	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Exécutif



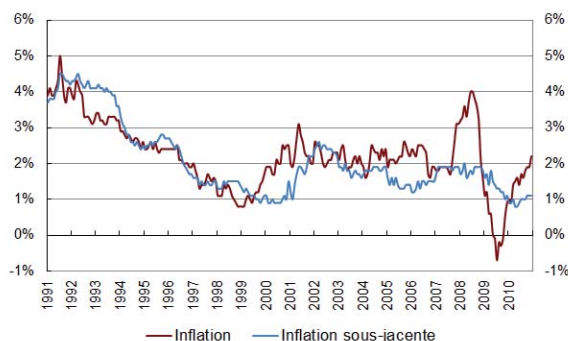


NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

Zone euro

Les chiffres de l'inflation dans la zone euro ont surpris, et plutôt dans le mauvais sens. La Banque Centrale Européenne (BCE) a pour objectif à moyen terme un niveau général d'inflation légèrement inférieur à 2%. Or l'inflation s'est établie à 2,4% en janvier, après 2,2% en décembre. Comme vous pouvez le constater sur le graphique suivant, il semble que les taux d'inflation extrêmement bas de la récente récession appartiennent aujourd'hui à une période révolue. L'inflation retrouve en effet son niveau de la période 2000-2007. N'oublions cependant pas que tant le pic de 2008 que le plancher de 2009 ont été le résultat d'événements extrêmes : d'abord le cours record du prix du pétrole autour de 140 USD le baril à la mi-2008, puis sa chute à 35 USD en 2009. Sur une base de comparaison annuelle, une telle volatilité crée d'énormes fluctuations.

Inflation zone euro

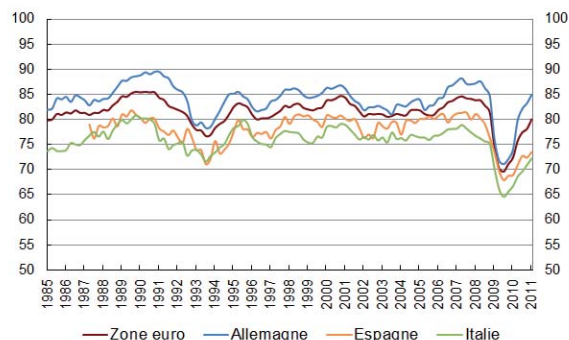


La tendance sous-jacente est plus aisée à observer si nous nous concentrons sur l'inflation de base (hors énergie et denrées alimentaires). Celle-ci est légèrement supérieure à 1% et ne montre pas encore de tendance haussière. Nous ne commencerons à nous préoccuper d'un réel resserrement de la politique de la BCE qu'en cas de percée au-dessus de 2,5%. Et il est peu probable qu'un tel scénario se produise avant la fin du mandat de l'actuel président de la BCE, Jean-Claude Trichet.

L'utilisation des capacités dans la zone euro peut donner une indication de la pression inflationniste. Durant la grande récession, elle était retombée à des profondeurs inédites : dans la zone euro, l'utilisation des capacités ne dépassait pas 70% début 2009, alors qu'un niveau de 80 à 85% était généralement considéré comme normal. L'Allemagne affichait une volatilité encore supérieure : l'utilisation des capacités y a baissé de 88% à 71%. Deux pays plus faibles – mais pas pour autant condamnés – de la zone euro, l'Espagne et l'Italie, étaient même tombés encore plus bas – respectivement à 60% et 65% –, même s'ils partaient de niveaux inférieurs à ceux de l'Allemagne ou de l'ensemble de la zone euro.

Comme l'illustre le graphique ci-dessus, ces deux pays n'ont pas encore totalement retrouvé leur niveau, au contraire de l'Allemagne. La pression inflationniste est dès lors un peu plus forte outre-Rhin, où même les syndicats commencent

Utilisation de capacité, zone euro



à s'en émouvoir. Ils dénoncent le fait que les travailleurs n'ont pas profité de la reprise économique de la décennie écoulée. Des revendications salariales pourraient donc arriver sur la table en 2012. Ce thème pourrait également intervenir lors des élections régionales (sept Länder au total) de cette année.

Globalement, il n'y a aucun problème imminent d'inflation de la zone euro, et même la BCE a quelque peu adouci sa rhétorique début février afin de ne pas trop inquiéter les marchés financiers. En effet, tant que les dirigeants européens ne se seront pas suffisamment attaqués au problème des dettes publiques et que le secteur financier demeurera une bombe à retardement, la BCE a tout intérêt à ne pas relever les taux.

États-Unis

On ne peut désormais plus parler de "reprise économique" aux États-Unis, du moins jusqu'à la prochaine récession. L'économie américaine s'est en effet totalement remise de la récession et se trouve aujourd'hui dans une nouvelle phase d'expansion.

Pour filtrer l'influence de l'inflation, nous nous intéressons surtout au produit intérieur brut (PIB) réel. Et en atteignant 13 382,6 mrd USD au quatrième trimestre 2010, le PIB réel annualisé a dépassé son précédent sommet enregistré au quatrième trimestre de 2007 (13 363,5 mrd USD). Sur l'ensemble de l'année 2010 aussi, le PIB a (légèrement) dépassé son niveau de 2007 (13 248,7 mrd USD contre 13 228,9 mrd USD).

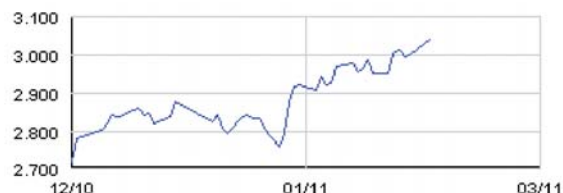
Mais la reprise n'a guère eu d'effet positif sur la confiance des ménages américains, puisque l'énorme hausse du chômage n'a pas encore été complètement neutralisée. Le redressement du marché de l'emploi suit généralement le profil d'une reprise classique après une récession, mais le chômage partait d'un niveau tellement élevé que le chemin à parcourir au niveau individuel est encore long avant que le citoyen américain sorte de l'ornière. Ce qui se reflète dans l'évolution du PIB réel par habitant, qui, au quatrième trimestre 2010, était toujours sous le sommet du troisième trimestre 2007 (43.137,3 USD contre 44.436,7 USD).



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

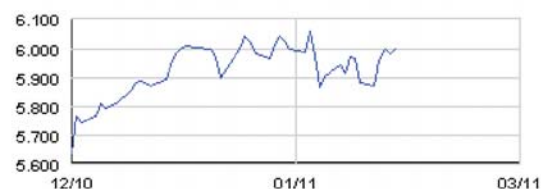
DJ Euro Stoxx 50

Le secteur financier a connu son meilleur mois de janvier depuis plus de 10 ans. En effet la dissipation momentanée des inquiétudes entourant la dette souveraine de certains pays de la zone euro a donné un nouveau souffle aux acteurs de ce secteur tel que l'atteste les performances d'AXA (+24,18%), Intesa Sanpaolo (+19,7%), Société Générale (+17,4%) et ING Groep, BNP Paribas et Allianz dont la performance tourne autour des 14% pour ce mois.



FTSE 100

L'action du fabricant de processeurs électroniques ARM Holdings Plc, connu pour fournir certains composants électroniques de l'iPhone, a augmenté de 21,9% après avoir bénéficié entre-autres de recommandations à l'achat de la part de Goldman Sachs. African Barrick Gold Plc (-17,9%) a annoncé une diminution de 2,1% de sa production, passant ainsi à côté des objectifs qu'elle s'était fixée pour l'année 2010.



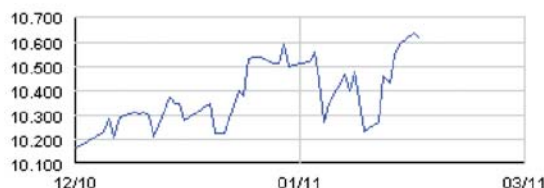
S&P 500

La signature par Nvidia, spécialiste des processeurs 3D, d'un contrat d'une valeur de 1,5 milliard de dollars sur 5 ans avec Intel fit bondir son titre de 58% au cours du mois de janvier. La publication par le site internet de recherche d'emploi Monster de résultats financiers sensiblement inférieurs aux attentes des analystes a fait plonger le cours de l'action de 32% sur le mois de janvier.



Nikkei 225

L'action du producteur d'aluminium Nippon Light Metal Company a progressé de 19,2% après avoir publié de bons résultats financiers dûs principalement à la bonne santé du marché chinois. La réduction de la recommandation de Mitsumi Electric Co par Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co a coûté 10% au titre Mitsumi.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	0,6%	0,5%	15/02
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	17,0	16,0	15/02
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	0,1%	0,1%	17/02
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	107,8	21/02
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	4,5	22/02
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,8%	24/02
EMU	Confiance économique	-	106,5	24/02
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-4,1%	28/02
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,6%	28/02
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	60,8	01/03
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	1,00%	03/03
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	59,4	03/03
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	0,25%	15/03



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)

0,73 -2,4%⁽¹⁾
-2,4%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,17 +0,3%⁽¹⁾
+0,3%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,89 -3,3%⁽¹⁾
-3,3%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 -1,6%⁽¹⁾
-1,6%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 -0,1%⁽¹⁾
-0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,78 -3,0%⁽¹⁾
-3,0%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,73 -4,8%⁽¹⁾
-4,8%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,73 -3,2%⁽¹⁾
-3,2%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

4,14 +3,8%⁽¹⁾
+3,8%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,25 +0,6%⁽¹⁾
+0,6%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,37 +1,9%⁽¹⁾
+1,9%⁽²⁾

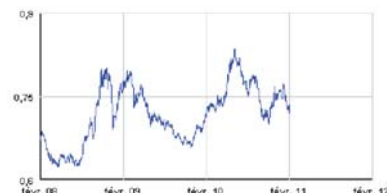
SEK/EUR (Suède)

0,11 +1,9%⁽¹⁾
+1,9%⁽²⁾

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

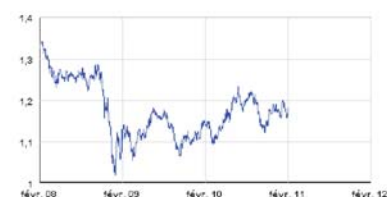
USD/EUR

La détente observée sur le front de la dette souveraine en Europe a permis à l'euro de reprendre quelques couleurs ce mois-ci. Par conséquent, le dollar s'est replié de 1,6% au cours du mois de janvier.



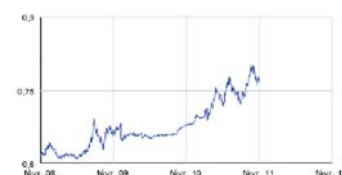
GBP/EUR

La livre s'est sensiblement appréciée ce mois-ci (+1,8%). Ces gains sont en grande partie dus aux déclarations du président de la BCE, Jean-Claude Trichet, estimant que l'inflation au sein de la zone euro constitue actuellement un risque contrôlable, écartant ainsi une éventuelle possibilité d'augmentation de son taux directeur.



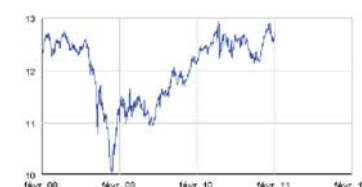
CHF/EUR

Le "calme" qui règne actuellement sur les marchés européens a poussé les investisseurs à revenir vers l'euro au détriment du franc. La devise helvétique a cédé 3,97% ce mois-ci.



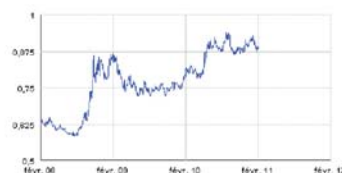
NOK/EUR

Malgré l'envolée des cours du pétrole, la couronne norvégienne est restée relativement stable au cours du mois de janvier cédant 0,64% au cours du mois.



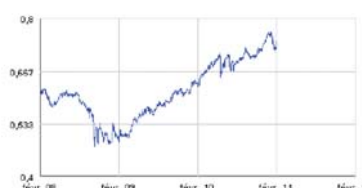
JPY/EUR

La monnaie nippone a sensiblement chuté ce mois-ci (-2,4%) suite à l'abaissement par l'agence de notation Standard and Poor's de la note de la dette à long terme du Japon d'un cran, à "AA-". En effet, celle-ci a estimé que la situation financière du pays, lourdement endetté, allait empirer.



AUD/EUR

Le dollar australien s'est quelque peu replié ce mois-ci (-1,9%) suite à la publication de l'indice des prix à la consommation indiquant une inflation inférieure à ce qui était prévu. Par conséquent, les analystes ne s'attendent pas à ce que la banque centrale n'augmente son taux directeur d'ici peu.



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

L'absence de développements économiques importants de part et d'autre de l'Atlantique nous donne l'occasion d'aborder, une fois n'est pas coutume, les aspects théoriques qui sous-tendent le concept de taux d'intérêt. Le taux d'intérêt que nous abordons régulièrement dans cet article est appelé le taux directeur. Il est le taux de refinancement en "dernier recours" alloué par les banques centrales aux banques commerciales qui n'arrivent plus à se refinancer à un coût raisonnable sur le marché. Il est déterminé par la banque centrale sur base régulière en fonction du mandat qui lui est alloué : maîtrise des prix-inflation et/ou croissance économique. A ce titre, le taux d'intérêt constitue l'outil principal d'une banque centrale pour pouvoir mener à bien sa politique monétaire et lui permettre ainsi, d'influer sur l'offre et la demande de crédit, sur l'évolution des prix (inflation) et sur le taux de change de sa monnaie.

Le taux d'intérêt auquel vous êtes le plus fréquemment confronté sur le marché obligataire est appelé taux d'intérêt nominal, celui-ci est composé de trois paramètres, qui sont le taux réel, la prime d'inflation et la prime de risque. Chacun de ces paramètres peut influencer l'évolution du taux nominal,

je vous propose dès à présent de les détailler plus amplement. Le taux réel est le taux qui est destiné à rémunérer le fait que vous avez déferé votre consommation à une date ultérieure. La prime d'inflation quant à elle, est destinée à maintenir le pouvoir d'achat du montant prêté tout au long de l'emprunt. En effet, toute chose étant égale par ailleurs, un euro aujourd'hui vaut plus qu'un euro demain. Enfin, la prime de risque est destinée à vous prémunir des développements négatifs qui pourraient subvenir au cours de l'emprunt et constituent donc en quelque sorte la rémunération du risque que vous êtes prêt à consentir.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement augmenté au cours de ce mois, à respectivement 2,45% (+58 pts) et 3,26% (+29 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,31% (+24 pts) et 3,66% (+28 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)

0,2750% +4,70 ⁽¹⁾ -3,70 ⁽²⁾

EUR (10 Ans)

2,2930% +9,30 ⁽¹⁾ -67,00 ⁽²⁾

USD (3 Mois)

0,1400% +0,21 ⁽¹⁾ +2,03 ⁽²⁾

USD (10 Ans)

2,5672% -7,75 ⁽¹⁾ -72,63 ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Obligations

Frédéric Liefferinckx
Middle Manager
Analyse Financière



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

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Telecom Italia	5,125%	25.01.2016	101,39%	4,800%	BBB	XS0583059448	50.000
EUR	Abertis	4,625%	14.10.2016	95,12%	5,640%	BBB+	ES0211845237	50.000
EUR	Gas Natural	4,375%	02.11.2016	94,69%	5,470%	BBB	XS0458748851	50.000
GBP	EDP Finance	6,625%	09.08.2017	100,31%	6,560%	A-	XS0152784715	1.000
USD	Instit Crdt Ofcl	5,000%	14.11.2016	100,19%	4,960%	AA	XS0274980431	1.000
ZAR	Ontario Province	9,000%	20.09.2016	102,62%	8,380%	AA-	XS0267720018	10.000
NOK	Instit Crdt Ofcl	5,000%	17.10.2011	101,04%	3,430%	AA	XS0324749349	10.000



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

■ Econocom (ISIN BE0003563716 - 11,81 EUR)

■ Profil

Econocom Group est une entreprise belge spécialisée dans la gestion des infrastructures informatiques et de télécommunications des entreprises. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Financement et gestion de parcs informatiques et télécoms", (49,9% des recettes) ; "Prestations d'approvisionnement en matériel et systèmes informatiques", (25,7% des recettes) ; "Exploitation des infrastructures distribuées", (19,8% des recettes) ; "Prestations de services de télécommunications", (4,6% des recettes).

La répartition géographique des ventes est la suivante : Belgique et Luxembourg (28,2%), France (48,5%), Pays Bas et Allemagne (9,3%), Europe (10,9%) et autres (3,1%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Groupe Jean-Louis Bouchard 52,14%.

■ Résultats et perspectives

Sur les neuf premiers mois de l'exercice 2010, Econocom a enregistré un chiffre d'affaires de 508 millions d'euros en déclin de 9%. En cause, des ventes du Q3 en très net recul.

Au premier semestre, Econocom avait pourtant réalisé un chiffre d'affaires en augmentation de 4,4%. Le groupe de services, spécialisé dans la gestion des infrastructures informatiques et télécoms, précise que le chiffre d'affaires du troisième trimestre accuse une baisse du fait du décalage sur le quatrième trimestre de certains contrats importants. De plus, la même période en 2009 avait été très positivement impactée par la mise en œuvre de deux contrats significatifs.

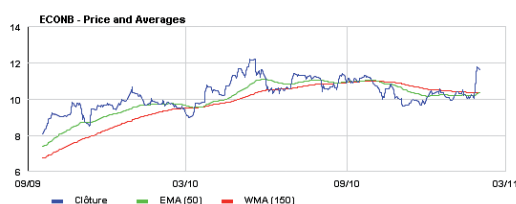
Au vu des prévisions encourageantes fondées sur le portefeuille d'affaires, la Direction du groupe confirme que 2010 sera une nouvelle année de croissance tant en termes de chiffre d'affaires que de résultat opérationnel courant, à périmètre comparable (c'est-à-dire hors impact du projet d'acquisition d'ECS en cours).

■ Analyse fondamentale

Cours :	11,81 EUR
Valeur comptable :	5,30 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,23
Ratio Cours/Bénéfice :	11,52
Rendement brut du dividende :	2,72%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-34,96%

Prochains résultats : 16 mars 2011 (Résultats annuels 2010)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Qu'on se le dise, les résultats 2010 pourraient trouver bon accueil. Ce n'est un secret pour personne, puisque la société s'est fendue elle-même d'un communiqué prémoniteur le 10 janvier. La société est attendue au tournant, car, en cumulé, le chiffre d'affaires accusait encore un recul de 9% sur les neuf premiers mois de l'exercice 2010. Malgré un bon départ au premier semestre (vente en hausse de 4,4%), le spécialiste de l'infogérance avait achoppé sur un Q3 assez faible. La contreperformance du Q3 était à mettre au compte d'un décalage sur le quatrième trimestre de certains contrats importants d'une part, et au compte d'un effet de base défavorable d'autre part. Malgré cela, la direction s'attend à un chiffre d'affaires de l'ordre d'un milliard d'euros et à un résultat opérationnel courant avoisinant les 45 millions d'euros (hors impact d'acquisition de ECS, dont nous discuterons plus loin). Partant, la marge d'exploitation tournerait vers les 4,5%, au-dessus des attentes. Pour rappel, Econocom est en proie à une pressurisation de ses marges depuis des années, les marges d'exploitation n'ayant jamais dépassé les 3,5% depuis 2004. Il en va de même pour les marges nettes, qui n'ont jamais franchi les 2,5% depuis la même période de référence. Mais depuis plusieurs trimestres, Econocom a mis en place une tactique de redynamisation de ses marges. Dernier acte en date, la reprise d'ECS finalisée le 28 octobre dernier et consolidée sur 2010. Le groupe ECS est présent dans 17 pays et a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 840 millions d'euros en 2009 et un EBITDA (Bénéfice Avant Intérêts Impôts et Amortissements) de 28,1 millions. Cette société avait été acquise pour 210 millions d'euros, et, grâce à cette augmentation de taille, le nouvel Econocom devrait réaliser des ventes annuelles de l'ordre de 1,6 milliard d'euros à terme.

Le rachat va permettre à l'entreprise de renforcer sa position en Europe en termes d'implantations géographiques, de portefeuilles clients et d'expertises métiers. D'un point de vue analytique, l'ensemble des paramètres laisse une impression favorable, ni plus ni moins. Fondamentalement parlant, la valeur intrinsèque dérivée des modèles absolus et relatifs pointe vers les 11 euros, laissant une poche de sous-évaluation d'un bon 10% aux cours actuels. Mais dans l'attente du communiqué sur les résultats, nous serions plutôt enclins à conserver.



Profil

Royal BAM Group est spécialisé dans le secteur du BTP (Bâtiments et Travaux Publics). Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Construction", (53,7% des recettes) : construction générale (hôpitaux, écoles, bureaux, etc.) et de logements ; "Infrastructure", (43% des recettes) : construction de routes, génie civil, systèmes de câbles et conduits, construction de tunnels et de chemins de fers, maintenance, etc. ; "Installations techniques", (2,6% des recettes) : automatisation, systèmes électriques, etc. ; "Autres", (0,7% des recettes).

La répartition géographique des ventes est la suivante : Pays-Bas (45%), Royaume-Uni (24,4%), Allemagne (10,9%), Belgique (8,9%), Irlande (5,3%) et autres (5,5%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Monsieur A. van Herk 9,40% - Delta Lloyd Levensverzekering 6,00% - ING Groep 5,54%.

Résultats et perspectives

Au cours des neuf premiers mois de 2010, l'entreprise de construction a affiché un chiffre d'affaires diminué de 11,4% à 5,27 milliards d'euros. Le carnet de commandes à fin septembre s'établissait à 12,3 milliards, comparativement à 12,4 milliards au premier semestre et 11,1 milliards à la fin de 2009. L'entreprise de construction a fait état d'une perte nette au cours des neuf premiers mois, à hauteur de 45,5 millions d'euros, à comparer à un bénéfice de 65,4 millions au cours de la même période l'an dernier. La perte est due à des dépréciations de 127 millions sur ses positions en immobilier, dans l'anticipation d'une perspective assez sombre sur le marché néerlandais du logement. La division Immobilier, où BAM déprécie déjà depuis deux ans, a subi une perte avant impôts de 57 millions d'euros. Les autres secteurs sont rentables, bien que la demande pour la construction soit à un niveau dramatiquement bas aux Pays-Bas. Pour l'ensemble de l'entreprise, le résultat avant impôt et dépréciations ressort à 67 millions, par rapport à 76,9 millions pour la même période l'an dernier.

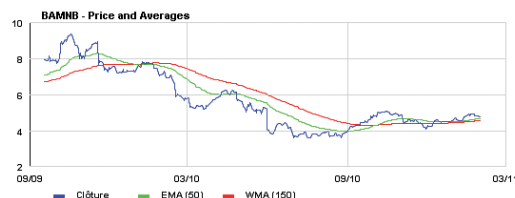
BAM s'attend à un résultat à l'équilibre pour 2010, et à un chiffre d'affaires de l'ordre de 7,7 milliards (contre 8,4 milliards en 2009).

Analyse fondamentale

Cours :	4,82 EUR
Valeur comptable :	4,55 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,06
Ratio Cours/Bénéfice :	8,84
Rendement brut du dividende :	1,51%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	157,98%

Prochains résultats : 3 mars 2011 (4^{ème} trimestre 2010)

Analyse technique



Notre opinion

Sincèrement, on a l'impression d'assister à un tournoi de Poker dans le monde des grandes entreprises du Bâtiment et des Travaux Publics (BTP). Les cartes sont largement rebattues après deux années de galère conjoncturelle, et fait curieux, quelques investisseurs bien avisés semblent avoir jeté leur dévolu sur certains actifs non stratégiques des groupes de construction. Ainsi, nous le voyions encore fin de la semaine passée, la spéculation va bon train chez l'espagnol Sacyr-Vallehermoso en ce qui concerne la valorisation de la part détenue en Repsol. Ces dernières semaines, Royal BAM Groep a retenu notre attention au vu du rifi qui entoure sa participation détenue dans la firme de dragage Van Oord. Actionnaire à 21,7%, Royal BAM a souvent souligné vouloir céder cette participation, car elle ne correspond pas au positionnement global de l'entreprise (bien que Van Oord ait contribué pour 19 millions d'euros aux résultats). Van Oord Dredging & Marine Contractors est l'une des plus grandes entreprises de dragage au monde, opère dans plus de 20 pays à travers le monde, et emploie plus de 4.000 collaborateurs. Valorisée à 178 millions d'euros dans les comptes (coût historique), la participation pourrait toutefois valoir entre 200 et 300 millions sur le marché. La famille Van Oord, l'acheteur le plus logique, a présenté son offre à BAM. Insuffisante, et rejetée. Depuis, BAM est à la recherche d'un autre parti. Même si la participation sera difficile à valoriser (participation minoritaire au sein d'un groupe familial), cette nouvelle donne a le mérite de refaire la lumière sur BAM. Au cours des neuf premiers mois de 2010, le groupe a publié une perte plus grande qu'attendu (-45,5 millions d'euros), et a abaissé ses prévisions de chiffre d'affaires pour l'exercice complet (7,7 milliards contre 8 milliards anticipé précédemment). La division Immobilier pèse sur l'ensemble depuis deux ans, et le groupe s'est vu contraint de passer des provisions de grande ampleur (180 millions attendus sur 2010). L'information a circulé sur une vente possible de la division Immobilier de BAM, si un bon prix était présenté, mais depuis, c'est le silence radio. Par contre, les autres secteurs sont rentables, tels que les Infrastructures et le Dredging.

Mais le marché immobilier néerlandais a probablement touché le fond, même si on ne peut pas encore parler de reprise durable. Au titre des bonnes nouvelles, BAM vient de remporter un contrat de 200 millions d'euros à Londres pour la construction de deux tunnels ferroviaires. Il semble que l'action ait trouvé son fond de structure vers les 4 euros, et les indicateurs se redressent. La valeur ne laisse pas les investisseurs indifférents, alors que les très faibles valorisations combinées au dossier Van Oord laissent augurer un réel potentiel de rattrapage.



■ Profil

GDF Suez figure parmi les premiers fournisseurs de gaz naturel en Europe. Le groupe propose parallèlement des prestations de services énergétiques et environnementaux. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Gaz et Electricité à l'international", (35,5% des recettes) ; "Gaz et Electricité en France", (17,5% des recettes) ; "Services énergétiques", (17% des recettes) : dans le domaine électrique ou thermique, les systèmes de conduites et de réseaux d'énergie, les unités de cogénération, la production électrique, les chaudières individuelles, etc. ; "Services environnementaux", (15,4% ; Suez Environnement Company) ; "Exploration et production de gaz naturel et d'hydrocarbures", (13,3% des recettes). Par ailleurs, le groupe développe une activité d'achat et de vente en gros de gaz et d'électricité ; "Transport, stockage et distribution finale de gaz naturel", (1,3% des recettes). La répartition géographique des ventes est la suivante : France (38,4%), Belgique (14,5%), Europe (33%), Amérique du Nord (5,8%) et autres (8,3%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Etat Français 35,90% - Capital Research and Management Company 5,74% - GBL 5,20%.

■ Résultats et perspectives

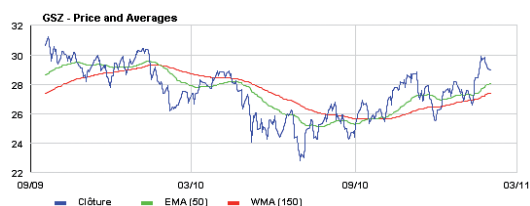
Le chiffre d'affaires à neuf mois de GDF Suez s'élève à 60,1 milliards d'euros, soit une hausse de 3,8% en variation brute. L'impact positif des parités de changes et les conditions climatiques favorables, ont permis une accélération des ventes du groupe, dont la hausse ne dépassait pas 0,3% sur les six premiers mois de l'exercice. Le chiffre d'affaires a aussi profité de plusieurs acquisitions récentes. En croissance organique, il ne progresse en effet que de 1,2%. Au niveau de son activité en France, le groupe explique avoir bénéficié de l'amélioration de la production d'électricité et de conditions climatiques favorables. A l'international, GDF Suez a profité de la demande soutenue d'énergie en Amérique latine, de la reprise de l'activité en Asie et de la contribution des nouveaux actifs, dont une centrale hydraulique au Brésil. L'Ebitda (Excédent brut d'exploitation) s'élève à 11 milliards d'euros, ce qui correspond à une progression de 8,8% en données brutes et à une croissance de 3,8% en données organiques. La dette nette s'établit à 31,8 milliards d'euros à fin septembre 2010, en baisse de 1,7 milliard d'euros par rapport à fin juin 2010. Le groupe a confirmé l'ensemble de ses objectifs pour l'exercice en cours (un Ebitda en croissance), et une progression de l'Ebitda de 15% en 2011 par rapport à 2009.

■ Analyse fondamentale

Cours :	29,02 EUR
Valeur comptable :	27,51 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,06
Ratio Cours/Bénéfice :	14,73
Rendement brut du dividende :	5,26%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	37,93%

Prochains résultats : 3 mars 2011 (Résultats annuels 2010)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Le deuxième acteur mondial dans le domaine de l'électricité est arrivé ! Deux ans après la fusion entre Gaz de France et Suez, GDF Suez a repris le britannique International Power. Il est ainsi propulsé au deuxième rang des producteurs mondiaux d'électricité. La fusion a été avalisée à 99% par International Power, et a reçu le blanc-seing des autorités antitrust américaines. La Commission européenne devrait se prononcer incessamment, alors que GDF-Suez vient de proposer les derniers amendements pour satisfaire aux exigences belges. Flashback : L'acquisition d'une participation de contrôle de 33,3% d'une filiale d'International Power (T-Power) renforcerait encore la capacité de production d'électricité de GDF Suez sur le marché belge. Or l'opérateur est déjà largement omniprésent. Qu'à cela ne tienne, GDF-Suez vendra T-Power... Et la boucle est bouclée. Le rapprochement des activités non européennes avec celles d'International Power en fait également le plus grand exploitant de centrales électriques dans le monde, très implanté dans les zones en forte croissance (Moyen-Orient, Amérique latine, Asie). A terme, une nouvelle ère de croissance s'étale donc devant GDF Suez. Bien sûr, le tout a un coût, et le groupe vient de mettre en place un programme de cessions d'actifs de quatre milliards d'euros sur les deux prochaines années. Par ailleurs, les suppositions vont bon train sur l'ouverture probable du capital de la filiale de transport de gaz GRTgaz, au bénéfice de la Caisse des dépôts et de sa filiale CNP Assurances, alliés dans cette aventure. Un schéma similaire serait à l'étude pour les activités d'exploration-production pétrolières. Consécutivement à la publication de résultats à neufs mois supérieurs aux attentes (tant sur le chiffre d'affaires que sur l'Ebitda), le titre avait déjà amorcé sa remontée. Son élan boursier trouve également appui sur la rotation sectorielle flagrante qui s'opère actuellement sur les marchés d'actions. Tout le secteur des utilities semble animé de très bonnes intentions, décollant des points bas. Un coup d'œil sur ENI, E.ON AG, Iberdrola et consort en dit long.

Même si la conjoncture demeure difficile sur les marchés du gaz naturel, la situation actuelle, qui se caractérise par une offre excédentaire de gaz et une décorrélation des prix par rapport au pétrole ne durera pas. De notre point de vue, GDF Suez est une des grandes valeurs européennes les plus solides parmi le secteur des services collectifs. La diversité de ses métiers, sur l'ensemble de la chaîne énergétique, le modèle économique qui combine activités régulées et concurrentielles, le bilan solide qui le met à l'abri de cessions d'actifs dans l'urgence ou d'opérations de recapitalisation, et le rendement élevé (environ 6%) sont autant d'atouts qui assurent une certaine garantie aux investisseurs. Nos modèles de valorisation pointent unanimement vers 33,25 euros, et nous serions enclins à Renforcer sur faiblesses dans la zone des 28 euros - 29 euros.



Profil

Sacyr Vallehermoso est un groupe de BTP organisé autour de plusieurs pôles d'activités : "Construction d'infrastructures", (59% des recettes) : aéroports, routes, hôtels, etc. ; "Promotion immobilière", (15% des recettes) ; "Prestations de services", (20% des recettes) : maintenance et nettoyage d'immeubles, construction et installation de systèmes de conduite d'eau et de systèmes de réduction d'émission de gaz, collecte et traitement des déchets et des eaux usées, etc. ; "Gestion immobilière", (5% des recettes ; Testa) : détention, à fin 2008, d'un patrimoine évalué, en valeur de marché, à 4,4 milliards d'euros ; "Gestion d'autoroutes sous concession", (1% des recettes). La répartition géographique des ventes fin 2009 était la suivante : Espagne (79,3%), Portugal (11,4%), Chili (1,2%) et autres (8,1%).

Aucun actionnaire identifié ne détient plus de 10% du capital. Le flottant (dans les mains d'actionnaires individuels) est estimé à 30,5%.

Résultats et perspectives

Pour les 9 premiers mois de l'année 2010, le groupe de BTP espagnol Sacyr Vallehermoso a publié un chiffre d'affaires hors revenus atypiques, c'est-à-dire les ventes de certains actifs de Vallehermoso et de Testa, à 3,362 milliards, inférieur de 5% par rapport à la même période en 2009. Le chiffre d'affaires international représente désormais 30% du total des ventes. Dans le carnet de commandes, qui s'élève à 50,433 milliards, 57% de l'encours provient à présent des activités internationales. Le BAIIA (ou Ebitda en anglais) s'établit à 317 millions d'euros, en retrait de 4,6%, ce qui place la marge à 8,8% comparativement à 7,4% pour les neuf premiers mois de 2009.

Au final, le groupe Sacyr Vallehermoso publie un bénéfice net 110,2 millions d'euros, en net contraste avec les 468,4 millions de gain en 2009. L'année 2009 avait été marquée par un gain extraordinaire de 854,9 millions généré par la vente d'Itinere). En neutralisant cet effet de base, le bénéfice de 110 millions en 2010 est à mettre en regard d'une perte de 386 millions en 2009.

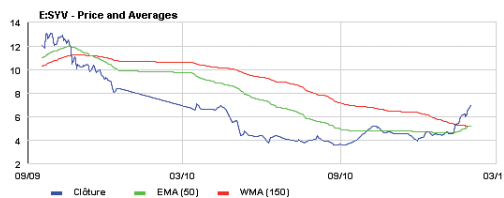
La société ne se livre à aucun pronostic pour l'année complète.

Analyse fondamentale

Cours :	6,62 EUR
Valeur comptable :	9,85 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,67
Ratio Cours/Bénéfice :	15,70
Rendement brut du dividende :	0,18%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	420,20%

Prochains résultats : Février 2011 (4^{ème} trimestre 2010)

Analyse technique



Notre opinion

La lecture des chiffres 2010 n'est pas si évidente pour des yeux non-exercés. En cause, le périmètre d'activité de Sacyr Vallehermoso a connu une profonde réforme. En 2009, acculé de toutes parts par ses banquiers et grandement menacé par un secteur de la construction en plein effondrement, Sacyr a vigoureusement sacrifié quelques pieds et jambes. Ainsi, de nombreux actifs de Vallehermoso (développement d'immobilier résidentiel) et de Testa (leasing immobilier) ont été sacrifiés sur l'hôtel du désendettement. Ils font suite à la cession de la filiale de gestion d'autoroutes Itinere, vendue fin 2008 à l'entreprise financière américaine Citigroup pour 7,9 milliards d'euros. Les données retraitées laissent quant à elles un gros sentiment de soulagement. Le pire est passé, et le groupe a fait sa mue internationale. Le chiffre d'affaire retraité s'incline de 5,2% à périmètre comparable, encore marqué il est vrai par la crise dans la construction espagnole, mais fortement compensé par l'international et par la prestation dans le domaine des concessions, des services, de l'environnement (eau, déchets) et des énergies alternatives. Autrefois considéré comme un espagnol pur sucre, Sacyr s'est internationalisé. Plus ou moins 30% du CA est réalisé hors des frontières ibérique (20% en 2009) et près de 70% du carnet de commandes vient de l'étranger et repose essentiellement sur les activités les plus récurrentes (56% de concessions, 23,6% de services). Evidemment, la construction fait toujours mal. Les recettes en ce domaine capitulent de 11,1%, en raison de la baisse des activités en Espagne. Un petit séjour en Andalousie vous donnera l'occasion de mesurer pleinement l'étendue des dégâts. Toutefois, il convient de noter que les activités internationales de construction (42% du segment) ont cru de 9,4%.

Plusieurs voix s'élèvent désormais pour dire que Sacyr pourrait avoir touché le fonds. L'entreprise a restructuré, s'est défaitée des actifs les plus toxiques, a stabilisé son endettement, à refinancé Vallehermoso, et s'est vu garantir de la liquidité les cinq prochaines années. Premier témoin de la résurrection : le résultat net, qui repasse dans le vert à hauteur de 110 millions d'euros, contre près de 400 millions de perte en 2009. Mais le joyau de Sacyr réside ailleurs. Il est contenu dans la participation que le groupe détient dans le fameux groupe pétrolier Repsol. Sacyr détient 20% du capital, ce qui représente tout de même 5,5 milliards d'euros aux cours actuels, et les propositions ne manquent pas pour valoriser cette part. Lukoil il y a quelque année, India's Essar Oil Ltd. très récemment. Les valorisations de Sacyr en bourse n'en tiennent absolument pas compte. Le groupe est capitalisé à moins de 60% de sa valeur comptable, et à moins de 35% des ventes. En d'autres termes, on achète le cœur de métier sous la valeur liquidative, et la participation Repsol pour 3 francs 6 sous... Avis aux amateurs avertis d'effet de levier.

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
Akzo Nobel

Industrie

Air France-KLM
Siemens
Schneider Electric

Consommation durable

BMW
Société BIC
PPR
Vivendi

Consommation courante

Casino
Delhaize
Heineken

Santé

Sanofi Aventis

Assurance

Allianz
Scor

Technologies de l'information

STMicroelectronics

Télécommunication

Deutsche Telekom
France Telecom

Services aux collectivités

GDF Suez
Iberdrola

Dans la sous-catégorie d'actifs "Actions individuelles", un arbitrage a été opéré en janvier entre Koninklijke Philips et Société BIC. Le momentum bénéficiaire de Philips laissait à désirer et en dépit d'une valorisation relativement attrayante, l'action occupait une position peu enviable dans notre classement sectoriel.

Société BIC, en revanche, profitait d'un meilleur rapport entre valorisation et momentum bénéficiaire. Sa valorisation était supérieure à celle de Philips (sur la base des ratios cours/valeur comptable et cours/bénéfice), mais demeurait en deçà de la moyenne sectorielle (respectivement 2,1 et 13,2 contre 2,5 et 15,8). De plus, cette valorisation coïncidait avec un momentum positif des bénéfices. BIC connaît une évolution relativement stable de ses bénéfices par action et n'a guère été affecté par la récente récession, au contraire de Philips.

Cet arbitrage a suivi les trois autres qui ont eu lieu au mois de décembre. Le secteur des services d'utilité publique a vu le nombre d'actions baisser de trois à deux lignes. La position dans le groupe allemand de services d'utilité publique E.On a été vendue au profit d'un renforcement des positions dans GDF Suez et Iberdrola. E.On a souffert d'un très mauvais momentum bénéficiaire. Les possibilités de réinvestissement dans une troisième ligne d'actions distincte dans ce secteur n'étant pas suffisamment attrayantes selon nos critères, il a été décidé d'accroître proportionnellement la pondération des positions restantes (GDF Suez et Iberdrola).

Le secteur « Industrie » a vu le nombre de positions augmenter de deux à trois afin de refléter le poids accru de ce secteur dans notre indice de référence, Euro Stoxx. La nouvelle position est occupée par Air France-KLM. La surpondération des lignes existantes Siemens et Schneider, causée par

la bonne performance de ces actions, a été éliminée par une vente partielle des deux positions. Les moyens libérés ont servi à constituer la position dans Air France-KLM.

Air France-KLM affiche une valorisation inférieure à la moyenne du secteur et bénéficie également d'une révision très positive des bénéfices (plus de 100 %). La reprise économique n'y est pas étrangère.

Les derniers arbitrages du mois de décembre ont été opérés dans le secteur des biens de consommation non durable. Ce secteur a enregistré à la fois une augmentation du nombre d'actions consécutive à son poids plus important dans l'indice de référence Euro Stoxx et un simple arbitrage entre deux actions.

L'arbitrage s'est effectué de Pernod-Ricard à Delhaize. Par rapport à ses concurrents, l'action Pernod-Ricard était relativement chère. Delhaize, en revanche, bénéficiait d'une valorisation attrayante à la fois en termes absolus et relatifs. De plus, son momentum bénéficiaire enregistrait une amélioration rapide.

Enfin, le nombre d'actions a été porté de deux à trois lignes. L'heureux élu est le brasseur Heineken. Malgré une valorisation légèrement supérieure à celle de Delhaize, cette action restait meilleur marché que la plupart de ses concurrents et bénéficiait d'un momentum bénéficiaire positif.

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

L'actualité des marchés financiers des derniers jours a été marquée par bons nombres de rumeurs de rapprochements, notamment entre la Bourse de Londres et la Bourse de Toronto, ou encore entre le NYSE Euronext et Deutsche Börse, opérateur du marché allemand. Afin d'en savoir plus sur ces grandes manœuvres, nous rencontrons aujourd'hui Olivier Leleux, Administrateur Exécutif de Leleux Associated Brokers.

Des rumeurs de fusion entre NYSE Euronext et Deutsche Börse circulent depuis quelques jours. Un tel mouvement vous paraît-il possible ?

Les trente dernières années ont été synonymes de réformes, voire même de révolutions pour les bourses en Europe et dans le monde. Passant du statut de coopératives regroupant les opérateurs qu'étaient les agents de change au statut de sociétés commerciales devant offrir une rentabilité à leurs actionnaires, les bourses ont également dû faire face à une déréglementation sans précédent. Dans chaque pays, les mêmes questions se sont posées : quel modèle la bourse nationale doit-elle adopter ? La bourse doit-elle s'occuper des opérations de compensation des transactions et de leur règlement-livraison (opérations dites de "post trading") ? La bourse doit-elle se focaliser sur les grandes capitalisations ou plutôt se recentrer sur les petites et moyennes entreprises ? La bourse doit-elle rester indépendante ou doit-elle rechercher des alliances à l'étranger, allant jusqu'à l'intégration ou l'absorption complète par un autre marché offrant des perspectives plus grandes ? Dans ce contexte, il me paraît tout à fait vraisemblable qu'une fusion intervienne entre le NYSE Euronext et le Deutsche Börse.

Mais ces deux marchés ne sont-ils pas suffisamment importants que pour rester indépendants ?

D'un point de vue théorique, probablement. Par contre, en pratique, ces deux marchés sont avant tout des sociétés commerciales, dont les actionnaires cherchent logiquement la plus grande rentabilité de leur investissement. Certains actionnaires sont même actionnaires des deux sociétés. Il est dès lors logique de vouloir rechercher un



Olivier Leleux
Administrateur Exécutif

rapprochement, voire même une fusion, afin de profiter des effets de synergies et des économies d'échelle que procurerait une mise en commun, par exemple, des moyens informatiques. Il ne faut pas non plus oublier qu'une pression concurrentielle existe tant en Europe (directive MiFID) qu'aux Etats-Unis et que les deux marchés ont vu de sévères diminutions de leurs parts de marché au profit de nouvelles plateformes alternatives.

Le temps de la Bourse de Bruxelles indépendante semble bien loin ...

En effet. Et quelle évolution en moins de 20 ans ! A l'époque, la Bourse de Bruxelles était encore une société coopérative regroupant les agents de change inscrits au marché. En 1994, la Bourse de Bruxelles passe au statut de société commerciale, dont les actionnaires principaux sont devenus les grandes banques du pays, celles-ci ayant accès au marché depuis 1995. En 1997, la Bourse de Bruxelles décide de regrouper en son sein non seulement les structures de compensation et de règlement-livraison (CIK), mais aussi son marché de produits dérivés (Belfox) pour fonder BXS Exchange. En 2000, face à la baisse de son volume, conséquence logique de l'introduction de l'euro, une bonne partie de la côte belge étant constituée de valeurs étrangères, la Bourse de Bruxelles opte pour une intégration au sein d'Euronext en 2000, fusionnant ainsi avec les bourses de Paris et d'Amsterdam pour fonder la première bourse paneuropéenne. Les activités de compensation et de règlement-livraison sont filialisées pour être ensuite revendues. A l'annonce des premières discussions sur la MiFID, Euronext tente de créer un marché européen en négociant tour à tour avec la Bourse de Londres, puis avec son homologue allemand et son homologue italien. Contre toute attente, Euronext décidera finalement de fusionner avec la bourse de New York, créant ainsi un leader au niveau mondial. aujourd'hui, la Bourse de Bruxelles est totalement absorbée au sein de cet ensemble dans lequel l'influence européenne diminue de plus en plus.

Faut-il, comme disent certains, sortir de NYSE Euronext et recréer une Bourse Belge ?

Pas du tout, ce serait faire marche arrière. Par contre, je suis personnellement très favorable à ce rapprochement entre le NYSE Euronext et le Xetra. Tout d'abord, parce que l'Europe sera ainsi mieux représentée au sein du nouveau groupe. Ensuite, parce que cette fusion permettra peut-être aux bourses de Dublin et de Vienne, qui utilisent le système informatique développé par Deutsche Börse, de rejoindre cette fusion, comme l'a fait la Bourse de Luxembourg avec NYSE Euronext. Et rêvons un peu ... Peut-être que la Bourse de Madrid, voire même la Bourse de Londres, pourraient revoir leur position et rejoindre ce nouveau groupe, ce qui permettrait finalement, douze années après la création de l'Euro, de créer une grande Bourse européenne et de permettre ainsi à l'épargnant européen d'investir dans l'ensemble du continent européen.

■ **Jeudi 17 février 2011 : Inauguration agence de Liège-Saint-Paul**
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Liège Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 / 18h
 Inscriptions : Agence de Liège Saint-Paul : - Mlle. Ingrid Remy - Tél: +32 4 230 30 32
 - Mr. Vincent Sterken - Tél: +32 4 230 30 31

■ **Jeudi 24 février 2011 : Conférence**
Quelles actions peuvent battre le marché en 2011? ... 20 candidats potentiels
 Langue : Français
 Lieu / Heure : L'Envers du Décor, Chaussée de Bruxelles, 40 - 7060 Casteau / 19h
 Orateur : Mr. Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière
 Inscriptions : Agence de Mons : - Mme. Roseline Bizoux - Tél: +32 65 56 06 61
 - Mr. Christian Gilson - Tél: +32 65 56 06 62

■ **Lundi 28 février 2011 : Conférence**
Présentation de la société liégeoise EVS
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Liège Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 / 19h
 Orateur : Mr. Geoffroy d'Oultremont, Investor Relations & Corporate Communications Manager de la société EVS
 Inscriptions : Agence de Liège Saint-Paul : - Mlle. Ingrid Remy - Tél: +32 4 230 30 32
 - Mr. Vincent Sterken - Tél: +32 4 230 30 31
 Agence de Liège-Buissons : - Mme. Sylvie Willemaers - Tél: +32 4 230 30 20
 Agence de Liège-Grivegnée : - Mr. Fernand Deschampeleire - Tél: +32 4 230 30 40

■ **Mardi 1 mars 2011 : Conférence**
Présentation de la Sicav de Leleux Invest Equities World FOF
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Parc d'Enghien, Salle des Ecuries, Parc 5 - 7850 Enghien / 19h
 Orateur : Mr. Carlo Luigi Grabau, Administrateur Délégué de Leleux Invest S.A.
 Inscriptions : Siège de Soignies : - Mr. Jean-François Dhynes - Tél: +32 67 28 18 15
 - Mr. Pierre François - Tél: +32 67 28 18 17

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 Capucijnenlaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
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 +0.09 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 janvier 2011