

Edito

Tout investisseur ne rêve que d'une hausse progressive et régulière de la valorisation de ses actifs financiers lui assurant un accroissement sans risque de son capital et des revenus continus. A l'heure de la rédaction de notre dernière revue mensuelle pour 2009, comment ne pas nous arrêter quelques instants pour contempler l'année écoulée et constater combien 2009 aura été riche en rebondissements sur les marchés financiers.

Certes, 2008 fut l'année de l'explosion d'une bulle des produits structurés qui entraînera toute la planète financière et l'économie mondiale dans une crise sans précédent, mais qui d'entre nous se souvient encore que le point bas des marchés fut atteint en mars de cette année et que, à la plus grande surprise des plus éminents analystes financiers, les plus importants indices boursiers ont non seulement récupéré, mais aussi largement dépassé les niveaux qu'ils connaissaient à la fin du mois de novembre 2008. A la lumière de ces chiffres, l'on serait tenté de se demander quelle mouche a bien pu piquer les marchés pour que, en quelques mois, ils fassent preuve d'autant d'énergie et rebondissent dans de telles proportions ?

Première constatation purement technique, les crises produisent leurs propres exagérations et exubérances qui, in fine, génèrent elles-mêmes des corrections techniques facteurs intrinsèques de rebonds importants.

Deuxième constatation, le système financier touché en plein cœur par la crise des subprimes a mobilisé des moyens financiers publics d'une ampleur inégalée dans l'histoire et ce (et il s'agit de l'élément le plus important) dans un laps de temps extrêmement court. Comme nous l'annoncions déjà dans l'éditorial de notre revue mensuelle d'octobre 2008, la réactivité des gouvernements et des autorités financières a été un facteur primordial et essentiel qui a permis d'éviter le pire. Cet afflux rapide et important de liquidités a assuré la fluidité des marchés financiers, ce qui a largement contribué à un atterrissage en douceur de la crise. Dès l'été, le secteur bancaire a entamé des programmes de remboursement de ces prêts octroyés contre rémunération par les Etats, créant de facto un retournement dans le sentiment de confiance des investisseurs.

Troisième constatation, tous les secteurs économiques se trouvant touchés par la crise bancaire, les plus fragiles et les plus faibles ont très vite été éliminés laissant la place aux acteurs forts et ayant fait preuve de prudence dans leur gestion. En sus, les divers gouvernements n'ont eu de cesse que de protéger les pans les plus sensibles de leurs économies et prenant des mesures incitantes au soutien de l'activité économique (telle que la prime à la casse pour le secteur automobile en France et en Allemagne).

Quatrième constatation, l'application des nouvelles normes comptables US, issues de la faillite d'Enron et de la crise qu'elle a entraînée, a obligé les banques à très substantiellement couvrir les risques liés à l'immobilier et aux produits dérivés issus de la titrisation des prêts hypothécaires qu'elles détiennent dans leurs comptes. Dans un sens inverse, l'accalmie sur les marchés immobiliers américains a stabilisé voire permis une réévaluation de ces créances dans leur bilan, permettant au secteur de mettre en avant des bilans et des comptes de résultat qui soient très rassurant.

Tous ces facteurs ont largement contribué à un redressement spectaculaire des marchés, mais l'investisseur prudent restera vigilant. En effet, si la tempête économique a perdu en intensité, le rétablissement des pays développés pourrait être compromis s'ils négocient mal le démantèlement progressif des mesures dites "anticrise". En définitive, les effets de la crise risquent encore de perdurer durant plusieurs mois, tout en s'atténuant progressivement. Dès lors, il serait sage de se remémorer la célèbre phrase de Warren Buffet : "Achetez seulement des choses que vous serez parfaitement heureux de posséder si le marché s'effondre pendant 10 ans". A ce titre, notre Maison organise depuis plusieurs mois des séminaires présentant 20 sociétés dignes d'intérêt. N'hésitez pas à consulter notre rubrique agenda ou à demander de plus amples informations à votre chargé de clientèle habituel.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi, au nom de tous les collaborateurs de la société de bourse, de vous présenter tous nos meilleurs vœux de santé, de bonheur et de prospérité pour l'An neuf.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Syngenta	6
	Analyse de Ackermans & Van Haaren	7
	Analyse de Banque nationale	8
	Analyse de Stada Arzneimittel	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Délégué



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

316,91 +4,8%⁽¹⁾
+28,9%⁽²⁾

BEL 20 (Belgique)

2 501,84 +4,6%⁽¹⁾
+31,1%⁽²⁾

CAC 40 (France)

3 802,67 +5,4%⁽¹⁾
+18,2%⁽²⁾

DAX (Allemagne)

5 785,05 +6,8%⁽¹⁾
+20,3%⁽²⁾

FTSE (G-B)

5 348,94 +6,0%⁽¹⁾
+20,6%⁽²⁾

SMI (Suisse)

6 408,42 +2,0%⁽¹⁾
+15,8%⁽²⁾

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 519,16 +4,6%⁽¹⁾
+20,9%⁽²⁾

DJII (USA)

10 433,71 +7,4%⁽¹⁾
+18,9%⁽²⁾

NASDAQ (USA)

2 169,18 +6,1%⁽¹⁾
+37,5%⁽²⁾

TS 300 (Canada)

11 539,63 +5,8%⁽¹⁾
+28,4%⁽²⁾

NIKKEI (Japon)

9 441,64 -5,9%⁽¹⁾
+6,6%⁽²⁾

MSCI World

1 160,14 +4,9%⁽¹⁾
+26,1%⁽²⁾

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2008



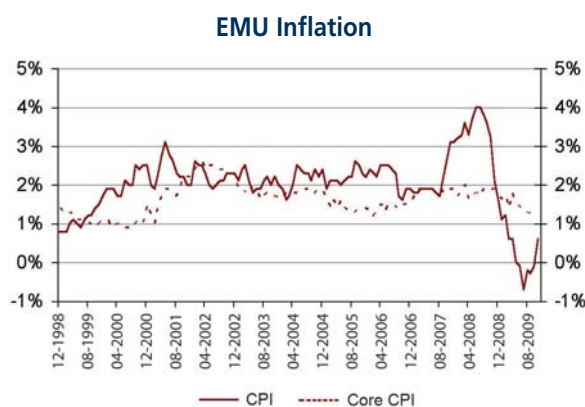
NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

■ Zone euro (UEM)

Après six mois de déflation, la zone euro a renoué avec l'inflation au mois de novembre. L'inflation totale s'élevait à 0,6% sur une base annuelle au cours du mois dernier. Le chiffre le plus bas, enregistré en juillet, s'élevait à -0,7%.

Tout bien considéré, la déflation est restée très limitée et a, en grande partie, été provoquée par l'implosion des prix de l'énergie depuis le pic atteint au cours de l'été 2008.

Nous attachons toutefois plus d'attention à l'inflation sous-jacente. Les chiffres les plus récents datent d'octobre où elle dépassait toujours 1%. Ce chiffre aura probablement aussi augmenté en novembre, en même temps que l'inflation générale. L'inflation sous-jacente est plus importante étant donné qu'elle donne une idée du pouvoir total de fixation des prix des entreprises dans une économie. La hausse des prix de l'énergie et la baisse de l'inflation sous-jacente peuvent constituer un cocktail dangereux : la baisse du pouvoir d'achat des ménages suite à la hausse des prix de l'énergie limite les possibilités des entreprises d'augmenter leurs prix et leurs marges.

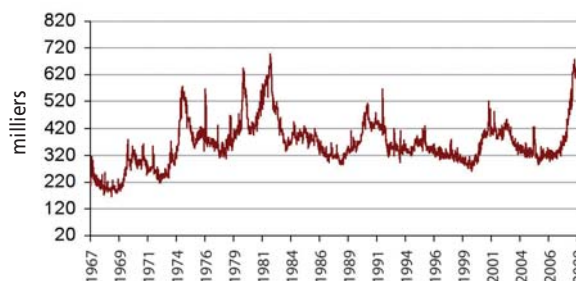


■ Etats-Unis d'Amérique (USA)

Le taux de chômage élevé aux USA donne toujours lieu à de nombreux commentaires négatifs de la part d'investisseurs et d'économistes. Il est un fait qu'un taux de chômage trop élevé pèse fortement sur un redressement de la consommation privée et, donc, sur la croissance économique. Les dépenses privées représentent en effet quelque 70% de l'activité économique aux USA.

Néanmoins, il nous faut faire preuve de la plus grande prudence si on veut comparer le taux de chômage avec la croissance économique. La croissance économique représente en effet l'évolution de l'activité économique au cours d'une période donnée, alors que le taux de chômage ne représente que la situation du marché du travail à un moment spécifique. L'évolution des demandes d'allocations de chômage semble, par conséquent, être un indicateur plus intéressant pour évaluer l'évolution marginale de l'activité économique. Ces demandes d'allocations de chômage connaissent, depuis quelques mois, une tendance à la baisse (voir graphique), ce qui se traduit par une croissance plus lente du chômage. Le pic du taux de chômage semble proche, mais il n'est pas exclu qu'il ne baisse lentement qu'à partir du second semestre de 2010. Il va de soi que la profondeur de la précédente récession joue un rôle, mais des éléments structurels peuvent également y contribuer : depuis 2007, le salaire minimum a en effet été augmenté de 40,8% en trois étapes, pour atteindre 7,25 dollars. Alors qu'il s'agit essentiellement d'un mouvement de rattrapage après 10 ans de stabilité salariale, nous craignons que le chômage demeure structurellement plus élevé étant donné que le coût moyen du travail américain a dès lors augmenté.

Demandeurs d'emploi E.U. (depuis 1967)



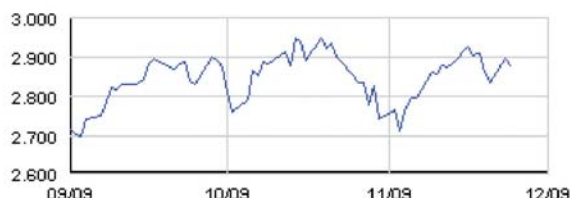
D'un autre côté, la forte hausse du chômage reflète la grande flexibilité de l'économie américaine. Cela permet aux entreprises de mieux supporter la crise par le biais de réductions de coûts très poussées. C'est aussi la raison pour laquelle la plupart des entreprises cotées en bourse ont suivi les perspectives bénéficiaires pendant la précédente saison des résultats. Étant donné que la rentabilité maintient – vu les circonstances – un assez bon niveau, les bases du prochain redressement sont immédiatement jetées. A cela vient encore s'ajouter que les entreprises américaines ne doivent pas supporter la charge d'un endettement écrasant.



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

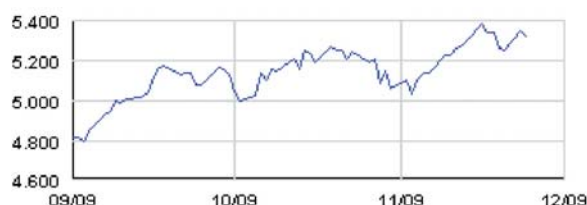
DJ Euro Stoxx 50

Les propos du CFO de Saint-Gobain annonçant pour le second trimestre 2009 une amélioration significative du revenu net ainsi qu'une augmentation des marges bénéficiaires pour 2010 ont soutenu le cours de l'action qui a progressé de 13,3%. Les marchés ont été fortement surpris par la vente des actions Volkswagen (-14,2%) détenues par le Qatar, d'autant plus surpris que l'émirat comptait à terme acquérir 17% du constructeur allemand.



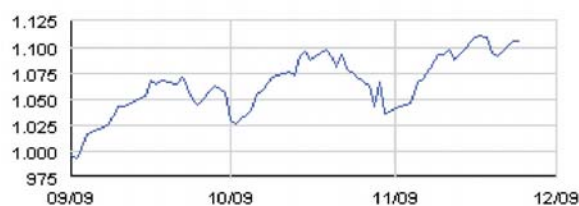
FTSE 100

L'ensemble du secteur des mines d'or a bien évidemment bénéficié de l'augmentation du cours du métal jaune, en attestent les performances enregistrées par Randgold Res Ltd (+30,3%), Xstrata Plc (+25,78%), Fresnillo Plc (+23,26%), Rio Tinto (+21,%) et Lomin Plc (+20,64%). La publication des résultats de Barclays (-2,8%) a déçu le marché qui a sanctionné le fort recul de ses bénéfices et l'augmentation de ses créances douteuses.



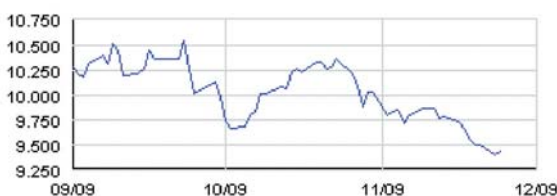
S&P 500

Les divers développements autour de la société ADV Micro Device (hausse du rating, de la recommandation de la part des analystes et jugement en sa faveur de 1,25 milliard de dollars,...) ont entraîné son titre vers les sommets, +51%. La publication de prévisions bénéficiaires fort prudentes lors de la publication des résultats trimestriels de Whole Foods Market a refroidi les marchés qui ont sanctionné son action (-17,7%).



Nikkei 225

L'action du spécialiste des fibres synthétiques Mitsubishi Rayon Co a bondi de 15,7% après que le Nikkei Journal a mentionné que Mitsubishi Chemical Holdings Corp. pourrait se porter acquéreur de la société. Le constructeur Izuzu a présenté de mauvais résultats semestriels (perte de 27,8 milliards de yen et baisse de 49% des ventes) ce qui se fit ressentir sur l'action : -24,2%.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
JAP	Produit Intérieur Brut	-	4,8%	09/12
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,2%	11/12
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	17,0	15/12
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,2%	16/12
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,2%	16/12
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	0,25%	16/12
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	98,9	18/12
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	18/12
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-8,8	22/12



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)

0,66 -2,1%⁽¹⁾
-7,3%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,11 -0,4%⁽¹⁾
+6,4%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,76 +0,6%⁽¹⁾
-4,0%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 +0,2%⁽¹⁾
+15,5%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,44 +0,0%⁽¹⁾
+0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,66 +0,1%⁽¹⁾
-1,1%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,62 +1,2%⁽¹⁾
+22,2%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,63 +1,0%⁽¹⁾
+7,6%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,85 +2,1%⁽¹⁾
+3,2%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,24 +3,5%⁽¹⁾
+0,7%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,37 +3,0%⁽¹⁾
-0,7%⁽²⁾

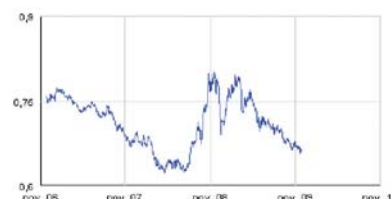
SEK/EUR (Suède)

0,10 +0,9%⁽¹⁾
+6,1%⁽²⁾

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

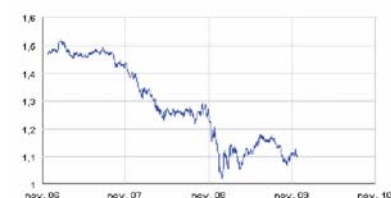
USD/EUR

"Toujours plus bas", tel pourrait être le slogan affiché actuellement par le billet vert qui a touché un nouveau plancher à 0,663 euros pour un dollar. Encore une fois, le déficit budgétaire américain et la politique de taux bas permettant une pratique aisée du carry trade sont à l'origine de ce mouvement.



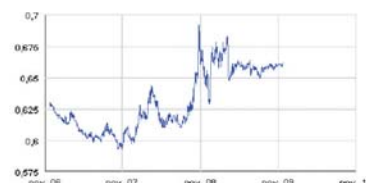
GBP/EUR

La livre s'est quelque peu tassée ce mois-ci (-1,47%) suite à la publication des statistiques de croissance économique pour le second trimestre (-0,3%) et aux déclarations du gouverneur de la banque centrale d'Angleterre qui estime que l'économie britannique devra encore affronter de nombreux challenges.



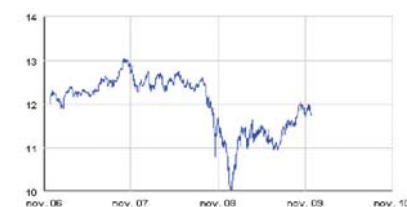
CHF/EUR

Après une brève envolée consécutive aux craintes d'insolvabilité de Dubaï, la devise helvétique a retrouvé son niveau habituel (+0,1%).



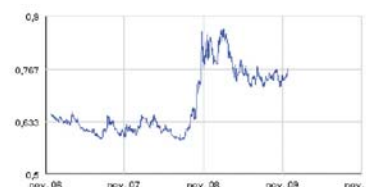
NOK/EUR

Les inquiétudes émises par le gouverneur de la banque centrale norvégienne concernant le niveau d'endettement des ménages norvégiens ont quelque peu refroidi les marchés par rapport à la couronne norvégienne qui a perdu quelques plumes ce mois-ci (-1,1%).



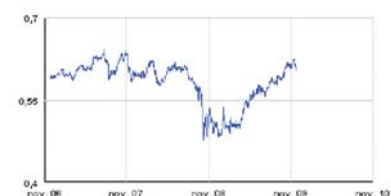
JPY/EUR

Le yen a connu ce mois-ci son plus haut niveau face au dollar depuis 14 ans après que diverses rumeurs laissèrent entendre que le gouvernement japonais serait enclin à autoriser une appréciation de la devise japonaise.



AUD/EUR

Les préoccupations concernant l'état de santé du système bancaire australien et la diminution de la propension au risque des investisseurs en cette fin d'année ont pesé sur la devise australienne qui s'est tassée de 0,3% ce mois-ci.



Taux d'intérêt

Patrick Michiels
Gestionnaire de portefeuilles



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

Comme vous l'aurez certainement remarqué, les conditions économiques se sont nettement améliorées depuis le 23 septembre, date de la dernière réunion de la Federal Reserve. En effet, le marché immobilier s'améliore nettement, la consommation des ménages a progressé sensiblement malgré un chômage en augmentation et, de leur côté, les entreprises continuent de réapprovisionner leurs stocks. A la vue de ce bilan positif, nombreux furent ceux qui commencèrent à s'interroger quant à un changement de politique monétaire. La réponse leur fut donnée ce 4 novembre par la Fed qui décida de maintenir son taux directeur inchangé dans un interval compris entre 0% et 0,25%. La Fed estime que vu la sous-utilisation actuelle des capacités de production, l'inflation restera encore tenue un certain temps et que le niveau d'activité économique actuel nécessite encore le maintien de sa politique monétaire accommodante. Vraisemblablement, une augmentation du taux directeur ne semble pas encore être à l'agenda 2010.

A contrario, la Banque centrale européenne semble avoir une 1/2

longueur d'avance sur sa consœur américaine quant à un "resserrement" de sa politique monétaire. En effet, même si la BCE a maintenu ce 5 novembre son taux directeur inchangé à 1%, les propos tenus par Jean-Claude Trichet lors de sa conférence de presse habituelle ont lourdement laissé entendre que la BCE ne renouvellerait pas ses opérations extraordinaires à un an l'année prochaine, ce qui pourrait constituer un signe avant-coureur d'une hausse des taux dans le courant (fin?) de 2010.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement diminué au cours de ce mois, à respectivement 2,24% (-22 pts) et 3,17% (-10 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,23% (-17 pts) et 3,21% (-24 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)

0,4200% +8,40 ⁽¹⁾ -44,00 ⁽²⁾

EUR (10 Ans)

3,2810% -6,70 ⁽¹⁾ +33,00 ⁽²⁾

USD (3 Mois)

0,0051% -4,56 ⁽¹⁾ -7,10 ⁽²⁾

USD (10 Ans)

3,3434% -14,66 ⁽¹⁾ +113,11 ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Obligations

Frédéric Liefferinckx
Responsable Analyse
Financière



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

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN
EUR	BERTELSMANN AG	4,750%	26.09.2016	101,34%	4,510%	BBB	XS0268583993
EUR	CIE FIN. FONCIER	4,625%	23.09.2017	99,75%	4,660%	AAA	FR0010532762
EUR	IRISH GOVERNMENT	4,500%	18.10.2018	100,21%	4,470%	AA	IE00B28HXX02
EUR	GE CAP EURO FUND	5,375%	23.01.2020	103,64%	4,910%	AA+e	XS0453908377
GBP	IMPERIAL TOBACCO FIN	6,250%	04.12.2018	105,48%	5,460%	BBB	XS0180407602
GBP	AMERICAN EXPRESS CR.	5,375%	01.10.2014	101,24%	5,070%	BBB+	XS0455318567
AUD	GE CAP AUSTRALIA	5,750%	11.08.2010	100,23%	5,300%	AA+	XS0226109378



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

■ Syngenta (ISIN CH0011037469 - 268,70 CHF)

■ Profil

Syngenta est né en 2000 du regroupement des départements agri business de Novartis et d'AstraZeneca. Depuis, le groupe figure parmi les leaders mondiaux de la production et de la commercialisation de produits agrochimiques. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Produits de protection des cultures", (78,9%) : herbicides, fongicides, insecticides, etc. ; "Semences", (20,9%) : semences de maïs et de soja (42,6% du segment), de plantes potagères et de plantes florales (38,5% du segment) et de grandes cultures (18,9% du segment); "Autres", (0,2%). La répartition géographique des ventes est la suivante : Suisse (0,8%), France (6,1%), Allemagne (5,2%), Royaume Uni (2,3%), Europe-Afrique-Moyen Orient (21,8%), Etats-Unis (27,7%), Amérique du Nord (6%), Brésil (11,2%), Amérique latine (5,7%) et Asie-Pacifique (13,2%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Autocontrôle 5,95% - The Growth Fund of America 5,20% - FMR Corporation 4,25%.

■ Résultats et perspectives

Au troisième trimestre 2009, les ventes du géant Bâlois ont décliné de 8%, pour s'afficher à 2,0 milliards de dollars. La plus illustre division du groupe (Crop Protection-Protection des cultures) accuse une faiblesse, avec des ventes en baisse de 14% à 1,61 milliards de dollars, contre un chiffre de 1,87 milliards de dollars l'année précédente. En Europe et dans la région ALENA, le comportement d'achat des producteurs a été prudent. L'Amérique latine a enregistré une forte croissance en volume au début de la saison, alimentée par l'augmentation des surfaces dédiées au soja. En Asie Pacifique, les ventes ont été soutenues par le lancement de nouveaux produits et par la forte croissance des fongicides. La deuxième entité en importance (Seeds-Semences) voit elle ses recettes baisser de 3%, et totalise un chiffre d'affaire de 406 millions de dollars au troisième trimestre 2009. A l'instar du pôle Crop Protection, les ventes de semence ont été tirées par l'Amérique Latine et l'Asie Pacifique.

En termes de prévisions pour 2009, Syngenta vise un bénéfice par action proche du niveau record atteint en 2008.

■ Analyse fondamentale

Cours :	268,70 CHF
Valeur comptable :	94,41 CHF
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,85
Ratio Cours/Bénéfice :	13,51
Rendement brut du dividende :	2,66%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	38,70%
Prochains résultats :	5 février 2010 (Année complète)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Enfin, les ambitions de Syngenta sont assez simples... Il suffit de partir du constat suivant : il y aura 9 milliards d'individus sur la planète d'ici 20 ans, 90% des demandes en nourriture devront être couvertes par les parcelles agricoles d'aujourd'hui, et pour finir, 30% des récoltes sont endommagées et perdues chaque année. Au milieu de tout cela, Syngenta n'a qu'un seul objectif : exprimer le potentiel des plantes. Il va falloir augmenter les rendements agricoles, c'est cousu de fil blanc. Et pour cela, il faudra inventer de nouveaux produits, de nouvelles semences. En 2008, Syngenta a investi près d'un milliard de USD dans la Recherche et le Développement de nouvelles technologies pour lutter contre les dommages faits aux récoltes par les pesticides, les parasites et maladies diverses de plus en plus résistantes aux moyens de contrôle traditionnels. Ca, c'est sur le long terme. A court terme cette fois, les ventes ont diminué au 3^{ème} trimestre. Connaissant l'environnement macro-économique existant, c'est loin d'être une surprise. Mais pour ceux qui savent lire entre les lignes, les ventes doivent leur recul à l'effet prix, et non pas à l'effet volume. Les prix, c'est conjoncturel. Les volumes c'est structurel. D'autre part, la grande thématique de croissance est à nouveau liée aux pays émergents, où le groupe a assis une position de premier plan en Amérique Latine et en Asie Pacifique. Ce sont ces deux plaques géographiques qui tirent et tireront encore le groupe à l'avenir. L'analyse fondamentale du dossier laisse une impression très favorable. Tous les paramètres analytiques sont au vert sur nos écrans. En termes de valorisations, nous estimons la valeur intrinsèque à 311 CHF, en fonction du flux de nouvelles connu à ce jour. Le potentiel de revalorisation de 18% laisse suffisamment de marge de sécurité. Les experts qui suivent la valeur sont unanimement positifs sur le titre, et les révisions bénéficiaires, les objectifs de cours et les recommandations globales se sont améliorés sur le mois. Pas d'ombre non plus au tableau fondamental, la qualité financière de Syngenta étant au rendez-vous, et l'apologie du bilan n'étant plus à faire. Techniquement parlant cette fois, la configuration laisse entrevoir une possibilité de redressement des cours en direction des sommets antérieurs, dont la hauteur est d'ailleurs confirmée par les modèles d'actualisation par les cash flow futurs. Le risque d'investissement nous paraît limité aux cours actuels, et nous initons la recommandation à Renforcer sur faiblesses.



Profil

Ackermans & van Haaren est un groupe diversifié organisé autour de quatre secteurs d'activités : "Prestations de dragage, de construction et de services environnementaux", (41,9%), prestations de dragage et de travaux maritimes, d'assainissement de sols, de stockage de boues contaminées assurées au travers de DEME, et prestations de construction et de rénovation d'actifs immobiliers (bureaux, sites industriels, parkings) et d'infrastructures assurées par le biais d'Algemene Aannemingen Van Laere ; "Prestations de services financiers", (41,4%, Finaxis), activités de banque privée assurée par Banque Delen (nr 3 belge) et par Bank J. Van Breda & C (banque pour entrepreneurs et professions libérales) et d'assurance (BDM-Asco) ; "Activités immobilières", (15,2%), gestion immobilière (Leasinvest Real Estate) et promotion immobilière (Extensa) ; "Private Equity", (1,5%).

L'action Ackermans & van Haaren est cotée à Euronext Bruxelles et est incluse dans l'indice BEL20. Le groupe Scaldis Invest détient 33% des parts.

Résultats et perspectives

Le troisième trimestre 2009 est resté bénéfique pour les participations détenues par Ackermans & van Haaren. Selon la déclaration intermédiaire du 16 novembre 2009, la participation dans Deme (détenue à 50%) a réalisé un chiffre d'affaires et un cash-flow opérationnel en ligne avec les attentes, grâce à une occupation presque complète de la flotte. Le carnet de commandes s'est maintenu à un niveau élevé de 2,08 milliards d'euros au 30.09.2009, grâce à des nouveaux contrats au Venezuela, au Mexique, en Inde, en Lettonie et en Angleterre. En ce qui concerne les services financiers, les actifs confiés aux Banques Delen et Van Breda (toutes deux détenues à 78,75%), ont progressé de 10,07% et 2,95% respectivement. Les participations en Private Equity ont légèrement contribué, malgré l'impact continu de la crise économique sur la plupart des participations cycliques et dépendantes des consommateurs. Quant au pôle immobilier est en lente progression (Leasinvest Real Estate). La trésorerie nette d'AvH s'élevait, à la fin du troisième trimestre, à 135,4 millions d'euros, contre 123,4 millions d'euros au 30.06.2009 (Vente des actions I.R.I.S. et d'un paquet d'actions KBC).

La crise actuelle pousse AvH à la prudence. Les perspectives restent prometteuses, même dans les conditions de marché actuelles, mais restent soumises à l'impact de la récession économique actuelle et de la vigueur d'une reprise éventuelle.

Analyse fondamentale

Cours :	52,62 EUR
Valeur comptable :	53,41 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,99
Ratio Cours/Bénéfice :	9,91
Rendement brut du dividende :	3,11%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	182,85%
Prochains résultats :	5 mars 2010 (Année complète)

Analyse technique



Notre opinion

A première vue, un holding qui regroupe des participations dans des secteurs les plus touchés par la récession mondiale (construction, banques et immobilier) ne revêt pas suffisamment d'atouts. Mais ceux qui prennent la peine de scruter la valeur en détail, ne manqueront de remarquer que les participations prépondérantes de AvH (DEME, Banque Delen et Banque J. Van Breda) sont pratiquement passées entre les mailles du filet de la récession. Evoquons DEME, un des chefs de files mondiaux en matière de dragage, qui a encore de nombreux projets –notamment l'élargissement du canal de Panama. Ce que nous voudrions pointer ici, c'est la diversification vers le dragage pour la pose de parcs éoliens offshore. En Europe, ces parcs poussent comme des champignons. Fin juin, DEME annonçait fièrement avoir entériné des contrats à hauteur de 110 millions d'euros (par le biais de la filiale GeoSea) pour des parcs en Irlande et au nord de l'Allemagne. D'après nous, il s'agit d'une très belle manœuvre de diversification vers du new business. Par ailleurs, le pôle financier a véritablement échappé au tsunami financier planétaire qui a touché les ténors bancaires. La Banque J. Van Breda, qui se concentre sur les indépendants et les professions libérales, n'a pas goûté aux produits toxiques. Raison pour laquelle les bénéfices se maintiennent à flot et que les provisions pour créances douteuses restent à des niveaux assez faibles. La Banque Delen, quant à elle, a largement profité de son excellente réputation, et a attiré les capitaux en transhumance, en plein milieu de la crise financière. A fin juin 2009, les Actifs sous Gestion se sont bonifiés de 10,44% par rapport à la fin 2008. Nous nous attendons ici à une poursuite de la croissance. Un autre domaine d'activité assez prometteur à notre sens est le pôle "Energies et Matériaux". A ce titre, les participations dans les pays BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) sont intéressantes : Sagar Cement et OQM en Inde, ainsi que Alcofina au Brésil. Les participations en Inde recouvrent des fournisseurs de l'industrie de la construction, et les investissements indiens débridés dans les infrastructures sont autant de vecteurs de croissance à long terme. Au Brésil, le nr 1 mondial de la production de bioéthanol, Ackermans & Van Haaren vient de prendre une participation de 30% dans Alcofina. Alcofina détient à son tour 45% dans Alcotra, un des principaux exportateurs de bioéthanol brésilien. Il ne fait aujourd'hui aucun doute que les carburants plus respectueux de l'environnement auront leur mot à dire à l'avenir, et que les activités brésiliennes d'AvH devraient en récolter les fruits. L'analyse du dossier AvH laisse une bonne impression. Notre recommandation établie à Conserver pourrait dès lors faire froncer les sourcils. Nous sommes d'avis que les investisseurs de long terme auraient tout intérêt à conserver le titre en portefeuille. Mais depuis notre dernière recommandation (Renforcer – 34,89 euros - 17/03/2009), le titre a fortement progressé, et nous serions d'avis de lui laisser digérer cette ascension. Les amateurs de réglage fin pourraient attendre une petite correction afin de se replacer sur le dossier.



Banque nationale (ISIN BE0003008019 - 3375,00 EUR)

Profil

Banque Nationale de Belgique est la banque centrale belge. Son activité s'articule autour de 5 pôles : "Politique monétaire européenne", élaboration d'études et de statistiques, gestion des relations avec les établissements de crédit, gestion des réserves de change, etc. ; "Systèmes de paiement et de liquidation", production et mise en circulation de la monnaie fiduciaire, gestion de systèmes de paiements interbancaires et de règlement de titres, traitement des effets de commerce, etc. ; "Surveillance du système financier", réglementation, contrôle des systèmes de paiement et de règlement de titres, fonds de dédommagement ; "Prestations de services auprès de l'Etat", centralisation des recettes et des dépenses courantes de l'Etat, gestion du Fonds des Rentes, etc. ; "Diffusion d'informations économiques et financières".

L'Etat Belge possède 50% des parts.

Résultats et perspectives

Le total du bilan a crû de plus de 36%. À la fin de 2008, il s'établissait à 153,2 milliards d'euros. En 2008, tout comme en 2007, le facteur déterminant de la croissance du total du bilan a été l'injection massive de liquidités, par l'Eurosystème, dans le système bancaire. La position nette en dollar est demeurée inchangée, à 2,2 milliards de dollars. Le prix du marché ayant augmenté, la valeur des réserves d'or s'est accrue de 0,4 milliard d'euros, à 4,5 milliards d'euros. Le bénéfice de l'exercice a fortement progressé de 57%, à 444,6 millions d'euros. Les deux principaux facteurs à l'origine de cette hausse sont l'accroissement du volume des actifs rentables nets, d'une part, et la décision de ne pas effectuer en 2008 de dotation à la provision pour risques divers, d'autre part. Cette provision est destinée à faire face aux fluctuations du résultat et aux risques inhérents aux activités de la Banque (notamment le risque de crédit). S'agissant de ces risques, la Banque a essuyé en 2008 des pertes sur des titres émis par Lehman Brothers Holding Inc., le risque de crédit s'étant à cet égard matérialisé. En raison de l'évolution du cours du dollar, aucune perte de change non réalisée n'a dû être portée au compte de résultats, contrairement à 2007.

Analyse fondamentale

Cours :	3375,00 EUR
Valeur comptable :	7115,19 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,47
Ratio Cours/Bénéfice :	3,04
Rendement brut du dividende :	2,22%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	N.S.
Prochains résultats :	30 mars 2010 (Année complète)

Analyse technique



Notre opinion

Le dossier BNB fait couler beaucoup d'encre, et la bataille juridique qui sévit entre les actionnaires minoritaires et l'Etat (qui détient 50% de BNB) fait rage depuis de nombreuses années. Le fond du contentieux réside dans le traitement inégalitaire entre les minoritaires et l'Etat Belge. Actuellement, 1% du capital est redistribué aux actionnaires contre 85% à l'Etat. Les 14% restants sont transférés au fonds de réserves et au fonds de provisions pour risques divers. Deux fonds qui sont, en quelque sorte, une tirelire appartenant aux actionnaires et qui, à ce titre, pourrait leur être redistribuée. Selon les estimations, jugées conservatrices, de Deminor, les revenus attribuables aux actionnaires minoritaires devraient atteindre 4,8 millions d'euros. Un montant bien pâle, à côté des 55,2 milliards supplémentaires que devrait encaisser l'Etat. En avril 2009, une nouvelle loi voyait le jour. La nouvelle législation prévoit que tout ce qui était jusqu'ici redirigé vers les deux fonds concernés sera désormais distribué à l'Etat. La polémique date de longtemps, comme en témoignent encore les frictions nées du transfert du droit d'émission des billets transféré à la BCE lors de l'introduction de l'euro. Cette nouvelle loi s'apparente à une nationalisation de facto de la banque nationale. Or toute nationalisation demande une expropriation de l'actionnaire avec une juste compensation. D'après les éminences juridiques, la loi recèlerait quelques violations (Equité, Confiance, Retro-activité, Protection de la propriété, Liberté du capital). Récemment, Jean-Louis Duplat (ex Président de la Commission Bancaire Financière et des Assurances-CBFA) plaide pour une nationalisation complète de la BNB, mais aussi pour une sortie équitable des minoritaires de BNB. La piste de la nationalisation prend encore plus de vigueur quand on pense au statut à venir de la BNB, qui devrait hériter des compétences de la CBFA en matière de surveillance des institutions publiques de crédit. Une cotation en bourse ne serait plus idoine, quand on pense à la responsabilité de la Banque Nationale si une faute prudentielle dans la surveillance des institutions se matérialisait, avec tous les dommages collatéraux pour les actionnaires. La surveillance reste un métier à risque, et rester en bourse serait une curiosité. Autre formule, celle avancée par la Vlaamse Federatie van Beleggingsclubs en Beleggers (VFB), qui viserait à scinder la BNB en deux entités : un holding de tête coté en bourse, et une banque centrale appartenant intégralement à l'Etat. Dans cette formule, les minoritaires recevraient une action du holding valorisée (selon la VFB) à une valeur comptable de 7.300 euros. Il faudra bien un jour que quelqu'un se pose la question de savoir ce qu'il faut faire avec l'argent accumulé par la banque et qui revient à tous les actionnaires, majoritaire comme minoritaires. Selon les derniers chiffres officiels, l'avoir net de la banque s'établit à 2,401 milliards d'euros (Capital et Fonds de Réserve), représenté par 400.000 titres. La division est simple, et donne lieu à une valeur comptable bilantaire (non ajustée) de 6.000 euros par action. On est effectivement loin des 3.350 euros cotés actuellement. Dans la logique des discussions en cours actuellement, et le plan dessiné pour la BNB en matière de surveillance des institutions financières, un rachat de titres (lisez nationalisation) n'est pas exclu. Dans cette optique, nous initions la couverture à Renforcer sur faiblesses.



■ Stada Arzneimittel (ISIN DE0007251803 - 23,65 EUR)

■ Profil

Fondé à Dresden (DE) en 1895, Stada-Arzneimittel est spécialisé dans le développement, la fabrication et la commercialisation de produits pharmaceutiques de types génériques. Le groupe se concentre sur le développement et la vente de principes actifs (molécules) hors patentes. En raison des coûts et des risques élevés, Stada a délibérément choisi de ne pas investir en Recherche et Développement de nouveaux principes actifs. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Médicaments génériques", (70,1%) ; "Médicaments de marque", (22,4%) : principalement médicaments OTC (Over The Counter – En Vente Libre) ; "Autres", (7,5%). La répartition géographique des ventes est la suivante : Europe (96,6%), Asie (2,9%), Etats-Unis (0,3%) et autres (0,2%). En 2008, Stada a réalisé des ventes de médicaments génériques à hauteur de 1,15 milliards d'euros, et de 816 millions d'euros sur les neufs premiers mois de 2009. Au 30 mars 2009, Stada était présent dans 30 pays, par le biais de 45 bureaux de représentation). La société allemande exporte dans plus de 50 pays différents.

Aucun grand actionnaire important n'a été identifié.

■ Résultats et perspectives

Les résultats financiers publiés par Stada au titre de son troisième trimestre témoignent d'une sortie de l'ornière, tant en termes de ventes que de résultat net. Bien que les ventes s'affichent en déclin de 6%, elles progressent cependant de 4% lorsque l'on tient compte des variations de périmètre (acquisitions et désinvestissements nets) et des devises. Les ventes de médicament génériques (71,7% des recettes totales) depuis le début de l'année (9 mois écoulés) ont baissé de 4% pour s'établir à 816,6 millions d'euros. Par contre, en données ajustées (périmètre et devises), elles restent à même hauteur que l'année précédente. Dans les produits dits OTC (Over The Counter, 24,5% des recettes totales du groupe), la croissance s'établit à 2% sur les neufs premiers mois de l'année en données réelles, et à 10% en données ajustées. Sur le troisième trimestre 2009 plus spécifiquement, le résultat d'exploitation s'améliorait de 8% à 43,7 millions d'euros. Dans la foulée, le cash flow opérationnel (Ebitda ajusté) progressait dans la même ampleur par rapport à la même période de l'année précédente. En aval, la dernière ligne du compte de résultat (Bénéfice Net) enregistrait une nette amélioration, et flambait de 40% au Q3/2009. En données par actions, le bénéfice net s'établit dès lors à 0,55 euros, à comparer aux 0,44 euros publiés au Q3/2008.

Du point de vue des perspectives, le management s'attend à dégager un Ebitda de l'ordre de 250 millions d'euros sur l'ensemble de l'année 2009.

■ Analyse fondamentale

Cours :	26,65 EUR
Valeur comptable :	18,81 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,26
Ratio Cours/Bénéfice :	12,13
Rendement brut du dividende :	3,10%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	122,76%.
Prochains résultats :	30 mars 2010 (Année complète)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Stada Arzneimittel AG, le plus grand fabricant de produits génériques en Allemagne signait fin septembre sa plus forte envolée depuis 6 mois, alors qu'on apprenait que le parti Social Démocrate de la Ministre de la Santé Ulla Schmidt avait été battu aux élections. Le Ministère de la santé essaie tant bien que mal d'endiguer toute hausse des prix des médicaments, et Madame Schmidt avait été l'architecte de cette politique depuis 2006, dans un effort de contenir les dépenses de soin de santé. D'après nous, c'était le premier signal de sortie de l'ornière. Depuis, Stada a publié ses derniers trimestriels, et il apparaît que ça repart. Pour la première fois depuis quelques trimestres, les chiffres sont à nouveau en hausse. Le top line (chiffre d'affaires) s'améliore de 4%, et le bottom line (résultat net) flambe de 40%. Entre les deux, quelques ajustements comptables ont eu lieu c'est vrai, mais même en tenant compte des éléments extraordinaires et non récurrents, les actionnaires trouveront plaisir à voir les bénéfices s'améliorer de 25%. Le marché allemand, principal contributeur du groupe, est resté tristement atone. Pour pallier cette dégénérescence, le Directoire travaille sur quelques pistes d'austérité. Elles seront mises en place à l'aube de 2010. Mais c'est de Russie que viennent les bonnes nouvelles. Là, les ventes ne connaissent pas de mauvais jours, et s'inscrivent en hausse de 17% en monnaie locale. Les activités Russes totalisent à présent près de 12% du chiffre d'affaires de Stada, et constituent le pôle le plus rentable du groupe. Le tout devrait rester sur de très bons rails dans les trimestres futurs. Au titre des autres bonnes nouvelles, nous évoquerons aussi rapidement la diminution de la dette financière nette, de 58 millions d'euros, et les perspectives un peu plus réjouissantes entérinées par le management pour le quatrième trimestre de cette année de transition 2009. Mais c'est surtout en termes de valorisation que le dossier se fait juteux. Avec les reculs marqués des cours, le plus grand fabricant allemand de produits génériques est revenu dans des zones assez injustifiées, en termes absolus ou encore relatifs. En moyenne, les modèles d'actualisation par les cash flow libres renvoient des valeurs de l'ordre de 25,00 euros. Par applications des normes sectorielles cette fois, des valeurs de 31,00 € sont tout à fait acceptables. Pour preuve, Stada cote 11,7 x les bénéfices attendus, 1,21 fois la valeur comptable et offre un dividende de 3,18%, contre des chiffres de 16,9 x, 3,33 x et 0,46% pour le secteur des Biotechnology & Drugs (Mid Cap), respectivement. A l'analyse, nous serions acheteurs dans les zones actuelles et vendeurs au-delà des 30,00 euros, sauf changements fondamentaux intervenus entre-temps. Etant donné la résurgence d'activité et les nouvelles espérances post-électorales, nous pensons que tout retour en arrière pourrait être mis à profit pour accumuler le papier, sur faiblesses des cours.

Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Responsable 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

CGG Veritas
ENI
OMV

Matériaux

Lafarge
DSM
ArcelorMittal

Industrie

Siemens
Schneider Electric

Consommation durable

BMW
Philips Electronics
PPR
Vivendi

Consommation courante

Casino
Pernod-Ricard

Santé

Sanofi Aventis

Banques

iShares DJ Euro Stoxx Banks

Assurance

AXA
Scor

Technologies de l'information

Cap Gemini

Télécommunication

Deutsche Telekom
France Telecom
Telefónica

Services aux collectivités

E.ON
GDF Suez
Iberdrola

La récréation semble terminée. A tout le moins pour les concepteurs de bon nombre de projets mégalomanes à Dubaï. En effet, le spectaculaire projet de diversification de Dubaï s'est avéré bâti sur des sables mouvants en raison des dettes considérables contractées.

Outre cette mauvaise nouvelle, le déroulement des événements frappe encore plus.

Quelques heures avant l'annonce de la cessation des paiements ("standstill"), Dubaï est encore parvenue à collecter quelques milliards d'USD en prêts publics auprès de son Etat sœur Abu Dhabi, ce qui a redonné à bon nombre d'investisseurs un peu plus confiance en l'avenir proche. Pourtant, peu après, la vérité a éclaté malgré tout.

Selon toute vraisemblance, Abu Dhabi tentera de récupérer de manière sélective les plus belles pièces de Dubaï à un prix intéressant. Il jouit en effet d'une position parfaite et a sans aucun doute tenu l'orgie immobilière effrénée de son voisin scrupuleusement à l'œil.

Quel est l'impact de l'implosion de Dubaï sur l'économie (mondiale) ? Nous pensons que cet impact est quasiment nul. Les dettes connues jusqu'à présent ne dépassent pas les 100 milliards d'euro. Le rééchelonnement de dettes prévu est en effet l'écho de la crise passée. Les prix de l'immobilier ont déjà baissé de 50%, la demande s'est tarie et l'argent a déjà été dépensé.

En ce qui concerne la croissance future, il se peut que certains groupes industriels subissent pendant quelques temps un ralentissement de la croissance, faute de nouveaux projets. Mais nous ne nous attendons pas à ce que cela pose, en permanence, de gros problèmes sur les marchés financiers mondiaux.

L'impact est plutôt psychologique et aura probablement tendance à calmer de nombreux investisseurs et à les inciter à prendre provisoirement moins de risques.

A l'heure actuelle, notre attention se porte plutôt vers l'inévitable dévaluation dans les

Etats baltes. La population locale a atteint le seuil de la douleur, après les lourdes restrictions budgétaires imposées par les gouvernements. Les adaptations apportées du côté réel de l'économie ne semblent pas pouvoir se poursuivre. Il reste une adaptation nominale qui nécessite une forte dévaluation. Les Etats baltes ont la chance (comme la Grande-Bretagne) de ne pas faire partie d'une union monétaire. Ils peuvent renoncer à leur parité monétaire avec l'euro pour ainsi regagner leur avantage compétitif. Récemment, des modifications légales ont par ailleurs encore été proposées afin de répercuter sur les créanciers l'impact d'une dévaluation monétaire sur dettes étrangères. Le terrain semble donc propice à une dévaluation.

Le principal impact qui en résulterait pourrait être une éventuelle nouvelle crise dans quelques pays d'Europe de l'Est. Et la Hongrie figure notamment sur la liste des pays fortement affaiblis où une nouvelle tempête pourrait s'avérer fatale. Nous nous méfions donc plutôt des effets de contagion d'une crise balte sur les pays d'Europe de l'Est plus grands et éventuellement sur la Grèce ou l'Irlande. Si cela arrivait, la zone euro se retrouverait à nouveau dans la tourmente.

A l'heure actuelle, nous ne pouvons que voir venir et suivre la situation de près.

Dans les portefeuilles en gestion, le secteur des Télécommunications de la section des Actions individuelles de la zone euro a été harmonisé par le biais des actions individuelles Deutsche Telekom, France Telecom et Telefónica.

Les principaux atouts de Deutsche Telekom sont, d'une part, le ratio Cours/Valeur comptable relativement faible par rapport au secteur et, d'autre part, les révisions bénéficiaires très positives. France Telecom enregistre un bon score tant pour le ratio Cours/Valeur comptable que pour le ratio Cours/Bénéfices. Telefónica a, en revanche, plutôt le profil d'une valeur de croissance avec d'importantes positions dans des pays émergents (surtout l'Amérique latine). Son ratio Cours/Bénéfices reste, dans ce cadre, même encore légèrement sous la moyenne sectorielle.

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

Depuis plusieurs années, notre société de bourse offre à sa clientèle la possibilité de passer des ordres de bourse par téléphone jusqu'à 22 heures, et ce afin d'être en mesure d'intervenir en direct sur les marchés américains. Nous rencontrons aujourd'hui Benan Güngör, responsable au sein du département de Dealing des ordres passés en soirée par notre clientèle.

Pouvez-vous nous décrire en quelques mots votre travail au sein de Leleux Associated Brokers ?

Mon travail consiste en l'accueil de la clientèle de la société de bourse entre 18h et 22h chaque jour. Lorsque les 30 agences ferment leurs portes, principalement entre 18h et 19h, les appels de nos clients sont automatiquement déviés vers notre siège de Bruxelles où je suis en charge d'y répondre. Il s'agit principalement de passer des ordres de bourse sur les marchés canadiens et américains, ou de débloquer un accès Leleux On Line ou une installation qui s'est mal déroulée.

Vous parlez à l'instant de Leleux On Line. Cette solution par Internet n'est-elle justement pas destinée aux clients désireux de traiter en dehors des heures d'ouvertures de la société de bourse ?

Leleux On Line est une application Internet à la pointe de la technologie permettant effectivement aux clients de la société de bourse de passer leurs ordres en temps réel (du moins si les marchés en question sont ouverts) à n'importe quelle heure du jour ou de la nuit. Néanmoins, la politique de la société de bourse en la matière est très claire : Leleux On Line est un service complémentaire au service de conseil ponctuel en investissement. Il n'entre pas dans la philosophie de notre Maison de pousser notre clientèle à ne passer leurs ordres que par l'intermédiaire de Leleux On Line. Nous restons avant tout une société basée sur une relation de confiance entre un client et son chargé de clientèle. Notre valeur ajoutée réside ainsi dans le conseil que nous fournissons à notre client.



Benan Güngör
Responsable du
département de Dealing
en soirée

Avez-vous beaucoup de clients chaque soir en ligne ?

C'est bien entendu très variable, et cela dépend principalement de la journée en question. Nous avons nettement moins d'appels les vendredis soir que le reste des jours de la semaine. De même, lorsque nous avons un jour férié en Belgique, les bourses américaines sont souvent ouvertes. Nous avons nettement moins d'appels ces jours-là. Mais en général, je n'ai pas le temps de m'ennuyer. Nos clients suivent de près les marchés américains.

A vous entendre, votre fonction s'apparente plutôt à une fonction de chargé de clientèle. Pourquoi faites-vous partie du département de Dealing de la société de bourse ?

Mon travail ne se limite pas seulement à l'accueil et à la saisie des ordres de nos clients. Certains marchés, comme le marché canadien par exemple, ne sont pas connectés en temps réel à notre système informatique. Je dois alors passer manuellement l'ordre à notre correspondant local. De même, pour les ordres en produits dérivés sur le CBOT, je dois autoriser la transaction en calculant les éventuels appels de marge avant de laisser partir l'ordre auprès de nos correspondants américains. Mon travail contient donc bien une bonne partie d'activités propres au département de Dealing.

Y a-t-il des moments plus difficiles ou plus simples durant l'année ?

Globalement, les semaines se ressemblent toutes, à l'exception des périodes de congé en Belgique où l'activité est bien entendu plus calme. Par contre, deux périodes sont un peu plus difficiles. Ainsi, deux fois par an, l'Europe et les Etats-Unis changent d'heure à l'occasion du passage de l'heure d'été à l'heure d'hiver et réciproquement. Malheureusement, il n'y a aucune coordination entre les autorités américaine et européenne, ce qui résulte systématiquement en un décalage d'une à deux semaines entre les deux continents. Le décalage horaire augmente donc ou diminue d'une heure pendant une à deux semaines, ce qui nécessite l'adaptation de nos logiciels de routage d'ordres, ainsi que l'adaptation de mes horaires ! Une semaine par an, les marchés américains clôturent à 21h, une semaine par an à 23h ...

- **Mardi 8 décembre 2009 : Conférence**
Quelles actions peuvent battre le marché? ... 20 candidats potentiels
 Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Alost / 19h
 Orateur : Mr Geert Van Herck, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence d'Alost : - Mr Philip Ronsse - Tél : +32 53 60 50 50

- **Jeudi 10 décembre 2009 : Conférence**
Quelles actions peuvent battre le marché? ... 20 candidats potentiels
 Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Louvain / 19h
 Orateur : Mr Geert Van Herck, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence de Louvain : - Mr Herman Billiau - Tél : +32 16 30 16 32
 - Mr Bert Muermans - Tél : +32 16 30 16 31

- **Jeudi 10 décembre 2009 : Conférence**
La transmission patrimoniale et le rapatriement de capitaux
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Quai Godefroid Kurth 30, 4020 Liège / 18h30
 Orateur : Mr Christian Gilson, Chargé de Clientèle
 Inscriptions : Mme Sylvie Willemaers - Tél : +32 2 208 12 18

- **Mardi 15 décembre 2009 : Conférence**
La transmission patrimoniale et le rapatriement de capitaux
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Bruxelles / 19h
 Orateur : Mr Christian Gilson, Chargé de Clientèle
 Inscriptions : Siège de Bruxelles : - Mr Charles Monteyne - Tél : +32 2 208 12 12
 - Mr Xavier Mercenier - Tél : +32 2 208 12 15

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

	Siège Social	
BRUXELLES	Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
	Siège Administratif	
SOIGNIES	Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
	Agences	
AALST	Boudewijnlaan, 137	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
GENT – KOUTER	Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
HASSELT – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
JUMET	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
KNOKKE	Dumortierlaan, 141	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK – SINT-AMAND	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE – CENTRE	Fond St-Servais, 22	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
VERVIERS	Rue de l'Union, 6	Tél: +32 87 21 00 20
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

E-Mail: webmaster@leleux.be

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 novembre 2009