

Edito

Le 11 février dernier, la Conférence nationale des pensions remettait son rapport au Gouvernement fédéral belge et aux partenaires sociaux. Ce volumineux document de plus de 300 pages (le "livre vert" de son petit nom) doit servir de base de travail pour prendre, dans les prochains mois, des décisions politiques sur l'avenir des pensions. Après un mois d'analyse de ce document, le Gouvernement fédéral a pris acte des conclusions du livre vert et s'apprête à lancer des débats à son sujet, tant au Parlement fédéral que dans cinq grandes villes du pays. L'enjeu ? Rien de moins que l'avenir du système des pensions en Belgique.

Les études réalisées dans ce domaine évaluent le surcoût du vieillissement de la population à 8,2% du Produit Intérieur Brut (PIB) sur la période s'étendant de 2008 à 2060. Or, on imagine mal comment notre Royaume pourrait encaisser une augmentation de ses charges de cette ampleur, avec une dette publique dépassant les 100% du PIB depuis la crise financière (101,2% attendus pour 2010) et les recettes publiques les plus élevées de la zone euro, soit 48% du PIB pour 2010. Certes, le rapport préconise l'équilibre budgétaire (qui devrait être atteint à nouveau en 2015), la relance du marché du travail en améliorant le taux d'emploi (et plus particulièrement celui des aînés) et finalement, le renforcement du fonds de vieillissement (qui n'a plus été alimenté depuis la crise gouvernementale qui a suivi les élections fédérales de 2007). Mais si ces pistes semblent être effectivement celles à suivre pour tenter de redresser la situation, il est plus difficile d'imaginer les responsables politiques de notre pays et les partenaires sociaux prendre leur responsabilité pour imposer des mesures qui seront excessivement impopulaires et mécontenteront de nombreuses couches de la population.

Indépendamment des résultats de ces débats politiques, le citoyen serait bien avisé de ne pas trop compter sur la pension légale (appelée le premier pilier des pensions), c'est-à-dire la pension versée par l'Etat au terme de la vie active. Il est évident que cette pension ne permet en aucun cas de maintenir un niveau de vie égal à celui d'un travailleur actif. Au mieux, un fonctionnaire de l'Etat aura droit à 75% du salaire moyen des cinq dernières années prestées.

Ce pourcentage est nettement inférieur pour les employés. Sans parler des indépendants.

A côté des pensions légales qui constituent le premier pilier des pensions, le citoyen peut également bénéficier du deuxième pilier, les assurances groupes. L'assurance groupe est une police d'assurance qu'un employeur peut souscrire au profit de ses salariés. L'objectif est de constituer un capital qui sera versé au travailleur au moment de prendre sa retraite. Si l'employeur est celui qui paie les primes pour ses salariés, il ne faut pas oublier que l'Etat retiendra une taxe de 16,50 % sur le capital au moment de la liquidation du contrat.

Le Gouvernement belge a également imaginé à la fin des années 80 un troisième pilier, l'Épargne Pension. Son fonctionnement est simple : chaque année, tout citoyen de moins de 65 ans peut verser sur un compte spécial ouvert à cet effet un montant plafonné (actuellement à 870 Euros pour l'exercice 2010) et soit l'investir dans des produits financiers de son choix, soit le confier à des spécialistes de la gestion de portefeuille. Les montants ainsi investis forment progressivement un capital, dont l'Etat retiendra une taxe sur un capital revalorisé selon certaines règles, lorsque le cotisant aura atteint 60 ans. A 65 ans, le cotisant pourra ainsi disposer d'un capital complémentaire aux deux autres piliers.

Dernière solution, le quatrième pilier, à savoir l'épargne traditionnelle. Ici, aucune règle, ni aucun régime fiscal particulier. Le citoyen épargne le montant qu'il juge suffisant et l'investit comme il le souhaite.

Tant pour le troisième pilier que pour le quatrième pilier, Leleux Associated Brokers se veut être votre partenaire privilégié dans la constitution de votre capital retraite. Vous trouverez ainsi dans notre rubrique "A la découverte de votre Société de Bourse" plus de détails concernant le fonctionnement du troisième pilier, l'Épargne-Pension. N'hésitez pas non plus à faire appel à nos chargés de clientèle pour de plus amples informations.

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

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Nyrstar	6
	Analyse de Barco N.V.	7
	Analyse de Deceuninck N.V.	8
	Analyse de Mobistar	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)

343,81 +8,2%⁽¹⁾
+2,5%⁽²⁾

BEL 20 (Belgique)

2 656,93 +5,6%⁽¹⁾
+5,8%⁽²⁾

CAC 40 (France)

3 988,93 +7,6%⁽¹⁾
+1,3%⁽²⁾

DAX (Allemagne)

6 120,05 +9,3%⁽¹⁾
+2,7%⁽²⁾

FTSE (G-B)

5 703,02 +6,5%⁽¹⁾
+5,4%⁽²⁾

SMI (Suisse)

6 838,95 +1,9%⁽¹⁾
+4,5%⁽²⁾

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 625,16 +6,3%⁽¹⁾
+1,5%⁽²⁾

DJII (USA)

10 850,36 +5,1%⁽¹⁾
+4,0%⁽²⁾

NASDAQ (USA)

2 395,13 +7,0%⁽¹⁾
+5,6%⁽²⁾

TS 300 (Canada)

11 957,37 +2,8%⁽¹⁾
+1,8%⁽²⁾

NIKKEI (Japon)

10 996,37 +8,6%⁽¹⁾
+4,3%⁽²⁾

MSCI World

1 193,41 +5,3%⁽¹⁾
+2,1%⁽²⁾

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2009



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

■ Zone euro (UEM)

Il y a quelques jours, les Etats membres de la zone euro ont mis sur la table un plan de sauvetage pour la Grèce. Bien que ce plan brille encore par l'absence de détails, il semble avoir calmé provisoirement les marchés.

Comme prévu, l'Allemagne a imposé son point de vue et il appartiendra donc au FMI de commencer par octroyer un financement. Toute intervention supplémentaire nécessaire devra être approuvée à l'unanimité par les pays de la zone euro. Attendu que c'était surtout l'Allemagne qui s'opposait énergiquement à une aide d'urgence à la Grèce, cela revient à dire que c'est elle qui décidera sous quelles conditions l'aide sera accordée.

A côté de cela, et cet aspect a été moins abordé dans les médias, la Banque centrale européenne (BCE) interviendra également. Nous nous attendions par ailleurs davantage à une participation de la BCE à une solution grecque, bien que d'une manière plus drastique (monétarisation de la dette). La BCE se contente de prolonger au-delà de 2010 ses critères souples déjà existants pour les opérations d'escompte des obligations d'Etat. De cette manière, les banques pourront continuer à proposer leurs obligations d'Etat grecques après la diminution prévue du rating par Moody's.

L'Europe vise en fait un effet d'annonce : l'annonce de ce filet de sécurité pour la Grèce devrait permettre de réduire l'écart entre les taux d'intérêt avec l'Allemagne. On verra fin mars début avril si ça marche. Le pays doit en effet encore refinancer cette année 8% de sa dette active total, soit 24,8 milliards d'euros, dont 12,1 milliards d'euros arrivent à maturité en avril.

Même si ces refinancements à venir sont couronnés de succès, nous partons tout de même du principe que le chemin restera encore très cahoteux pour la Grèce. En effet, de 2011 à 2014 inclus, quelque 40% supplémentaires (117 milliards d'euros) de sa dette publique arriveront encore à maturité.

Les années à venir se trouvent d'ailleurs sous le signe du refinancement de la dette pour l'ensemble de la zone euro. À partir d'avril 2010 jusqu'au terme de 2014 inclus, 55% de la

dette publique active arrive en effet à maturité pour l'ensemble de l'union monétaire. La plus grande partie (18% de la dette active) doit être refinancée en 2010 et représente quelque 1.046 milliards d'euros.

Le groupe de tête en 2010 comprend les Pays-Bas qui voient 26% de leur paquet de dettes arriver à maturité, l'Allemagne (22%) ainsi que la Finlande et la France (toutes deux 21%). Hormis la France (voir rapport mensuel précédent), il s'agit de bons débiteurs qui ne courent pas en principe de grands risques de devoir refinancer leur dette à des taux nettement plus élevés.

Le groupe suivant est composé en grande partie du groupe des pays qui ont acquis entre-temps une mauvaise réputation (à vous de choisir : Club Med, PIIGS, BIG). Chez ces pays, entre 10% et 20% de la dette publique active totale arrivent à maturité en 2010 (la Belgique, l'Irlande, l'Italie, le Portugal, l'Espagne et Malte).

Le mois dernier, nous avons pointé la Belgique et l'Italie comme des débiteurs vulnérables, en raison de leur haut degré d'endettement attendu (pus de 100% de leur produit intérieur brut (PIB)) et de charges d'intérêt élevées par rapport à leur PIB (respectivement 4,1% et 5,1%). Après la Grèce, ces deux pays courent le plus grand risque de voir l'effet boule de neige se déclencher en matière de taux d'intérêts, surtout dans un contexte de faible croissance économique.

Ces deux pays voient cette année 17 à 18% de leur dette active arriver à maturité. Ils suivent dès lors de très près le déroulement de la débâcle grecque.

L'Irlande a vu ses douloureuses interventions être récompensées jusqu'à présent : l'écart entre les taux d'intérêt avec les obligations d'Etat allemandes à 10 ans et les primes d'assurance sur ses émissions d'Etat irlandaises ont considérablement reculé au cours de ces derniers mois. L'Irlande est à présent citée à titre d'exemple pour la Grèce. Néanmoins, les problèmes grecs sont plus grands, étant donné que ce pays a accumulé sa dette en raison de problèmes structurels. La dette publique irlandaise a été principalement due à la crise récente et ce pays offre plus de possibilités pour se remettre à flot à terme (voir également le rapport mensuel précédent).

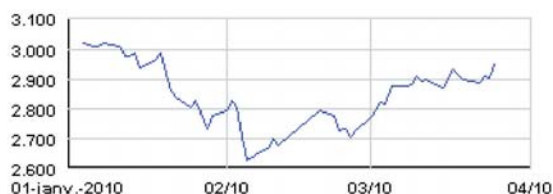
Pays	Portion de la dette d'état qui vient à maturité en...						Total
	2010	2011	2012	2013	2014	2014-2064	
Autriche	2%	8%	8%	9%	13%	60%	100%
Belgique	17%	12%	10%	8%	8%	45%	100%
Chypre	9%	5%	36%	16%	9%	24%	100%
Finlande	21%	9%	10%	10%	10%	40%	100%
France	21%	12%	8%	8%	7%	45%	100%
Allemagne	22%	15%	9%	8%	8%	38%	100%
Grèce	8%	10%	11%	8%	11%	52%	100%
Irlande	10%	5%	6%	7%	11%	61%	100%
Italie	18%	12%	11%	7%	6%	46%	100%
Malte	17%	3%	13%	11%	13%	43%	100%
Pays-Bas	26%	10%	10%	8%	5%	41%	100%
Portugal	14%	12%	6%	7%	11%	50%	100%
Slovaquie	9%	14%	11%	11%	11%	44%	100%
Slovénie	4%	7%	9%	1%	15%	64%	100%
Espagne	17%	13%	11%	9%	9%	41%	100%



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

Diverses études parues ce mois-ci faisant mention d'une augmentation de la demande d'acier ont permis au titre ArcelorMittal de s'apprécier de 19,25%. La recommandation à l'achat de la part de Wunderlich Securities a soutenu le cours de Nokia qui s'est apprécié de 15,6% au cours du mois de mars. Unilever finit dans le rouge ce mois-ci avec une légère perte de 1,09%.



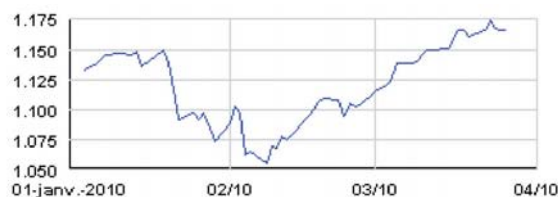
FTSE 100

Le secteur financier britannique a affiché une forme étincelante ce mois-ci tels qu'en attestent les résultats de Lloyds Banking +25,85%, Royal Bank of Scotland +22,05% ou encore Barclays PLC +17,52%. La société de consultance énergétique Amec perd quelques plumes après avoir émis quelques réserves sur le futur lors de la publication de ses résultats.



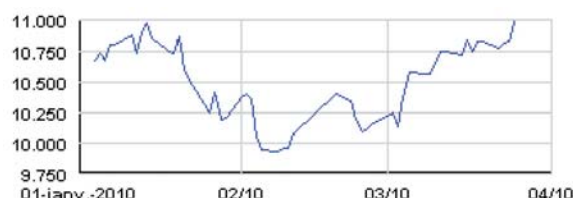
S&P 500

Les diverses rumeurs d'acquisition entourant Titanium Metals Corp. ont soutenu le cours de son action qui s'est apprécié de 36,4%. Les récentes déclarations du CEO de Citigroup Vikram Pandit ont soutenu le titre qui a gagné 24,7%. Le fabricant d'instruments cardiologiques Boston Scientific a perdu 9,7% après avoir été mis par Goldman Sachs sur leur "conviction sell list".



Nikkei 225

Clarion continue de connaître une progression vertigineuse. En effet, le titre du fabricant japonais d'appareils électroniques a encore progressé de 44% ce mois-ci, ce qui constitue une progression de 138% depuis le début de l'année. Des rumeurs (démenties entre temps) de rachat d'actions propres par le constructeur automobile Mitsubishi Motors Corp ont pesé sur l'action qui a cédé 3,10% ce mois-ci.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	57,0	56,5	01/04
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	54,0	53,0	05/04
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	07/04
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	1,00%	08/04
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	0,4%	0,8%	14/04
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,1%	14/04
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	15,0	15/04
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,3%	16/04
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	101,9	23/04
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,9%	23/04
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-3,6	23/04
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	28/04
JAP	Produit Intérieur Brut	-	3,8%	20/05



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)

0,75 +1,6%⁽¹⁾
+7,1%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,11 -0,8%⁽¹⁾
-1,4%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,81 -2,5%⁽¹⁾
+7,7%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 -0,5%⁽¹⁾
+2,5%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,44 +0,0%⁽¹⁾
+0,0%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,70 +2,5%⁽¹⁾
+3,9%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,67 +2,4%⁽¹⁾
+7,3%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,73 +4,2%⁽¹⁾
+8,9%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,93 +1,8%⁽¹⁾
+3,4%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,26 +1,1%⁽¹⁾
+5,1%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,38 +1,4%⁽¹⁾
+1,5%⁽²⁾

SEK/EUR (Suède)

0,10 -0,3%⁽¹⁾
+5,4%⁽²⁾

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

USD/EUR

Comme vous vous en doutiez certainement, l'euro fut la victime désignée du mois de mars, ce dont le billet vert profita immédiatement en gagnant 1,5% ce mois-ci.

GBP/EUR

Le ressentiment face à la devise européenne emporte un large consensus. En effet, alors que la livre sterling subit un trend baissier consécutif à l'incertitude entourant le scrutin des prochaines élections législatives, celle-ci réussit quand même à gagner 0,5% face à l'euro.

CHF/EUR

Les diverses tractations entre états membres de l'Union Européenne afin de résoudre la crise actuelle, conjuguées au statut de valeur refuge de la devise helvétique ont donné un coup de fouet au franc suisse qui s'est apprécié de 2,4% ce mois-ci.

NOK/EUR

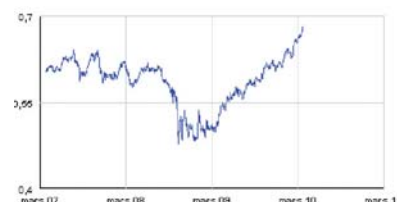
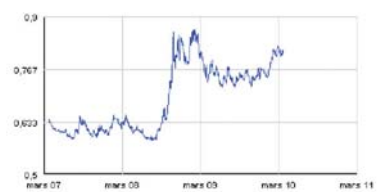
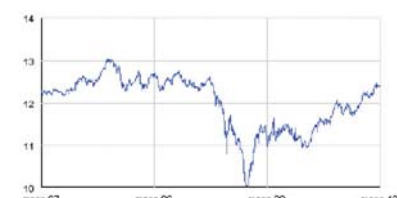
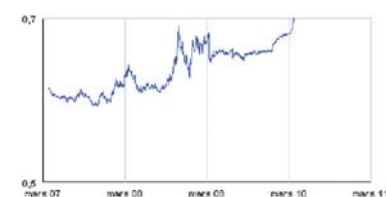
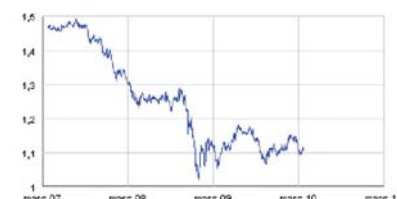
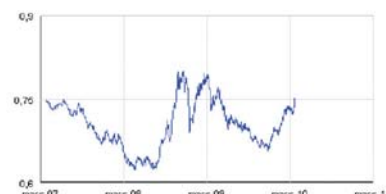
La couronne norvégienne fut l'une des rares devises qui perdit des plumes face à l'euro ce mois-ci. En effet, la décision de la banque centrale norvégienne de maintenir son taux directeur inchangé ainsi que la décision de revoir le rythme de ses futures hausses, firent perdre 0,45% à la couronne.

JPY/EUR

La chute des prix à la consommation du Japon pour le douzième mois consécutif, constitue pour les investisseurs une pression supplémentaire pour la banque centrale de maintenir son taux à 0%. Le yen s'est incliné de 2,5%.

AUD/EUR

Malgré la décision de la banque centrale australienne de maintenir son taux directeur inchangé, la devise australienne gagne 1,54% ce mois-ci. Les bonnes perspectives de l'économie australienne sont à l'origine de ce mouvement.



Taux d'intérêt

Patrick Michiels
Gestionnaire de portefeuilles



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

C'est sans surprise que la Federal Reserve a annoncé ce mardi 16 mars le maintien de son taux directeur dans un intervalle technique compris entre 0 et 0,25%. En effet, même si la situation économique s'améliore progressivement, certains facteurs, tel que le marché immobilier, demeurent encore fragiles. Par conséquent, la Fed n'a pas voulu couper l'herbe sous le pied de la reprise actuelle, d'autant plus que le niveau d'utilisation des capacités de production reste bien inférieur à sa moyenne, ce qui écarte pour le moment tout danger de pression inflationniste à long terme.

Comme vous vous en doutez certainement, l'attention des marchés financiers est focalisée depuis quelques semaines sur les problèmes budgétaires que rencontrent certains pays de la zone euro et plus particulièrement, sur les pays regroupés sous la dénomination de "PIIGS", pour Portugal, Italy, Ireland, Greece et Spain. Dans ces circonstances, la BCE a comme unique possibilité de

maintenir son taux directeur inchangé à 1% et se voit dès lors empêchée dans sa volonté (supposée) de supprimer d'ici la fin de l'année sa politique monétaire expansionniste. Par ailleurs, vu que la BCE est contrainte de maintenir son taux directeur à 1% pour une longue période, certains économistes commencent à envisager un scénario où, à moyen-long terme, le taux directeur de la Fed serait supérieur à celui de la BCE (1,25% vs. 1%).

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 2,14% (+8 pts) et 3,16% (+3 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,65% (+34 pts) et 3,88% (+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.leleux.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)

0,2570%

-1,70 ⁽¹⁾ ↓

-2,40 ⁽²⁾ ↓

EUR (10 Ans)

3,0700%

-21,50 ⁽¹⁾ ↓

-31,70 ⁽²⁾ ↓

USD (3 Mois)

0,1450%

+5,07 ⁽¹⁾ ↑

+9,73 ⁽²⁾ ↑

USD (10 Ans)

3,6626%

-11,00 ⁽¹⁾ ↓

-17,42 ⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2009 en points de base

Obligations

Frédéric Liefferinckx
Middle Manager
Analyse Financière



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

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN
EUR	MAN GROUP PLC	6,000%	18.02.2015	103,88%	5,080%	BBB+	XS0488168351
EUR	BERTELSMANN AG	4,750%	26.09.2016	103,03%	4,200%	BBB	XS0268583993
EUR	METRO AG	4,250%	22.02.2017	101,81%	3,940%	BBB	DE000A1C92S3
EUR	GAZPROM	5,136%	22.03.2017	100,78%	5,000%	BBB	XS0276455937
EUR	LAFARGE	5,500%	16.12.2019	101,71%	5,270%	BBB-	XS0473114543
EUR	DEUTSCHE TEL. FIN.	4,250%	16.03.2020	99,38%	4,330%	BBB+	XS0494953820
EUR	GE CAP EUR FUND	4,250%	01.03.2017	101,78%	3,950%	AA+	XS0491042353



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

■ Nyrstar (ISIN BE0003876936 - 10,41 EUR)

■ Profil

Premier producteur mondial de zinc-métal, Nyrstar est également fondeur et raffineur de plomb. En outre, Nyrstar fabrique plusieurs sous-produits de valeur comme l'argent, l'acide sulfurique, l'or, le cuivre et l'indium. Les sites d'exploitation du groupe sont implantés dans les plus grands marchés mondiaux où la demande en zinc est en pleine expansion parmi lesquels la Chine, l'Australie, le sud-est asiatique, l'Europe, l'Inde, le Moyen-Orient et la Russie. Née de la conjugaison des activités de fonderie et de raffinage de zinc et de plomb de Zinifex Limited et d'Umicore N.V, Nyrstar est coté sur Euronext Brussels.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Blackrock Group 10,31% - Glencore Holdings 7,79% et Umicore 5,25%.

■ Résultats et perspectives

En réponse à un marché difficile en 2009 (baisse des prix des métaux), Nyrstar a coupé sa production de zinc de 23% à 817.000 tonnes, et a parallèlement réduit ses coûts par tonne produite de 14%, bien en deçà de l'objectif des 500 euros/tonne. L'excédent brut d'exploitation récurrent (EBITDA hors éléments exceptionnels) s'affiche à 93 millions d'euros en 2009, contre 153 millions d'euros en 2008. Partant, la société a engrangé un bénéfice par action récurrent (hors éléments exceptionnels) en baisse de 39%, à 0,32 euros par action, du fait d'une conjoncture très délicate, avec un prix du zinc moyen de 1.659 dollars/tonne (en recul de 11 % par rapport à 2008).

Au final, le producteur de zinc a dégagé un résultat net de 10 millions d'euros, contre une perte de 595 millions d'euros un an plus quand la société avait du souffrir d'une réduction de valeur sur actif de 575 millions d'euros.

■ Analyse fondamentale

Cours :	10,41 EUR
Valeur comptable :	10,40 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,01
Ratio Cours/Bénéfice :	5,78
Rendement brut du dividende :	3,75%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	0,00%
Prochains résultats :	28 avril 2010 (1 ^{er} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Roland Junck entre en scène en 2009, et reprend le groupe en main grâce à des mesures de restructuration drastiques. Du coup, au premier trimestre 2009, il n'y avait plus de dettes et la trésorerie était redorée, le tout assorti de belles lignes de crédit. Suffisamment pour asseoir la nouvelle stratégie du groupe : il va racheter des mines, dans une quête absolue de synergies. Et de citer les mines acquises : Gordonsville mine, East Tennessee mine, Ironbark, Coricancha mine, et Talvivaara (achat de la production). Nyrstar tourne maintenant ses regards vers la Chine. La Chine est le marché de l'avenir, la demande en zinc, selon les prévisions, va encore doubler en 25 ans et le secteur est très fragmenté là-bas. En outre la Chine, malgré ses ressources, n'est pas capable de produire suffisamment pour répondre à sa demande croissante, elle va importer de plus en plus. Les mines contribuent actuellement à 21% du chiffre d'affaires de Nyrstar, qui entend porter au plus vite cette part à un tiers. La direction ne cache pas qu'elle compte atteindre une intégration à 50% durant les cinq prochaines années. Parallèlement, le marché du zinc s'améliore aujourd'hui, grâce au redressement de cette même demande chinoise et à la reprise économique dans les pays développés. L'amélioration devrait se faire sentir sur les volumes. La demande est plus importante et les sociétés n'ont pas toujours le cash pour stocker le zinc. Concernant le prix, nous sommes probablement passé à une période plus stable. Nyrstar devrait vendre plus, et, cerise sur le gâteau, chaque fois que le USD monte d'un cent, l'EBITDA de l'entreprise monte de 7 millions d'euros.

En bourse, le titre a pris près de 400% depuis notre dernière recommandation en décembre 2008. Néanmoins, avec des coûts compressés, la production à pleine capacité, les volumes en hausse, le dollar qui se ragaillardit, le prix du zinc à de belles hauteurs, nous pensons que les résultats pourraient être de très belle facture en 2011. Nous voyons suffisamment de potentiel de hausse sur le titre, et surtout de bonnes surprises à l'horizon. Le prix de marché actuel ne donne pas crédit aux acquisitions minières du groupe, à 4,4 fois les cash flow attendu (contre 9 fois pour le secteur). La proie est tentante : des valorisations basses, un acteur incontournable dans son métier, un taux d'endettement insignifiant, le tout piloté par un management de qualité.



Profil

Barco est spécialisé dans la conception et le développement d'équipements et de systèmes professionnels d'affichage et de visualisation. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Systèmes d'imagerie et de surveillance", (33,4% des recettes) ; "Systèmes de visualisation grand écran", (31,9% des recettes) ; "Systèmes d'imagerie médicale", (17,4% des recettes) ; "Autres", (17,3% des recettes) : systèmes de simulation et de projection. La répartition géographique des ventes est la suivante : Europe-Moyen Orient-Afrique (47,3%), Amériques (33,8%) et Asie-Pacifique (18,9%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Vanguard Investment Management 9,87%, et Autocontrôle 5,82%.

Résultats et perspectives

Le spécialiste belge des systèmes d'affichage et des rétroprojecteurs a indiqué avoir réalisé un chiffre d'affaires de 638,1 millions d'euros en 2009, en baisse de 12% d'une année à l'autre. Le quatrième trimestre a été particulièrement éprouvant pour la société technologique courtraienne, affaiblie par ses activités événementielles et des médias out-of-home. Pour l'ensemble de l'année, les mauvaises performances en amont (ventes) ont mis les résultats opérationnels sous pression. Le résultat d'exploitation (EBIT) ressort en négatif de 29,5 millions d'euros sur l'année complète. Au titre des bonnes nouvelles cette fois, Barco finit le millésime 2009 sur un cash flow renforcé, à 39,3 millions d'euros. Barco a indiqué que son conseil d'administration soumettrait au vote de l'assemblée générale des actionnaires le non paiement d'un dividende au titre de 2009. Le groupe s'estime bien positionné pour retrouver le chemin de la croissance ainsi qu'un niveau sain de rentabilité opérationnelle cette année. Il table même sur un retour en positif de son EBIT et sur une croissance de l'ordre de 10% en 2010.

Analyse fondamentale

Cours :	36,50 EUR
Valeur comptable :	31,19 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,17
Ratio Cours/Bénéfice :	12,21
Rendement brut du dividende :	3,47%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	8,14%
Prochains résultats :	29 avril 2010 (1 ^{er} trimestre)

Analyse technique



Notre opinion

Janvier 2010 : Barco lance son énième avertissement sur ses résultats... Février 2010 : Les résultats de Barco sont encore plus mauvais que ne le laissait prévoir l'avertissement. La raison principale est à trouver dans les performances désastreuses du segment Events et Out Of Home. Les deux divisions vont être abandonnées, et les forces vives vont être déplacées sur le foyer de croissance que constitue le Cinéma Digital, où le management attend beaucoup. Maintenant que les effets de la crise ont été absorbés et que le groupe s'est débarrassé de ses stocks de produits obsolètes, le nettoyage drastique et la reprise en main du navire entamés en 2009 par le CEO Eric Van Zele devraient permettre à Barco de changer de cap. La barre est mise sur le digital, le médical et les émergents. Barco va garder son cash flow, ne versera pas de dividende, et investira cet argent conformément à son nouveau cap. Pour sortir de l'impasse, Barco compte d'abord sur le cinéma digital qui connaît une explosion depuis la sortie du film Avatar en 3 D. Et Barco d'affirmer son ambition de devenir leader mondial de ce marché. Afin d'étayer ses dires, il a déjà investi dans les capacités opérationnelles, dans une nouvelle ligne d'assemblage, et dans les ressources humaines supplémentaires. D'ici 2010, le tout devrait fournir 150 millions d'euros de ventes additionnelles, et compenser l'abandon des activités Events et Out Of Home. Barco vient de réussir une transaction avec l'exploitant américain de salles de cinéma Cinemark. Elle devrait rapporter quelques 73 millions d'euros dans l'escarcelle du belge. Même si le marché des projecteurs digitaux reste fragile (pénurie des composants, manque de fournisseurs, difficulté dans le chef des salles pour trouver le financement nécessaire à la reconversion), Barco est ambitieux et espère aller chercher plus de 35 millions d'euros de ventes par trimestre en 2010. Concernant la division médicale, Barco peut déjà se targuer d'occuper une place de leader mondial des applications 3 D. Il vient de renforcer son assise en s'emparant de FIMI, une filiale du Néerlandais Philips, achetée une demi fois les ventes. Finalement, l'intérêt de la région asiatique augmente dans la segmentation géographique, au détriment des pays EMEA. L'Asie compte pour plus de 20% du chiffre d'affaires. En outre les commandes de la région asiatique ont progressé pendant qu'elles rétrécissaient dans les autres régions. Il faut espérer que le développement de cette région puisse accentuer la réussite de la nouvelle stratégie mise en place.

A 5,5 fois les cash flow attendus pour les 12 prochains mois (contre plus de 10 fois pour le secteur), à 1,2 fois la valeur comptable (contre près de 3 fois pour l'industrie) et 12 fois les bénéfices (versus 15 fois pour les pairs), la valorisation reste attrayante et ne reflète pas les opportunités, maintenant que la crise économique est passée. La moyenne des modèles de valorisation pointe désormais vers 45,00 d'euros, soit plus de 20% de potentiel de rattrapage fondamental, avant d'évoluer de pair avec une croissance retrouvée.



Profil

Deceuninck est l'un des leaders mondiaux en matière de conception, fabrication et commercialisation de systèmes PVC pour portes et fenêtres, façades et lignes de toit, applications intérieures et de jardin. Le chiffre d'affaires par famille de produits se décompose comme suit : "Systèmes de fenestration ou fenêtrage", (88% des recettes) ; "Produits de construction", (12% des recettes). Le chiffre d'affaires est réparti géographiquement comme suit : Europe occidentale (43%), Europe de l'est (30%), Turquie (17%) et Etats-Unis (10%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Sofina 17,50% et Desco 17,50%, qui sont liés par un pacte d'actionnaires et agissent de concert.

Résultats et perspectives

Le fabricant belge de profilés en PVC pour le bâtiment Deceuninck N.V. a annoncé un chiffre d'affaires 2009 en nette baisse (- 19,6%) à 506,4 millions d'euros en raison de la crise. Malgré cette contre-performance, l'excédent brut d'exploitation récurrent (REBITDA) a augmenté de 37%, à 45 millions d'euros, la réduction des coûts (38,3 millions d'euros) et la baisse des matières premières a plus que contrebalancé la baisse des ventes, grâce à l'exécution rapide des mesures de restructuration opérationnelle (suppression de 833 équivalents temps plein et la fermeture de quatre sites). Le résultat d'exploitation récurrent (REBIT) s'élève quant à lui à 8,7 millions contre - 20,7 millions en 2008. La restructuration a néanmoins un coût (24 millions d'euros), et, au final, Deceuninck affiche une perte nette de 16,9 millions d'euros au titre de 2009, moins lourde toutefois que celle de 37,4 millions d'euros qu'il avait enregistrée en 2008. En termes de structure financière, l'augmentation de capital a généré 84,5 millions d'euros permettant à la dette passer de 163,3 à 112,5 millions d'euros. Malgré le fait qu'il se dise confiant dans sa capacité à redevenir bénéficiaire en 2010, le conseil d'administration recommandera à l'assemblée générale de ne pas distribuer de dividende pour l'exercice 2009.

Analyse fondamentale

Cours :	1,84 EUR
Valeur comptable :	2,07 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,89
Ratio Cours/Bénéfice :	11,32
Rendement brut du dividende :	0,00%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	120,03%
Prochains résultats :	11 mai 2010 (1 ^{er} trimestre)

Analyse technique



Notre opinion

En septembre 2009, Deceuninck lançait une augmentation de capital de 85 millions d'euros, à 0,98 euros unitaire, soit une décote de 70% sur les cours... Le groupe va alors utiliser ces ressources financières pour réduire sa dette, couvrir le coût de sa restructuration et financer son fonds de roulement. Nous assistions à l'époque à la présentation, où le groupe faisait plus de lumière sur son plan de restructuration musclé. Des suppressions d'emploi pouvant atteindre les 800 en 2010, la vente de bâtiments, la diminution des stocks, bref, toute la panoplie de mesures de crise afin de sortir de l'ornière. Nous posions alors une question simple : quelle valeur théorique plaquer sur un titre qui connaît des difficultés structurelles et conjoncturelles ? Réponse simple : la valeur de l'actif net, diminuée d'une décote de méfiance. Aujourd'hui, d'après nous, la décote de méfiance n'a plus de raison d'être. Car il semble que Deceuninck réussisse son pari... Evidemment, on termine le millésime 2009 dans le rouge, mais c'est essentiellement dû aux coûts de restructuration non récurrents. Evidemment, les ventes se sont effondrées de 20% en 2009, mais la baisse des rentrées a été nettement moins forte en fin d'année dernière et ce mouvement s'est poursuivi au cours des deux premiers mois de 2010. Lorsque l'on neutralise la batterie d'événements non récurrents dans le compte de résultats, l'opérationnel est bel et bien en hausse. Et du côté de la situation financière, le bilan est assaini et paraît désormais solide même en cas de récession prolongée. La société dit à présent s'appuyer sur une structure bilantaire saine pour les 4 à 5 prochaines années, ce qui est possiblement le cas. Il faudra maintenant compter sur le redressement des affaires (entendez les volumes et les prix) pour redorer le blason de Deceuninck. Sur ce plan, le groupe sait faire de l'argent à partir de niveaux plus bas, et le seuil de rentabilité a été abaissé dans tous les métiers. Déjà, les volumes annoncés au 4^{ème} trimestre étaient ressortis au-dessus des attentes des analystes qui suivent le titre au jour le jour, et pour le reste de l'année 2010, il faut probablement s'attendre à des ventes stables (+2% attendus) avec quelques disparités régionales. Nous aimerions aujourd'hui mettre en exergue les résultats meilleurs qu'attendus, et une sous valorisation du titre dont la configuration graphique s'améliore par ailleurs. Le dossier revêt encore quelques dimensions spéculatives, et l'on sait déjà qu'aucun dividende ne sera versé dans les 5 prochaines années, sauf bon vouloir des fournisseurs de crédit. Néanmoins, l'entreprise semble petit à petit voir le bout du tunnel, et au vu des conditions de bas de cycle, du caractère de fond de piscine des chiffres opérationnels, de la stabilisation de la vitesse de décreue des volumes et de l'environnement économique moins belliqueux, nous pensons que Deceuninck est en bonne voie pour retourner graduellement à des valorisations plus proches des comparables, soit des cours avoisinant les 2,50 euros.



Profil

Mobistar est un opérateur de télécommunications. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Prestations de services de télécommunications mobiles", (94,4% des recettes) : prestations de téléphonie (93,9% des ventes du segment) et vente de matériels mobiles (6,1% des ventes du segment) ; "Prestations de services de télécommunications fixes", (5,6% des recettes) : vente de matériel fixe, prestations de téléphonie, de transmission de données et d'accès à Internet.

La totalité du chiffre d'affaires est réalisée en Belgique.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Atlas Services Belgium (Groupe Orange-France Telecom), avec 52,91% des parts.

Résultats et perspectives

L'opérateur belge Mobistar enregistre pour 2009 un chiffre d'affaires en progression de 2,25% à 1,56 milliard d'euros, ce qui dépasse les objectifs d'un chiffre d'affaires stable.

L'opérateur souligne toutefois que les investissements continus dans le développement de ses réseaux, l'effet de la crise économique et la baisse des tarifs de roaming et de terminaison mobile ont eu un impact négatif sur sa rentabilité. L'excédent brut d'exploitation (EBITDA) a diminué en conclusion de 4,16% pour s'établir à 567 millions d'euros. La marge d'EBITDA du chiffre d'affaires de la téléphonie atteint 39,2% à la fin de l'exercice 2009, proche des prévisions du groupe.

Au final, le résultat net s'affiche à 260,3 millions d'euros fin décembre 2009, supérieur à la fourchette fixée entre 240 et 260 millions d'euros. Il est toutefois en retrait de 7,07% par rapport à 2008. Ces résultats permettront néanmoins à l'opérateur d'octroyer un dividende pour un montant total de 273 millions d'euros, soit un dividende total de 4,55 euros par action à comparer aux 4,67 euros octroyés un an plus tôt (-2,56%).

En ce qui concerne les prévisions pour l'année en cours, ce sera une année d'investissements, a déclaré Mobistar.

Analyse fondamentale

Cours :	43,76 EUR
Valeur comptable :	6,80 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	6,44
Ratio Cours/Bénéfice :	11,65
Rendement brut du dividende :	8,60%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	68,83%
Prochains résultats :	22 avril 2010 (1 ^{er} trimestre)

Analyse technique



Notre opinion

Parlons clairement. Mobistar possède un atout de taille : son dividende. Si Mobistar devrait ravir les amateurs de gros coupons, il devrait cependant décevoir les attentes en matière de plus-value sur les cours. Quoique... Pour Mobistar, le conseil d'administration proposera l'octroi d'un dividende ordinaire de 2,90 euros par action et d'un dividende extraordinaire de 1,65 euros par action, soit un montant total de 4,55 euros. Cela équivaut tout bonnement à un coupon brut de 10,16% au cours actuel de 44,60 euros. C'est monstrueusement élevé. Bon an mal an, ce dividende est légèrement ajusté (-2,5% cette année), mais pas dans des proportions trop surprenantes. D'autre part, comme nous l'écrivions, la croissance reste et restera molle. Certes, le chiffre d'affaires ressort au-delà des prévisions du groupe, mais le climat économique défavorable et l'environnement réglementaire continuent de brider les recettes en amont. L'annonce de l'IBPT (Institut belge des postes et télécommunications) relative à la baisse des tarifs de terminaison mobile fait grincer les dents. Elle aura un impact sur le chiffre d'affaires de 40 millions d'euros. Il ne s'agit que d'une proposition, jusqu'à présent, et Mobistar a l'intention de participer activement à la consultation au sein du secteur. Par contre, la baisse des tarifs de roaming pour le trafic voix et data, qui est déjà acquise, rongera le chiffre d'affaires à concurrence de 27 millions d'euros. Parallèlement, Mobistar va devoir investir pour financer sa croissance future. Afin de poursuivre sa croissance en 2010, Mobistar va élargir son offre internet et de téléphonie fixe et mobile vers la télévision. Aujourd'hui, le groupe est déjà présent sur le marché du "triple play" et veut désormais aborder le domaine du "quadruple play". Plus 15 millions d'euros seront investis dans le lancement de cette activité. Au final, la diminution des tarifs du roaming et les investissements nécessaires au lancement du "quadruple play" influenceront négativement le chiffre d'affaires et l'EBITDA.

Ces réactions épidermiques ont ramené le cours en zone basse de cotation, et ce retrait pourrait être mis à profit pour faire provision d'un titre à fort coupon. Si aucune forte avancée des cours n'est attendue sur le court ou moyen terme, nous pensons que ces niveaux devraient attirer une nouvelle couche d'acheteurs, et que Mobistar dispose de suffisamment de potentiel pour améliorer son efficacité et la croissance des revenus de données mobiles dans les années à venir. Mobistar est aussi en Belgique le distributeur exclusif du très populaire iPhone. Les ventes de gsm ont surpris positivement : Sur l'ensemble de l'exercice écoulé, la société a vendu le chiffre record de 915.000 gsm, soit 190.000 en plus qu'en 2008. Techniquement, c'est une tendance baissière qui dirige l'évolution du titre. Mobistar a récemment atteint un plancher, et le support semble contenir les ardeurs baissières. Mobistar pourrait prendre appui sur ce seuil pour un rebond technique. C'est pourquoi, malgré les perspectives atones, nous sommes d'avis de Conserver le titre.

Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Middle Manager
Gestion de Portefeuilles



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

Sélection-modèle d'actions individuelles

Energie

ENI
OMV

Matériaux

Lafarge
DSM
ArcelorMittal

Industrie

Siemens
Schneider Electric

Consommation durable

BMW
Philips Electronics
PPR
Vivendi

Consommation courante

Casino
Pernod-Ricard

Santé

Sanofi Aventis

Banques

iShares DJ Euro Stoxx Banks

Assurance

Allianz
Scor

Technologies de l'information

Cap Gemini
Nokia

Télécommunication

Deutsche Telekom
France Telecom

Services aux collectivités

E.On
GDF Suez
Iberdrola

Si l'on examine de plus près l'écart entre les taux d'intérêt de la Grèce et de l'Irlande avec l'Allemagne, il apparaît clairement que les marchés évaluent différemment ces deux situations.

Jusqu'en décembre 2009, ces deux pays présentaient plus ou moins le même parcours : l'écart entre les taux d'intérêt a progressivement diminué depuis début 2009, de 3% environ à près de 2% début décembre.

Durant cette période, la Banque centrale européenne (BCE) avait annoncé qu'elle mettrait un terme à ses programmes de liquidités exceptionnelles et ses critères d'acceptation souples pour les obligations d'Etat dans le courant de 2010.

Du coup, il y a eu un découplage, les marchés ayant très clairement conclu que la Grèce ne pourrait pas se sortir de la dèche par ses propres moyens. L'écart des taux avec l'Allemagne a augmenté rapidement et demeure toujours à un niveau élevé (bien que celui-ci soit inférieur aux niveaux enregistrés avant l'introduction de l'euro).

L'écart des taux entre les obligations d'Etat irlandaises et allemandes a toutefois continué à suivre tranquillement une tendance à la baisse et représente actuellement près de 1,5%.

L'Irlande parvient donc pour l'instant à convaincre les marchés que ses efforts budgétaires seront fructueux.

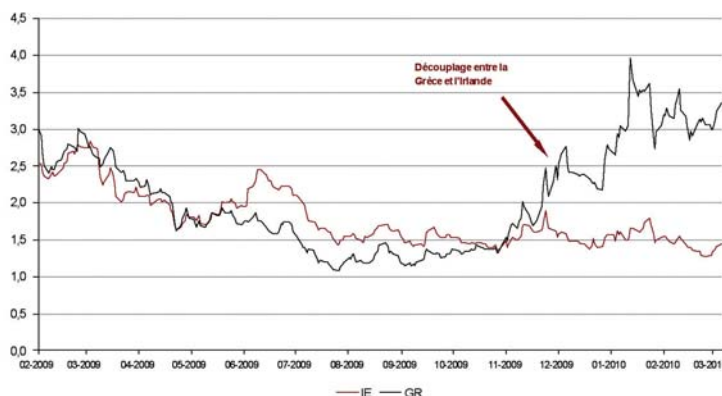
Par rapport à l'Irlande, le virage est cependant trop serré pour la Grèce, car selon nous, la situation en Grèce est bien plus grave et présente des causes structurelles plus profondes.

Dans les prochains jours, nous saurons si le "plan de sauvetage" annoncé par l'Europe sera crédible aux yeux des marchés. Si l'écart des taux d'intérêt avec l'Allemagne ne commence pas à se réduire, la Grèce devra peut-être tout de même faire appel au FMI afin de pouvoir y emprunter au faible tarif de 1,5%.

L'histoire grecque a toutefois une influence positive sur les autres Etats membres de la zone euro qui doivent consentir des efforts budgétaires : il y a quelques jours, le Portugal et l'Espagne se sont également activés et prévoient un autre nettoyage budgétaire.

Jusqu'à présent, l'écart entre les taux d'intérêt des autres pays (comme la Belgique, l'Espagne et l'Italie) demeure stable ou diminue légèrement. De plus, aucun impact négatif n'a été observé sur les marchés des actions, bien que le secteur bancaire accuse un net retard sur le reste du marché.

Différentiel de taux grec (GR) et irlandais (IE) avec l'Allemagne
(taux sur 10 ans)



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

Faisant écho au débat actuel sur l'avenir des pensions en Belgique, nous rencontrons aujourd'hui Alexandra Lamberty, responsable des aspects fiscaux et de la planification successorale au sein du département juridique de Leleux Associated Brokers, et ce afin d'en apprendre plus sur le régime de l'Épargne-Pension.

Pouvez-vous nous décrire en quelques phrases le régime particulier de l'Épargne-Pension ?

En 1987, le Gouvernement belge a mis au point un régime fiscalement intéressant visant à promouvoir la constitution par les citoyens d'une épargne pension complémentaire aux deux premiers piliers du système des pensions en Belgique, à savoir la pension légale d'une part et les assurances groupes d'autre part. Le citoyen peut ainsi verser un montant plafonné chaque année (le plafond est de 870 Euros pour l'exercice 2010) sur un compte particulier ouvert auprès de son institution financière habituelle. Ce montant est ensuite déductible fiscalement par l'individu.

Qui peut cotiser dans le cadre de l'Épargne-Pension ?

Tout résident belge âgé de 18 à 64 ans soumis à l'impôt des personnes physiques en Belgique.

Que deviennent les fonds ainsi versés chaque année ?

C'est au cotisant de décider. Chez Leleux Associated Brokers, nous offrons trois formules. La première est une Épargne-Pension collective, c'est-à-dire que le cotisant choisit d'investir le montant de sa cotisation dans un fond de placement constitué spécialement dans le cadre de l'Épargne-Pension. Le fonds se charge alors de respecter les conditions d'investissement afin de bénéficier des avantages fiscaux de l'Épargne-Pension. La deuxième formule consiste en une épargne pension dite individuelle. En d'autres termes, le cotisant verse, puis gère son portefeuille tout en respectant lui-



Alexandra Lamberty
Département juridique

même les conditions fixées par la Loi pour bénéficier du régime de l'Épargne-Pension. La troisième formule est une formule hybride entre les deux premières formules, soit une épargne pension individuelle, mais dont les sommes versées seront gérées par le département de gestion de portefeuille de Leleux Associated Brokers.

En pratique, comment puis-je bénéficier de la déduction fiscale prévue par l'Épargne-Pension ?

Il suffit d'effectuer votre versement sur un compte spécial Épargne-Pension, et ce avant le 31 décembre de l'année en cours. Ensuite, Leleux Associated Brokers vous transmettra par courrier le 15 mai de l'année suivante une attestation fiscale à joindre à votre déclaration. Vous bénéficierez ainsi automatiquement de la déduction fiscale (soit entre 30% et 40% du montant versé). A noter finalement que la Loi prévoit un délai maximum pour effectuer les investissements des fonds que vous avez versés.

Y a-t-il une taxe retenue par l'Etat à la perception du capital ?

Pas tout à fait. Le régime de l'Épargne-Pension prévoit une taxation lorsque le cotisant atteint l'âge de 60 ans. Le capital sera imposé distinctement à l'impôt sur les revenus à un taux de 10% pour les versements effectués après le 1^{er} janvier 1993. Pour les versements effectués avant le 1^{er} janvier 1993, le capital sera imposé à un taux de 16,50%. L'imposition aura lieu automatiquement lorsque le titulaire du compte atteint l'âge de 60 ans lorsque le compte a été ouvert avant l'âge de 55 ans. Lorsque le compte a été ouvert à 55 ans ou plus, l'imposition aura lieu soit au dixième anniversaire de l'ouverture du compte, soit au moment de la liquidation du capital si celle-ci est effectuée avant le dixième anniversaire. La taxe sera perçue à un taux de 10,00%.

La valorisation du capital constitué est-elle la base de calcul de cette taxe ?

Non. L'Etat effectue une estimation de ce que votre capital devrait être. L'estimation est très simple. Les fonds versés avant le 1^{er} janvier 1992 sont capitalisés à concurrence de 6,25%. Les fonds versés après le 1^{er} janvier 1992 sont capitalisés à concurrence de 4,75%.

Où puis-je trouver les conditions à respecter dans le cadre des investissements en Épargne-Pension ?

Soit en lisant l'article 145/11 du Code des Impôts sur le Revenu (CIR), soit en consultant l'un de nos 60 chargés de clientèle !

■ **Mardi 6 avril 2010 : Conférence**
Quelles actions peuvent battre le marché ? ... 20 candidats potentiels

Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Salons Vaernewijck - 8520 Kuurne / 19h
 Orateur : Mr. Geert Van Herck, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence d'Anzegem :
 - Mr. Jacques Quatannens - Tél: +32 56 65 35 11
 - Mme. Mia Dalewyn - Tél: +32 56 65 35 12
 Agence d'Ypres :
 - Mr. Jean-Claude Malfait - Tél: +32 57 49 07 71
 Agence de Courtrai-Raveel :
 - Mr. Ronny Vandenbogaerde - Tél: +32 56 37 90 81
 Agence de Courtrai-St Amand :
 - Mr. Guido Meyfroidt - Tél: +32 56 37 90 91

■ **Mardi 20 avril 2010 : Conférence**
Quelles actions peuvent battre le marché ? ... 20 candidats potentiels

Langue : Français
 Lieu / Heure : Hôtel d'Alcantara, rue des Bouchers St. Jacques, 2 - 7500 Tournai / 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

■ **Mardi 20 avril 2010 : Conférence**
La gestion de portefeuille, une méthode alternative d'investissement

Langue : Français
 Lieu / Heure : Château de Namur, 1 avenue de l'Ermitage - 5000 Namur / 19h
 Orateur : Mr. Patrick Michiels, Gestionnaire de portefeuilles
 Inscriptions : Agence de Namur :
 - Mme. Catherine Tricoté - Tél: 81 71 91 02
 - Mr. Frédéric Baivy - Tél: +32 81 71 91 01

■ **Mardi 4 mai 2010 : Conférence**
Quelles actions peuvent battre le marché ? ... 20 candidats potentiels

Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Holiday Inn Hotel Hasselt, Kattegatstraat 1 - 3500 Hasselt / 19h
 Orateur : Mr. Geert Van Herck, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence de Hasselt :
 - Mme. Berthy Van Heel - Tél: +32 11 37 94 02
 - Mr. Frans Cleymans - Tél: + 32 11 37 94 01

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

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

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction :
Olivier Leleux
 Date de rédaction :
26 mars 2010