

## Edito

C'est un nouveau coup de théâtre qui s'est produit dans la course à l'acquisition du NYSE Euronext, l'opérateur des bourses de New York, Paris, Amsterdam, Bruxelles et Lisonne. Après avoir lancé le 1<sup>er</sup> avril dernier une offre inamicale sur le NYSE Euronext, le consortium formé par le Nasdaq (marché américain des valeurs de croissance) et ICE (marché international de produits dérivés) a décidé le 17 mai 2011 de retirer son offre de 11,3 milliards de dollars.

Cet événement significatif laisse désormais le champ libre au premier projet de rapprochement entre NYSE Euronext et Deutsche Börse (opérateur du marché électronique de la Bourse de Frankfurt), projet annoncé le 15 février dernier par les deux entités et soutenu vigoureusement depuis par la direction des deux groupes. Ainsi, Duncan Niederauer, le directeur général de NYSE Euronext, s'est exprimé quelques heures après l'annonce du retrait de l'offre inamicale du Nasdaq-ICE : "Comme nous l'avons toujours maintenu, la combinaison avec Deutsche Börse donne naissance au premier ensemble boursier mondial, un groupe aux multiples implantations géographiques et aux multiples classes d'actifs qui va créer de la valeur sur le long terme pour nos actionnaires". Le lendemain, c'était au tour de Reto Francioni, directeur du Deutsche Börse, de soutenir le projet de rapprochement dans les colonnes du Frankfurter Rundschau.

Reste maintenant à convaincre justement les actionnaires des deux groupes boursiers. La première étape aura lieu le 7 juillet prochain avec un vote des actionnaires du NYSE Euronext sur le projet. Dans la semaine qui suit, ce sera au tour des actionnaires du Deutsche Börse de confirmer l'opération de rapprochement. Dans les deux cas, les résultats sont loin d'être certains. Plusieurs actionnaires importants ont en effet émis certaines réserves importantes. Les directions des deux groupes boursiers ont donc encore quelques semaines pour lever les derniers doutes et s'assurer d'obtenir les majorités spéciales nécessaires à l'opération.

Mais le vote des actionnaires n'est pas le seul obstacle à surmonter. La Commission Européenne pourrait poser un certain nombre de conditions au rapprochement afin d'éviter la création d'une position

dominante au sein du marché unique européen. En effet, la fusion du NYSE Euronext et de Deutsche Börse impliquerait de facto la fusion des deux plus grands marchés européens des produits dérivés, avec d'une part Liffe (propriété du NYSE Euronext depuis 2003 regroupant les places de Londres, Amsterdam, Paris, Bruxelles et Lisbonne) et d'autre part, Eurex (propriété de Deutsche Börse regroupant les produits dérivés allemands et suisses).

Autre obstacle : le Comité d'Entreprise de Deutsche Börse. Dans un communiqué publié le 12 mai dernier, ce dernier renouvelait son opposition au projet et recommandait aux actionnaires de ne pas y souscrire. Le Comité d'Entreprise craint en effet que la fusion avec NYSE Euronext ne vide de sa substance la place francfortoise ...

Chez Leleux Associated Brokers, nous ne pouvons que nous féliciter du retrait de l'offre inamicale du Nasdaq-ICE et encourager les actionnaires des deux entités de soutenir l'opération. Nous sommes en effet persuadés que la fusion des deux entités pourrait créer un leader mondial sur le plan financier et au niveau européen, devenir ainsi le noyau central, point de référence des autres marchés, susceptible d'attirer les autres marchés européens restés indépendants, tel que la bourse de Madrid, la bourse de Londres ou encore les nouvelles bourses qui se sont ouvertes récemment en Europe centrale. De ce nouvel ensemble pourraient naître de nombreux avantages pour les investisseurs particuliers, tant en terme de liquidités qu'en terme de coûts de transactions, ceux-ci ne pouvant que diminuer de par le phénomène des rendements d'échelle et l'harmonisation qu'un tel projet pourrait apporter au niveau européen. Nous en appelons dès lors tant aux actionnaires des deux entités qu'aux institutions européennes et aux organisations syndicales de faire privilégier l'intérêt général européen avant les intérêts particuliers des différents intervenants pour réaliser (enfin) la création de ce grand marché boursier européen que de nombreux investisseurs et de nombreuses entreprises attendent depuis si longtemps.

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

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Deutsche Lufthansa	6
	Analyse de Apple Inc.	7
	Analyse de Infineon AG	8
	Analyse de Tessenderlo	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12

Olivier Leleux  
Administrateur  
Exécutif



### Les chiffres clés du mois

#### AEX 25 (Pays-Bas)

349,44 -2,9%<sup>(1)</sup> ↘  
-1,4%<sup>(2)</sup> ↘

#### BEL 20 (Belgique)

2 687,71 -2,9%<sup>(1)</sup> ↘  
+4,2%<sup>(2)</sup> ↗

#### CAC 40 (France)

4 006,94 -2,4%<sup>(1)</sup> ↘  
+5,3%<sup>(2)</sup> ↗

#### DAX (Allemagne)

7 293,69 -2,9%<sup>(1)</sup> ↘  
+5,5%<sup>(2)</sup> ↗

#### FTSE (G-B)

5 989,99 -1,3%<sup>(1)</sup> ↘  
+1,5%<sup>(2)</sup> ↗

#### SMI (Suisse)

6 554,71 +0,2%<sup>(1)</sup> ↗  
+1,8%<sup>(2)</sup> ↗

#### DJ Stoxx 50 (Europe)

2 631,87 -1,1%<sup>(1)</sup> ↘  
+1,8%<sup>(2)</sup> ↗

#### DJII (USA)

12 569,79 -1,9%<sup>(1)</sup> ↘  
+8,6%<sup>(2)</sup> ↗

#### NASDAQ (USA)

2 835,30 -1,3%<sup>(1)</sup> ↘  
+6,9%<sup>(2)</sup> ↗

#### TS 300 (Canada)

13 802,88 -1,0%<sup>(1)</sup> ↘  
+2,7%<sup>(2)</sup> ↗

#### NIKKEI (Japon)

9 693,73 -1,6%<sup>(1)</sup> ↘  
-5,2%<sup>(2)</sup> ↘

#### MSCI World

1 354,61 -2,4%<sup>(1)</sup> ↘  
+5,8%<sup>(2)</sup> ↗

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2010



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

## ■ Zone euro

C'est l'effervescence parmi les vendeurs de ballons dans la zone euro. Chaque jour, un ou plusieurs ballons sont lâchés à propos de la voie à suivre pour aborder la crise de l'endettement en Grèce.

Depuis la publication d'une enquête réalisée par Bloomberg qui révèle que 85% des participants supposaient un futur rééchelonnement de la dette par la Grèce et la publication par Nouriel Roubini concernant les différentes possibilités techniques dans ce domaine, les différents acteurs ont pris leurs positions sur la scène.

La décision finale sera largement inspirée par les événements dans les rues de Berlin et d'Athènes. Lorsque les électeurs allemands estimeront qu'ils ont accordé suffisamment de fonds à la Grèce, ou lorsque les Grecs en auront assez des différentes mesures d'austérité, un rééchelonnement de la dette deviendra inévitable.

La situation grecque, et à cet égard toute la problématique des États membres périphériques de la zone euro, est évidemment nettement plus compliquée que par exemple la situation de l'Uruguay ou de l'Argentine autrefois. Ces deux pays ne faisaient pas partie d'une union monétaire lorsqu'ils annoncèrent une cessation de paiement de leur dette publique.

Heureusement, le discours public s'oriente tout doucement dans le sens de la réalité inévitable. Cela fait longtemps que nous disons que la Grèce est confrontée à un problème de solvabilité fondamental et non uniquement à un problème passager de liquidité. Des solutions fondamentales s'imposent par conséquent. Toutefois, le rééchelonnement inévitable de la dette ne suffira en principe pas. En l'absence d'une économie plus compétitive, le compte sera tout simplement prolongé de quelques années, mais le problème structurel réapparaîtra dans le futur.

La dévaluation interne que connaît actuellement le pays commence à se heurter à une résistance considérable de la population. Pour rappel : un État membre qui fait partie d'une union monétaire ne peut procéder qu'à une dévaluation interne pour redynamiser sa compétitivité économique. L'alternative consiste à quitter l'union monétaire. Une partie importante de la dette publique grecque est cependant entre les mains de non-Grecs, par conséquent, une dévaluation monétaire sans réduction de la dette ne ferait qu'aggraver la situation.

L'intégration considérable de la Grèce dans la zone euro fait qu'il y aurait de nombreux dommages collatéraux dans le cas d'un rééchelonnement classique forcé de la dette, comme par exemple ce qu'a fait l'Argentine il y a dix ans. Par ailleurs, l'Argentine n'a fait que reporter trop longtemps l'inévitable, avec comme résultat final des dommages encore nettement plus importants.

Trois problèmes importants influenceront l'évolution de la situation grecque :

1. Les encours des Credit Default Swaps sur la dette publique grecque ;
2. Le besoin d'une solution pour les autres États membres périphériques de la zone euro, l'Irlande et le Portugal ;
3. La faiblesse des capitaux-tampons des banques européennes, à la lumière d'un éventuel rééchelonnement de la dette pour ces trois pays PIG.

Les Credit Default Swaps ou CDS sont des contrats d'assurance sur le risque d'une cessation de paiement par l'émetteur des obligations. Étant donné que ces produits dérivés sont négociés hors bourse, il n'existe aucun aperçu consolidé de leur ampleur et des contreparties. Attendu que ces contrats étaient à la base notamment du naufrage d'AIG durant la crise des subprimes en automne 2008, les autorités craignent plus que tout un second "trou noir" dans le système financier.

Par ailleurs, la possibilité est également grande de voir les marchés utiliser la tragédie grecque comme modèle pour une solution éventuelle pour l'Irlande et le Portugal. Des pertes sur les positions obligataires dans ces deux pays ne pourraient toutefois pas être compensées aujourd'hui par le secteur bancaire européen. Le bureau suisse de rating de crédit Independent Credit View estime que les 33 principales banques européennes devraient trouver quelque 240 milliards d'euros de capitaux supplémentaires pour accroître leur ratio de capital à 10% en 2012. Ce chiffre ne tient cependant pas compte des futures pertes probables sur les obligations publiques des pays PIG. Le secteur bancaire européen présente à cet égard une exposition de près de 130 milliards d'euros, sans tenir compte des obligations d'entreprises, des prêts aux entreprises, aux consommateurs et de leur propre capital investi dans des filiales locales.

Compte tenu des éléments précités, il n'est dès lors pas étonnant que le consensus politique s'oriente de plus en plus dans le sens d'une prolongation des échéances de la dette publique grecque. Nous considérons déjà ce scénario comme plausible l'année dernière, comme le mentionne le rapport mensuel d'avril 2010. En fait, il conviendrait de trouver une solution où les investisseurs procéderaient "volontairement" à une reconduction ou à l'échange de leurs obligations. Ceci pourrait notamment être réalisé en offrant une garantie aux nouvelles obligations, ce qui permettrait de réduire le risque de crédit intrinsèque par rapport aux anciennes obligations et de voir les investisseurs accepter l'offre avec le sourire. Cette solution présente par ailleurs l'avantage crucial que les CDS ne seraient probablement pas activés.

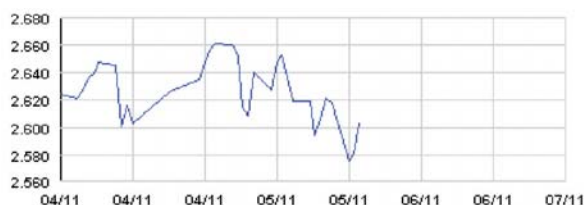
Une réduction réelle du montant nominal ("haircut") ne sera peut-être envisagée qu'en 2012 ou 2013 au vu de la situation fragile du secteur bancaire. Une solution simultanée sera alors probablement recherchée pour tous les pays PIG. Ceci ne représente toutefois pas une solution à la mauvaise compétitivité de l'économie grecque. Mais il s'agit là d'une problématique plus compliquée, dans le cadre de laquelle le départ de la Grèce de la zone euro sera de plus en plus présenté comme une possibilité.



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

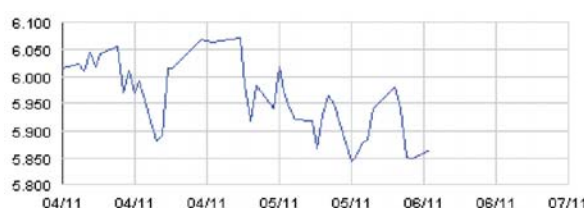
## DJ Euro Stoxx 50

Les résultats du premier trimestre supérieurs aux attentes de Novartis ont permis à l'action de gagner plus de 6% ce mois-ci. En fait, les résultats sont en amélioration pour l'ensemble du secteur jusqu'à présent (voir Roche et GlaxoSmithKline). Dans le même temps, les gestionnaires de centrales nucléaires en Allemagne sont en difficultés.



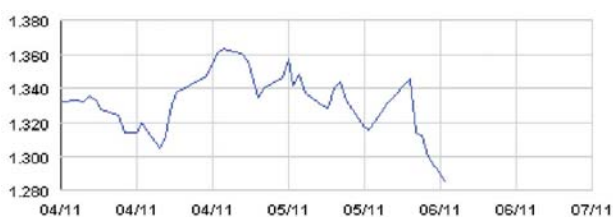
## FTSE 100

Après l'annonce de l'acquisition d'une partie des activités d'Iron Mountain Inc. par l'entreprise informatique Autonomy Corp., l'action a gagné 10,88% ce mois-ci. En raison de résultats en deçà des attentes des analystes, la capitalisation boursière de Schroders a baissé de plus de 13%.



## S&P 500

La consommation des ménages a notoirement été bien meilleure que prévu ces derniers mois. Il est donc logique que le numéro deux du secteur de la distribution affiche des résultats supérieurs aux prévisions et d'excellentes perspectives. Dans le même temps, Cap éprouve des difficultés à maintenir ses ventes à niveau et à répercuter la hausse des coûts sur ses clients.



## Nikkei 225

Les différentes lignes de production du constructeur japonais de camions Hino Motors sont à nouveau pleinement opérationnelles, et l'action a progressé de 10,44% ce mois-ci. En revanche, les actions des exploitants de centrales nucléaires au Japon continuent à perdre de la valeur.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	107,4	24/06
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-1,50%	24/06
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	4,10%	28/06
EMU	Confiance économique	-	105,5	29/06
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	57,5	60,4	01/06
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	1,25%	09/06
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	54,0	52,8	03/06
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	14/06
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,60%	14/06
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,19%	15/06
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	16,0	15/06
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,60%	16/06
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-0,50	23/06
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	22/06
JAP	Produit Intérieur Brut	-	-3,7%	09/06



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

Les chiffres clés des devises

## USD/EUR (USA)

**0,70** +3,2%<sup>(1)</sup>   
-7,0%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,14** +1,6%<sup>(1)</sup>   
-2,0%<sup>(2)</sup>

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

**0,86** +3,1%<sup>(1)</sup>   
-7,1%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,13** +0,2%<sup>(1)</sup>   
+0,5%<sup>(2)</sup>

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

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

## CHF/EUR (Suisse)

**0,82** +4,7%<sup>(1)</sup>   
+1,9%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,74** +0,5%<sup>(1)</sup>   
-3,1%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,72** +1,0%<sup>(1)</sup>   
-4,5%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**4,07** -1,5%<sup>(1)</sup>   
+2,0%<sup>(2)</sup>

## PLN/EUR (Pologne)

**0,25** -0,5%<sup>(1)</sup>   
+0,1%<sup>(2)</sup>

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

**0,38** -0,9%<sup>(1)</sup>   
+4,3%<sup>(2)</sup>

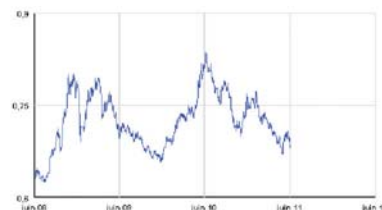
## SEK/EUR (Suède)

**0,11** +0,6%<sup>(1)</sup>   
+1,2%<sup>(2)</sup>

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

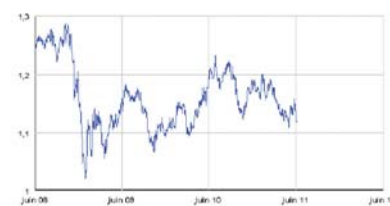
## USD/EUR

Le retour au premier plan de la crise des dettes souveraines n'a pas favorisé l'euro. Par conséquent, le dollar s'est consolidé face à la monnaie unique (+2,90%), en dépit du différentiel de taux.



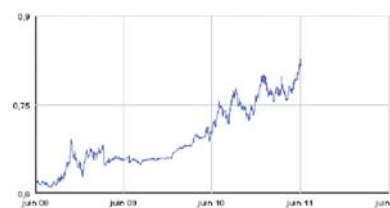
## GBP/EUR

Alors que les investisseurs recommencent à mettre en question la solvabilité de plusieurs Etats membres de la zone euro, il n'y a rien d'étonnant à voir la GBP progresser de 1,81% face à la monnaie unique.



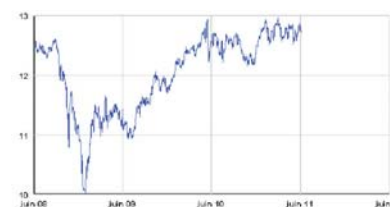
## CHF/EUR

Le franc suisse a progressé d'environ 4,46%, ce qui démontre à nouveau que la monnaie suisse reste très appréciée des investisseurs. Les incertitudes actuelles accroissent l'aversion au risque, ce qui est positif pour le CHF.



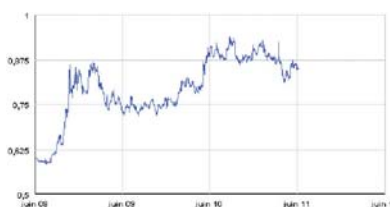
## NOK/EUR

Le baril de pétrole a perdu du terrain le mois dernier, ce qui n'est pas favorable aux pays producteurs. La problématique des dettes souveraines en Europe a cependant eu un impact plus important sur le cours de change.



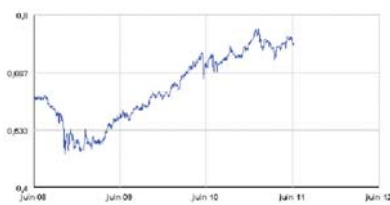
## JPY/EUR

La banque centrale japonaise a fait savoir qu'elle ne prévoyait pas d'incitants supplémentaires pour l'économie japonaise. De ce fait, l'offre de yens sur les marchés internationaux n'a pas augmenté. Les problèmes en Europe ont dès lors tiré la monnaie japonaise vers le haut (+3,15%).



## AUD/EUR

Le dollar australien est très lié à la demande de matières premières, elle-même très dépendante des pays émergents, dont la Chine. Vu le ralentissement de la croissance chinoise, la hausse limitée (0,08%) de l'AUD n'a rien d'anormal.



# Taux d'intérêt

Thierry Wouters  
Gestionnaire de Portefeuilles



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

Le directeur de la Banque centrale européenne, Jean-Claude Trichet, a fait savoir après la dernière réunion du Conseil d'administration que le taux directeur serait maintenu à 1,25%. Il a toutefois expressément souligné que la stabilité actuelle des prix devait être surveillée de près afin d'éviter coûte que coûte des effets de second tour. Par conséquent, la plupart des économistes prévoient d'autres augmentations de taux durant les mois de juillet ou d'août. Trichet affirme par ailleurs que la BCE est également prête à prendre des mesures dites non standard afin de remplir son mandat.

Le 16 mai, le président de la banque centrale italienne, Mario Draghi, a obtenu le soutien des ministres des Finances européens. Il est donc quasiment certain qu'il sera élu le 24 juin prochain pour succéder à la présidence de la Banque centrale européenne.

En Europe, les rendements des obligations d'État à 5 et 10 ans ont légèrement augmenté au cours de ce mois pour atteindre respectivement 2,33% (-22 points) et 3,02% (-15 points). Aux États-Unis, les rendements obligataires représentent respectivement 1,62% (-32 points) et 3,02% (-13 points) pour les échéances à 5 et 10 ans.

N'hésitez pas à consulter notre liste actualisée en temps réel sur notre site Internet [www.lelux.be](http://www.lelux.be) sous la rubrique Euro-Obligations ou à contacter votre gestionnaire de relation habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

**EUR (3 Mois)**

**0,8440%** +3,60 <sup>(1)</sup> +56,30 <sup>(2)</sup>

**EUR (10 Ans)**

**3,0200%** -21,90 <sup>(1)</sup> +36,70 <sup>(2)</sup>

**USD (3 Mois)**

**0,0456%** +1,01 <sup>(1)</sup> -0,21 <sup>(2)</sup>

**USD (10 Ans)**

**3,0607%** -22,56 <sup>(1)</sup> -77,61 <sup>(2)</sup>

(1) Différence sur un mois en points de base

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

# Obligations

Frédéric Liefferinckx  
Middle Manager  
Analyse Financière



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

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Pernod-Ricard	4,875%	18.03.2016	101,82%	4,440%	BB+	FR0010871376	50.000
EUR	Peugeot S.A.	5,000%	28.10.2016	101,98%	4,570%	BB+	FR0010957282	1.000
EUR	Deutsche Tel	4,250%	16.03.2020	101,72%	4,010%	BBB+	XS0494953820	1.000
TRY	E.I.B.	8,000%	02.04.2014	100,20%	7,900%	AAA	XS0528494031	1.000
AUD	Mercedes-Benz	6,250%	11.04.2014	100,32%	6,110%	BBB+	XS0614162427	2.000
NZD	General Electric	5,000%	28.02.2014	101,20%	4,510%	AAA	XS0594021296	2.000



# Analyses de valeurs

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

## ■ Deutsche Lufthansa AG (ISIN DE0008232125 - 14,94 EUR)

### ■ Profil

Deutsche Lufthansa figure parmi les principales compagnies aériennes mondiales. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Transport aérien", (80,4% des recettes) ; transport de personnes (84,3% du CA), de marchandises et de courrier (15,7%) ; "Prestations de maintenance et de location", (8,2% des recettes) : prestations de réparation, de maintenance et de location d'avions, d'engins et d'équipements aériens ; "Prestations de restauration à bord", (6,4% des recettes) ; "Prestations de services informatiques", (5% des recettes). À fin 2008, le groupe dispose d'une flotte de 534 avions répartis entre les compagnies Lufthansa German Airline (282), Swiss (85), Lufthansa CityLine (73), Eurowings (36), Germanwings (25), Lufthansa Cargo (19) et Air Dolomiti (14). La répartition géographique des ventes est la suivante : Europe (65,2%), Amérique du Nord (14,7%), Asie-Pacifique (12,9%), Moyen Orient (2,6%), Amérique centrale et du Sud (2,4%) et Afrique (2,2%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : BlackRock 4,22% - Janus Capital Management (3,29%).

### ■ Résultats et perspectives

La compagnie aérienne Deutsche Lufthansa AG a annoncé un chiffre d'affaires annuel de 27,3 milliards d'euros, soit une hausse de 22,6% par rapport à l'année précédente. Le groupe allemand a presque multiplié par sept son profit opérationnel, à 876 millions d'euros, contre 130 millions d'euros l'année précédente. Partant, le groupe publie un bénéfice net de 1,1 milliard d'euros, contre une perte nette de 34 millions d'euros en 2009. Ce résultat net a été soutenu par un bénéfice fiscal de l'ordre de 400 millions d'euros lié à la restructuration financière de son activité de restauration collective.

Le directoire reprend sa politique de dividende, et va proposer le versement d'un dividende de 60 centimes d'euro par action au titre de l'exercice écoulé.

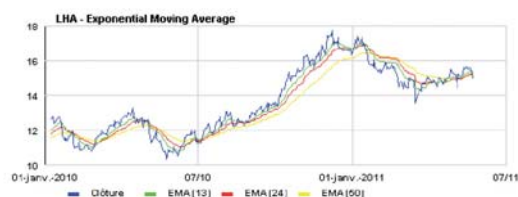
En termes de prévisions, Lufthansa table sur une croissance de ses bénéfices et de son chiffre d'affaires en 2012.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	14,94 EUR
Valeur comptable :	17,57 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,85
Ratio Cours/Bénéfice :	9,52
Rendement brut du dividende :	4,73%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	13,61%

Prochains résultats : 28 juillet 2011 (2<sup>ème</sup> trimestre 2011)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

Nous mesurons une décote absolue et relative de 22,28% par rapport à une valeur intrinsèque qui devrait se faire valoir tôt au tard. L'année 2011 ne devrait pas être une ballade de santé pour les acteurs du secteur. Seuls les grands devraient pouvoir encaisser les coups sans trop broncher. Mais Air France devra d'abord montrer qu'il est sorti de l'ornière opérationnelle et financière. Lufthansa est quant à lui en avance... Soutenu par un bénéfice fiscal de l'ordre de 400 millions, l'allemand affiche pour fin 2010 un bénéfice net de 1,1 milliard d'euros contre une perte nette de 34 millions d'euros en 2009, ce qui va lui permettre de verser à nouveau des dividendes, après un an d'interruption. Mais le brillant exercice de 2010 aura du mal à être reproduit en 2011. Primo, la concurrence se renforce sur les destinations en Europe et sur les vols long-courriers vers l'Asie et le continent américain, et secundo, les perspectives s'en trouveraient modifiées si les cours du pétrole augmentaient exagérément. À ce titre, l'année 2010 avait déjà été mouvementée, et la facture carburants était passée de 1,5 milliard d'euros à 5,2 milliards d'euros d'une année sur l'autre. Pour 2011, Lufthansa mettra en application une couverture efficace (taxes sur les carburants) qui compensera probablement la hausse des prix.

Malgré les vents contraires, la position dominante de Lufthansa (concentration sur des marchés importants), la diversification géographique (neutralisant quelque peu les effets de la concurrence), et le pricing power (qui va de pair) devrait assurer plus de portance à Lufthansa qu'à certains de ses compétiteurs directs. Bien sûr, la position dominante n'est pas sans revers. On apprend ainsi que de grandes agences de voyages belges s'apprêtent à déposer une plainte pour abus de position dominante sur le marché belge. L'alliance aérienne de Lufthansa, Star Alliance (Lufthansa, Brussels Airlines, Austrian Airlines et Swiss), y détient une part de marché de 50%, et pratique d'après les plaignants des tarifs déraisonnables... D'un point de vue strictement financier, les valorisations actuelles recèlent un potentiel haussier appréciable, à flux de nouvelles constant. Le titre a abandonné plus de 16% depuis ses points hauts de décembre 2010, sous les coups de boutoir d'un pétrole cher et des dommages touristiques potentiels après la catastrophe du Japon. Sur ce dernier point, l'exposition de Lufthansa sur les passagers transportés vers le Japon reste limitée à 4%.



## ■ Profil

Apple est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de matériel informatique et de supports de musique. Le chiffre d'affaires par famille de produits et services se répartit comme suit : "Produits de téléphonie", (38,6% des recettes) : marque iPhone ; "Supports de musique", (27,9% des recettes) : lecteurs de musique (50,3 millions d'unités vendues en 2009/10 ; marque iPod) et accessoires ; "Ordinateurs", (26,8% des recettes) : ordinateurs portables (64,5% du CA ; marques MacBook, MacBook Air, et MacBook Pro) et ordinateurs de bureau (35,5% ; iMac, Mac mini, Mac Pro, et Xserve); "Périphériques", (2,8% des recettes) écrans, systèmes de stockage, imprimantes, caméras vidéo, cartes mémoires, serveurs, commutateurs, etc. ; "Autres", (3,9% des recettes) : logiciels, services de maintenance, d'accès à Internet, etc. Plus de 56% du CA est réalisé à l'international.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : BlackRock 5,50% - Fidelity Investments 5,04%.

## ■ Résultats et perspectives

Au deuxième trimestre, clos fin mars, les ventes du groupe californien ont augmenté de 82,7% à 24,67 milliards de dollars (un niveau record), contre 13,50 milliards l'an dernier à pareille époque. Elles ont été réalisées à hauteur de 59% en dehors des États-Unis. La marge brute est ressortie à 41,4% au 2<sup>e</sup> trimestre (contre 41,7% un an plus tôt). Par produits, la firme de Cupertino (Californie) a vendu 18,65 millions d'exemplaires de l'iPhone, en hausse de 113%, et 3,76 millions d'ordinateurs macs, ce qui représente une progression de 28%. Si celles du baladeur iPod ont baissé de 17% à 9,02 millions, la tablette iPad nouvellement lancée a été vendue à 4,69 millions d'exemplaires.

Partant, le bénéfice net d'Apple a bondi de 92% à 5,99 milliards de dollars, soit 6,40 dollars par action, un chiffre qui se compare aux 3,07 milliards (3,33 dollars par titre) engrangés un an plus tôt.

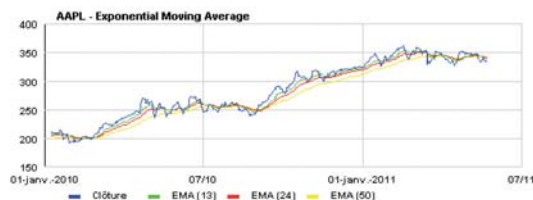
Pour le trimestre en cours (Q3 2011), le groupe table sur un bénéfice par action d'environ 5,03 dollars sur la base d'un chiffre d'affaires de près de 23 milliards de dollars.

## ■ Analyse fondamentale

Cours :	334,40 USD
Valeur comptable :	95,00 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	3,52
Ratio Cours/Bénéfice :	12,34
Rendement brut du dividende :	0,00%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	0,00%

Prochains résultats : Fin juillet 2011 (3<sup>ème</sup> trimestre 2011)

## ■ Analyse technique



## ■ Notre opinion

En lançant des produits révolutionnaires comme l'iPod, l'iPhone ou l'iPad, l'entreprise de Cupertino tranche nettement avec la fin des années 90 où elle était au bord de la faillite. Le redressement spectaculaire de la firme à la pomme repose sur une stratégie simple en apparence : sortir des produits à des prix nettement plus élevés que ceux des concurrents, des supers produits que les gens adorent. Pour cela, Apple misera en plein sur l'innovation, mais sur un nombre très limité de projets. Trois ans après le lancement de l'iPhone, rares sont les acteurs du secteur à avoir rattrapé leur retard sur Apple, et le groupe californien devrait porter sa part de marché sur le segment en pleine croissance des Smartphones à 20% en 2012. Le groupe réalise d'ailleurs désormais dans les téléphones portables un chiffre d'affaires supérieur à celui de Nokia. En ce qui concerne le marché des tablettes PC, qui devrait atteindre 120 milliards de dollars d'ici 2015 selon lui, Apple devrait conserver le leadership avec son iPad, avec une part de marché qui devrait rester autour de 50% sur le long terme. Et pour les ordinateurs, le système d'exploitation Windows a beau tourner sur 90% des PC du monde, les chiffres de croissance des années 90 de Microsoft semblent encore très loin. Apple est devenu l'icône du secteur technologique, qui se joue systématiquement des consensus les plus optimistes. Les résultats du Q2 2011 sont à nouveaux nettement supérieurs aux prévisions grâce aux bons résultats commerciaux de l'iPhone, et le groupe continue de gagner des parts de marché. Au cours de la période, les ventes mondiales de PC ont reculé d'environ 1,1%, et celles de Mac ont gonflé de 28% ! Mais malgré un avantage concurrentiel marqué (innovation, design, prix premium, export), le ciel d'Apple pourrait s'assombrir. La concurrence a entamé la fabrication de produits qui ressemblent à ceux d'Apple, mais en moins cher. Apple est actuellement en conflit/procès avec le géant sud-coréen Samsung, le finlandais Nokia, le taïwanais HTC et l'américain Motorola, pour ne citer qu'eux. Et puis, Google reste en embuscade et n'est certainement pas à sous-estimer au vu des larges investissements consentis en services mobiles novateurs.

D'aucuns argumenteront que le titre Apple est devenu cher, après sa fulgurante ascension sur le Nasdaq. Parlons-en : nos modèles Free Cash-Flow to the Firm, Valeur Relative, Growth At a Reasonable Price pointent à 366 dollars, laissant 10% de potentiel de revalorisation. Les 52 analystes qui suivent le titre au jour le jour tablent quant à eux sur 449 dollars. La vérité se situe très possiblement entre ces deux bornes, et toute correction de cap peut être mise à profit pour se renforcer sur la valeur. Mais avec parcimonie bien entendu, Apple étant devenue très dépendante de sa capacité à innover et à se réinventer tous les 6 mois. De plus, tout le monde sait que c'est la société d'un seul homme, Steve Jobs, qui a pris congé pour des raisons de santé le 17 janvier 2011. Un congé sans date de fin...



## ■ Profil

Infineon Technologies figure parmi les premiers fabricants mondiaux de semi-conducteurs. Le chiffre d'affaires (hors activités cédées) par famille de produits se répartit comme suit : "Composants automobiles et industriels", (80,1% des recettes) : semi-conducteurs de puissance (n°1 mondial), semi-conducteurs automobiles (n°1 européen), systèmes de réglage de pression des pneus, sondes magnétiques, modules bipolaires, cartes de sécurité, etc. ; "Produits de télécommunications", (14,8% des recettes) : circuits intégrés de téléphonie mobile et de sécurisation des cartes à puces ; "Autres", (5,1% des recettes) : circuits intégrés spécifiques. La répartition géographique des ventes hors activités cédées est la suivante : Allemagne (26,2%), Europe (19,9%), Japon (5,6%), Asie-Pacifique (36,5%), Amérique du Nord (10,6%) et autres (1,2%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Dodge & Cox Investment Managers 9,95% - BlackRock 5,11%.

## ■ Résultats et perspectives

Au titre de son deuxième trimestre 2011, le groupe allemand de semi-conducteurs a publié un chiffre d'affaires de 994 millions, en croissance de 27% en rythme annuel. Infineon, qui a profité de la bonne santé du secteur automobile a dégagé un bénéfice des opérations poursuivies en forte hausse, passant de 75 millions l'année précédente à la même époque à 173 millions d'euros. Résultat des courses, l'allemand offre un bénéfice net trimestriel de 572 millions d'euros contre 79 millions un an avant. Ceci-dit, ce bénéfice net a été passablement dopé par la vente de la division "sans fil", qui fabrique des composants pour téléphones portables, à l'américain Intel pour 1,4 milliard de dollars (près de 1,1 milliard d'euros). Cette cession aura apporté une plus-value nette de 378 millions d'euros.

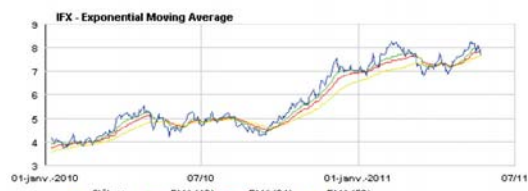
Fort de ces résultats, Infineon s'attend désormais à une hausse de 20% de son chiffre d'affaires annuel, alors qu'il espérait une progression d'environ 15% auparavant. Par ailleurs, il a précisé sa prévision de marge opérationnelle pour l'année, attendue au même niveau qu'au deuxième trimestre 2010/2011, soit 19,8%.

## ■ Analyse fondamentale

Cours :	7,88 EUR
Valeur comptable :	3,61 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,18
Ratio Cours/Bénéfice :	13,11
Rendement brut du dividende :	1,74%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	0,00%

Prochains résultats : 28 juillet 2011 (3<sup>ème</sup> trimestre 2011)

## ■ Analyse technique



## ■ Notre opinion

Le fabricant allemand de semi-conducteurs Infineon a annoncé très récemment avoir multiplié par sept son bénéfice net au deuxième trimestre de son exercice fiscal, et a relevé pour la deuxième fois ses prévisions en l'espace de quelques mois. Certes, le bénéfice a été dopé par la vente de la division "sans fil" pour près de 1,1 milliard d'euros. Mais même sans cela, la progression est plus que significative. Et pour ceux qui n'aimeraient pas les distorsions dites de bottom line, le top line (chiffre d'affaires) achèvera de les convaincre. La première ligne du compte de résultat s'est inscrite en hausse de 27% d'une année sur l'autre. Du coup, l'allemand se sent pousser des ailes et revoit en hausse ses précédentes estimations : ce ne sera plus 15% d'augmentation du chiffre d'affaires, mais bien une progression de 20% sur l'année, assortie d'une marge opérationnelle à même hauteur qu'au Q2 2011 (19,8%). Ce petit moment de triomphe trouve son explication dans la résurrection de l'industrie automobile. Toujours plus demandeur de composants électroniques, le secteur automobile semble être le nouveau relais de croissance d'un groupe allemand qui se trouvait encore au bord du gouffre en 2008. Le renouveau confirme ainsi la clairvoyance du management qui avait laissé tomber le segment mobile (pour les télécommunications) pour se concentrer sur trois secteurs-clés, dont l'industrie, les cartes à puces sécurisées et surtout l'automobile. Aujourd'hui, les puces du groupe sont utilisées dans deux voitures sur trois dans le monde, que ce soit pour l'injection de carburant ou pour la gestion de l'énergie dans les véhicules électriques. Pour l'avenir à court terme, la demande ne devrait pas se tarir tant de la part de l'industrie automobile que de la part des clients industriels. Par ailleurs, Infineon ne semble pas non plus affecté par les récents développements au Japon sur le front de l'approvisionnement en composants. Contrairement à certains de ses concurrents, comme Texas Instruments, la production d'Infineon n'a pas été perturbée par les ruptures dans la chaîne d'approvisionnement mondiale provoquées par le tremblement de terre et le tsunami qui ont frappé le nord-est du Japon le 11 mars. Le groupe, qui réalise 6% de son chiffre d'affaires au Japon, n'a toutefois pas exclu un impact sur sa production au cours du troisième trimestre de son exercice 2010-2011.

En attendant plus de clarté, les ventes devraient être à bonne hauteur sur le Q3, et délivrer des marges opérationnelles proches des 20%. De quoi alimenter une bonne tenue du cours de bourse... Les révisions positives de bénéfices attendus, des recommandations globales et des objectifs de cours des 30 derniers jours ne font qu'apporter de l'eau au moulin de l'allemand. Sur le front de la valorisation pure, Infineon pourrait (à flux de nouvelles connu) rejoindre des valeurs intrinsèques de 8,70 € (près de 11% de potentiel) par un simple retour à la normale, et sans exagération aucune.





## Profil

Tessengerlo figure parmi les leaders mondiaux de la fabrication et de la commercialisation de produits chimiques et plastiques, et de gélatines. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Produits de spécialités", (39,2% des recettes) : graisses et farines animales, additifs alimentaires, produits de chimie fine, intermédiaires pharmaceutiques, glycines et gélatines ; "Produits chimiques", (34,7% des recettes) : engrais liquides sulfurés, potassiums de sulfate, sulfures de sodium, zéolites, produits d'électrolyse, pvc ; "Produits plastiques", (26,1% des recettes) : profilés en PVC, tubes et raccords destinés à la plomberie, l'irrigation et le transport de gaz, les secteurs de la construction, de l'industrie automobile, de la production de chaussures, etc. Le chiffre d'affaires par marché se ventile entre BTP (36%), agroalimentaire (26%), industries (20%), santé et hygiène (11%), et équipements de la maison (7%). La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (77,9%), États-Unis (13,8%) et autres (8,3%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : SNPE 25,85% (État français).

## Résultats et perspectives

Le chiffre d'affaires de Tessengerlo Group a augmenté de 18,3% à 670,9 millions d'euros au cours du premier trimestre 2011. Tous les segments d'activités comptabilisés, à l'exception des Autres activités, ont enregistré de fortes augmentations à deux chiffres, ce qui a entraîné une croissance équilibrée pour le groupe. Partant, le résultat d'exploitation récurrent (REBIT) pour le premier trimestre a été nettement supérieur à celui d'il y a un an et s'élève à 39,4 millions d'euros (+851,6%), tandis que l'excédent brut d'exploitation récurrent (REBITDA) de 65,8 millions d'euros a plus que doublé par rapport à l'année passée (+102,6%). Tous les segments d'activités comptabilisés ont vu leur REBITDA augmenter par rapport au premier trimestre 2010. Après un taux d'imposition effectif de 26,2 %, le résultat net consolidé du groupe pour le premier trimestre se monte à 30,1 millions d'euros, contre une perte de -5,1 millions d'euros pour la même période l'an dernier.

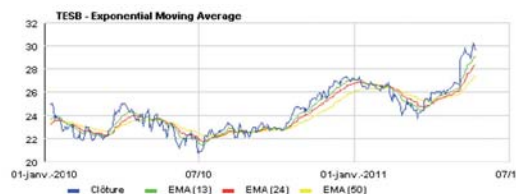
D'après Tessengerlo Group, 2011 sera une nouvelle année de progrès. Les conditions du marché qui ont régné au cours des trois premiers mois devraient se maintenir au cours des prochains mois. Par conséquent, le groupe confirme qu'il s'attend à ce que le chiffre d'affaires et la rentabilité continuent à progresser sur l'ensemble de l'exercice 2011, par rapport à 2010.

## Analyse fondamentale

Cours :	29,41 EUR
Valeur comptable :	26,98 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,09
Ratio Cours/Bénéfice :	10,68
Rendement brut du dividende :	4,26%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	22,25%

Prochains résultats : 25 août 2011 (2<sup>ème</sup> trimestre 2011)

## Analyse technique



## Notre opinion

Un vent plus que favorable souffle sur le secteur de la chimie européenne, et la récente acquisition de Rhodia par le belge Solvay indique que l'on avait peut-être sous-estimé le potentiel de rebond du secteur après un exercice 2008-2009 catastrophique. Pour Tessengerlo, la perte du Q1 2010 de 5,1 millions d'euros s'est finalement commuée en un bénéfice de 30,1 millions au Q1 2011, soit trois fois plus qu'attendu par le consensus ! Heureux comme un paon, Tessengerlo confirme enfin sa sortie de crise. À l'exception de la division "Autres activités" (ventes en hausse de 1,1%), tous les segments ont enregistré une croissance à deux chiffres : Chimie Minérale +19,6%, PVC/Chlore-Alcali +21,3%, Gélatine et Akiolis +24,6%, Tessengerlo Kerley (la division américaine dans les engrais) +37,6%, Plastiques et Profilés +12,8%. Le 5 mai, le jour de l'annonce, le titre s'était envolé de plus de 7% à 28,67 euros sur la cote bruxelloise. Évidemment, cette réaction épidermique a une explication : Tessengerlo la mal-aimée rejoignait enfin le peloton des chimistes européens complètement revigorés. Mais le titre souffre encore d'un large retard dans ses habitudes de valorisations par rapport à ses pairs chimistes. Retard qui devrait graduellement se résorber d'après nous, d'autant plus que les hautes performances opérationnelles se sont accompagnées d'un beau travail sur la qualité de bilan. Ce dernier reste solide et une nouvelle étape a été franchie dans la stratégie de financement du groupe. L'endettement financier net pour le trimestre s'est élevé à 176,8 millions, ce qui représente un net recul par rapport à la même période l'année passée (241,2 millions au 31 mars 2010). Le ratio endettement/fonds propres du groupe a diminué à 19,3% sur le premier trimestre. Suffisamment pour relancer les investissements en capacités. Tessengerlo Kerley, la filiale américaine active dans les engrais de soufre, est devenu le moteur de gain du groupe. À cet égard, le belge a annoncé l'extension de ses activités clés liées au soufre aux États-Unis. Cette extension porte sur un contrat à long terme de traitement du soufre avec un nouveau client ainsi que sur un investissement visant à accroître la capacité de production d'engrais à base de soufre pour répondre à la demande croissante du secteur agricole. Par ailleurs et conformément à la stratégie de désinvestissement, Tessengerlo vise toujours à réduire certaines activités dans les sulfates, les phosphates et surtout la division PVC/Chlore-Alkali.

Fondamentalement parlant, l'ensemble de nos paramètres analytiques passe au vert. La valeur intrinsèque calculée par nos soins ressort à 36,9 euros, faisant naître un potentiel haussier de plus de 25%. Nous rehaussons notre recommandation (21/10/2010, Renforcer, 24,11 euros) d'un cran et serions enclins à acheter aux cours actuels. Bien sûr, une faiblesse passagère après le départ sur les chapeaux de roues est du domaine du possible, mais rien n'est moins certain au vu des révisions bénéficiaires. La bourse ne reste-t-elle pas le temple des regrets ?

# Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman  
Middle Manager  
Gestion de Portefeuilles



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

## Sélection-modèle d'actions individuelles

### Energie

ENI  
OMV

### Matériaux

Voestalpine  
DSM  
Akzo Nobel

### Industrie

Air France-KLM  
Siemens  
Schneider Electric

### Consommation durable

Michelin  
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

Le temps des résultats trimestriels est à nouveau venu en Europe, et comme à l'accoutumée, nous nous attarderons un instant sur ces chiffres récents.

Une majorité (68%) des entreprises de l'indice Euro Stoxx a pu faire montre d'une augmentation du bénéfice par action. Il s'agissait par ailleurs du pourcentage le plus élevé depuis début 2010. Contrairement aux prévisions moyennes des analystes, le premier trimestre 2011 a été le meilleur depuis début 2010, 61% des entreprises de l'indice ayant notamment fait mieux que les prévisions consensuelles.

Comme d'habitude, certains secteurs se distinguent également de manière négative ou positive. Le secteur des télécoms fait à nouveau partie des mauvais élèves : quelque 70% des entreprises du secteur ont enregistré une diminution de leur bénéfice, bien que dans la moitié des cas, celle-ci ait été moins mauvaise que ce que l'on avait craint. Le secteur de l'énergie s'est également distingué dans les moins bons résultats. 60% des entreprises du secteur ont vu leur bénéfice par action diminuer et quelque 60% ont réalisé à cet égard des résultats inférieurs aux prévisions. C'est le seul secteur où une majorité des entreprises est demeurée en deçà des prévisions moyennes en termes de bénéfices.

Les entreprises qui se sont distinguées positivement proviennent essentiellement de trois secteurs : matériaux, soins de santé et utilité publique.

Dans le secteur des Matériaux, 81% des entreprises du secteur ont fait mieux que les prévisions en matière de bénéfices et 93% de celles-ci ont même affiché une augmentation des bénéfices. Inutile de dire que ce secteur a réalisé un excellent trimestre. Dans le secteur des Soins de santé, le tableau est similaire, 80% du secteur ayant fait mieux que les prévisions et 90% ayant vu augmenter leur bénéfice par action. Les entreprises d'utilité enfin, ont largement dépassé les prévisions consensuelles, en faisant mieux que leurs

prévisions dans 78% des cas et en affichant une augmentation de leur bénéfice dans 61% des cas. L'augmentation des prix du pétrole n'a donc pas encore eu de répercussions sur les résultats de ce secteur.

Globalement, la rentabilité des entreprises qui font partie de l'indice Euro Stoxx a donc été relativement bonne.

En ce qui concerne le développement du chiffre d'affaires également, les résultats trimestriels ont été bons. 79% des entreprises qui composent l'indice Euro Stoxx ont enregistré une augmentation du chiffre d'affaires, ce qui représente, tout comme pour l'augmentation des bénéfices, le pourcentage le plus élevé depuis début 2010. Par contre, seuls 62% ont fait mieux que les prévisions consensuelles, ce qui représente le pourcentage le plus bas depuis début 2010. La majorité des entreprises fait toujours mieux que les prévisions, mais éprouve apparemment de plus en plus de difficultés à y parvenir : depuis le troisième trimestre de 2010, ce pourcentage connaît en effet une diminution. Il est clair que le redressement économique est de mieux en mieux évalué par le corps des analystes, par conséquent, les prévisions en matière de chiffre d'affaires se rapprochent de plus en plus de la réalité.

Les deux secteurs qui se distinguent le plus sont les Matériaux et les Biens de consommation. Dans le secteur des Matériaux, 93% des entreprises du secteur ont fait mieux que prévu, 93% ont également vu leur chiffre d'affaires augmenter. Dans les secteurs des Biens de consommation, 78% des entreprises ont battu les prévisions en matière de chiffre d'affaires et 83% ont enregistré une augmentation de celui-ci.

Sur base de l'évolution du chiffre d'affaires, le secteur des télécoms a également été le mauvais élève de la classe : 80% des entreprises n'ont pas atteint les prévisions en termes de chiffre d'affaires et 60% ont même vu leur chiffre d'affaires diminuer. Les opérateurs télécoms se trouvent toujours, semble-t-il, du mauvais côté de la chaîne de valeur d'un secteur télécoms de plus en plus mobile.

# A la découverte de votre société de bourse

Olivier Leleux  
Administrateur Exécutif



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

## La fin du secret bancaire ?

La levée du secret bancaire en Belgique a été annoncée depuis un petit temps déjà. La loi du 14 avril 2011 assouplissant le secret bancaire a été publiée récemment au Moniteur Belge. Les nouvelles règles seront d'application à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2011. Le secret bancaire tel qu'on le connaît aujourd'hui, consiste en l'interdiction pour l'administration fiscale de recueillir des renseignements auprès des établissements financiers en vue de l'imposition de leurs clients. Il existe des exceptions importantes à ce principe. Par ailleurs, cette interdiction pour le fisc de demander des données bancaires ne s'applique qu'aux impôts sur les revenus. Il n'existe pas de secret bancaire pour les autres impôts (TVA ou droits de succession).

Quels vont être les changements à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2011 ? Lorsque l'administration fiscale souhaite obtenir des données bancaires, elle devra en premier lieu s'adresser au contribuable. Si ce dernier ne répond pas dans le mois, le fisc pourra alors interroger la banque pour obtenir les informations nécessaires uniquement dans les trois cas suivants : (i) l'administration dispose d'un ou de plusieurs indices de fraude fiscale. Ces indices sont, par exemple, l'établissement de fausses factures, la détention de comptes non-déclarés à l'étranger, la constatation de travail au noir ou des informations dont il ressort que des revenus ne sont pas déclarés. (ii) l'administration envisage d'établir la base imposable en raison de signes et indices d'aisance. Ce moyen de contrôle est utilisé pour les contribuables qui déclarent des revenus trop faibles au vu de leurs dépenses. Dans ce cas, tous les revenus du contribuable seront comparés en fonction des dépenses de l'année. (iii) l'administration a reçu une demande d'informations d'une administration fiscale étrangère.

Une question importante est de savoir qui déterminera si une de ces trois conditions est remplie. La loi a prévu qu'un directeur régional, et non un contrôleur fiscal, décidera sur la question. Concrètement, le contrôleur fiscal qui a des indices d'une fraude fiscale grave et sérieuse, devra soumettre le dossier au directeur régional, lequel devra tout d'abord constater que le contribuable n'a pas réagi à la demande de son contrôleur fiscal, et ensuite il devra déterminer si une des trois conditions est remplie afin de s'adresser directement à la banque. C'est seulement si le directeur régional donne son feu vert que le contrôleur fiscal

pourra obtenir les informations utiles directement auprès de l'établissement financier.

Une autre nouveauté est la mise en place d'un "point de contact central de données bancaires", tenu auprès de la Banque Nationale de Belgique. A partir du 1<sup>er</sup> juillet 2011, tout établissement financier devra transmettre à ce point de contact central l'identité de ses clients ainsi que leurs numéros de comptes. L'objectif de ce registre central étant d'offrir au fisc la possibilité de s'informer auprès d'une seule institution afin d'obtenir des données relatives aux comptes détenus par un contribuable auprès de différents établissements. De ce fait, le fisc est informé à quelle institution financière elle doit s'adresser quand les conditions sont remplies.

Enfin, bien que la loi entre en vigueur au 1<sup>er</sup> juillet 2011, cela ne signifie pas que le fisc ne pourra obtenir des informations de banques qu'à partir de cette date. Le délai d'investigation habituel est de trois ans. Par contre, en cas d'indices de fraude, le fisc peut demander les données des sept années précédant la demande. A partir du 1<sup>er</sup> juillet 2011, le fisc pourra donc demander aux banques les transactions qui ont eu lieu depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008, et en cas d'indices de fraude, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004.

■ **Mercredi 22 juin 2011 : Conférence**

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

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Maison des Associations de La Louvière, Place Mansart, 4  
 7100 La Louvière / 19h  
 Orateur : Mme. Sabrina Scarnà, Maître chez Simont Braun  
 Inscriptions : Agence de La Louvière :  
 - Mme. Murielle Hellebosch - Tél: +32 64 43 34 44  
 - Mr. Pino-Philippe Dentamaro - Tél: + 32 64 43 45

■ **Jeudi 23 juin : Conférence**

**Quelles actions peuvent battre le marché en 2011 ? ... 20 candidats potentiels**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : L'Ousteu du Vert Galand, Chaussée de Lannoy, 106  
 7503 Froyennes / 19h  
 Orateur : Mr. Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière  
 Inscriptions : Agence de Tournai :  
 - Mme. Claudine Thomassin - Tél: +32 69 64 69 02  
 - Mr. Guy Verhaeghe - Tél: +32 69 64 69 01

■ **Jeudi 15 septembre 2011 : Conférence**

**Quelles actions peuvent battre le marché en 2011 ? ... 20 candidats potentiels**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : L'agence de Liege Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h  
 Orateur : Mr. Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière  
 Inscriptions : Agence de Liège Buissons :  
 - Mme. Sylvie Willemaers - Tél: +32 4 230 30 20

<b>BRUXELLES</b>	<b>Siège Social</b> Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
<b>SOIGNIES</b>	<b>Siège Administratif</b> Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
<b>AALST</b>	<b>Agences</b> Capucijnenlaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
<b>ANTWERPEN – BERCHEM</b>	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
<b>ANZEGEM</b>	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
<b>ATH</b>	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
<b>GENT – KOUTER</b>	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
<b>HASSELT – KERMT</b>	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
<b>IEPER</b>	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
<b>JUMET</b>	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
<b>KNOKKE</b>	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
<b>KORTRIJK – SINT-AMAND</b>	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
<b>LA LOUVIERE</b>	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
<b>LEUVEN</b>	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
<b>LIEGE – SAINT-PAUL</b>	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
– BUISSONS	Rue des Buissons, 57A	Tél: +32 4 230 30 20
<b>MECHELEN</b>	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
<b>MELSELE</b>	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
<b>MONS</b>	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
<b>NAMUR</b>	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
<b>TOURNAI</b>	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
<b>UCCLE</b>	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
<b>WATERLOO</b>	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
<b>WAVRE</b>	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

**Internet:** <http://www.leleux.be>  
**E-Mail:** [webmaster@leleux.be](mailto:webmaster@leleux.be)

32 NIKKEI +0.08 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 mai 2011**