

## Edito

Ce début d'année 2010 incite les investisseurs à la plus grande prudence. Les marchés semblent hésitants, la légère amélioration économique que nous connaissons depuis quelques semaines ne se traduit pas encore par une reprise générale de l'activité. Bien au contraire, chaque semaine, ce sont de nouvelles restructurations qui remplissent les colonnes des journaux. Dans ce climat incertain, force est de tirer les leçons du passé et d'appliquer les principes de base de la gestion en "bon père de famille" de son portefeuille.

Pour la partie obligataire tout d'abord, la primeur doit être donnée à l'examen de la qualité de l'émetteur. A ce titre, Leleux Associated Brokers fournit chaque jour, tant sur son site Internet qu'au travers de ses 30 agences, une liste d'obligations émises par les débiteurs les plus fiables que l'on puisse trouver sur le marché. Si le rating fixé par une agence de notation est une première indication sur la santé des émetteurs, notre département d'analyse financière vérifie en profondeur leurs ratios financiers et ne retient que les obligations qui présentent les meilleurs gages de solvabilité, de liquidité et de rentabilité. Malgré ces précautions, un accident est toujours possible et, dans ce cas, il convient de ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier. Ainsi, une bonne diversification de la partie obligataire de votre portefeuille peut être obtenue en limitant le poids par émetteur à 10% de la valeur totale de votre portefeuille. Nos chargés de clientèle sont bien entendu à votre entière disposition pour vous apporter conseil et assistance dans la sélection de vos obligations.

Pour la partie actions, cette fois, il convient d'analyser en profondeur les ratios financiers des valeurs qui vous intéressent avant de passer au stade de l'acquisition de celles-ci. Trop souvent, l'investisseur particulier doit faire face à des moins-values qui résultent de sa méconnaissance des valeurs qu'il aura acquises. Ici également, nos chargés de clientèle, avec l'appui de notre

département d'analyse financière, sont à votre disposition pour vous fournir nos dernières études. Si vous désirez les recevoir chaque jour par courrier électronique, n'hésitez pas de le signaler à votre chargé de clientèle habituel. Il se fera un plaisir de vous les transmettre gratuitement.

Pour protéger vos achats, un outil : l'ordre "Stop Loss Limit". Il vous permet de placer un ordre de vente à un cours limité qui ne s'activera que dans le cas où le seuil de déclenchement que vous avez fixé est atteint sans pour autant dépasser une certaine limite que vous aurez aussi fixée. Par exemple : si vous achetez une action à 10,00 EUR, vous pouvez directement placer un ordre de vente "Stop Loss Limit" à un seuil de déclenchement de 9,00 EUR et limité à 8,00 EUR. Cela signifie que, si le cours recule de 10% et "touche" ou franchi le cours de 9,00 EUR, votre ordre de vente limité à 8,00 EUR sera activé. Ce type d'ordre "Stop", est disponible sur toutes les actions cotées sur Nyse Euronext, sur Xetra, sur Luxembourg et sur le Nyse US et vous permet de limiter votre perte en cas de recul soudain des marchés.

Je ne saurais être complet sans vous rappeler la nécessaire diversification des positions en actions dans votre portefeuille, tant au niveau des sociétés dans lesquelles vous désirez investir qu'au niveau des secteurs dans lesquels vous investissez. Imaginez un instant la performance d'un portefeuille constitué, début 2008, à 100% en valeurs du secteur bancaire ...

Ici également, nos chargés de clientèle se tiennent à votre disposition pour vous aider à rééquilibrer votre portefeuille et à ainsi profiter pleinement des évolutions positives des marchés sans avoir à prendre des risques trop importants.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter, au nom de toute notre équipe, une excellente lecture de votre revue mensuelle.

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Salzgitter	6
	Analyse de Transocean	7
	Analyse de UCB	8
	Analyse de Gold Fields	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)

327,90 -2,2%<sup>(1)</sup> ↘  
-2,2%<sup>(2)</sup> ↘

### BEL 20 (Belgique)

2 505,20 -0,3%<sup>(1)</sup> ↘  
-0,3%<sup>(2)</sup> ↘

### CAC 40 (France)

3 739,46 -5,0%<sup>(1)</sup> ↘  
-5,0%<sup>(2)</sup> ↘

### DAX (Allemagne)

5 608,79 -5,9%<sup>(1)</sup> ↘  
-5,9%<sup>(2)</sup> ↘

### FTSE (G-B)

5 188,52 -4,1%<sup>(1)</sup> ↘  
-4,1%<sup>(2)</sup> ↘

### SMI (Suisse)

6 440,72 -1,6%<sup>(1)</sup> ↘  
-1,6%<sup>(2)</sup> ↘

### DJ Stoxx 50 (Europe)

2 478,51 -4,1%<sup>(1)</sup> ↘  
-4,1%<sup>(2)</sup> ↘

### DJII (USA)

10 067,33 -3,5%<sup>(1)</sup> ↘  
-3,5%<sup>(2)</sup> ↘

### NASDAQ (USA)

2 147,35 -5,4%<sup>(1)</sup> ↘  
-5,4%<sup>(2)</sup> ↘

### TS 300 (Canada)

11 094,31 -5,5%<sup>(1)</sup> ↘  
-5,5%<sup>(2)</sup> ↘

### NIKKEI (Japon)

10 198,04 -3,3%<sup>(1)</sup> ↘  
-3,3%<sup>(2)</sup> ↘

### MSCI World

1 119,54 -4,2%<sup>(1)</sup> ↘  
-4,2%<sup>(2)</sup> ↘

(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 tout juste un an, nous avons parlé dans ces colonnes de l'augmentation du différentiel de taux entre les obligations publiques des différents Etats membres de l'euro. Quelques mois plus tard et après le point culminant atteint par la crise financière et économique, le marché s'est quelque peu refroidi et le différentiel de taux s'est assez vite réduit grâce par rapport aux obligations publiques allemandes.

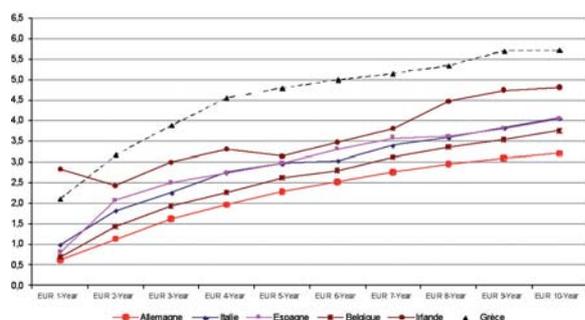
On assiste actuellement à un nouveau point culminant de cette saga, alors que l'on fait le total des différentes actions de sauvetage des autorités et que les mauvais élèves reçoivent leur facture.

Si nous pouvons dire en boutade que la dette publique est la cicatrice du passé, la crise passée laissera certainement des traces.

Pour certains pays, cette crise risque par ailleurs d'être la fameuse goutte d'eau qui fait déborder le vase. La Grèce, par exemple, est déjà confrontée depuis un moment à des problèmes structurels et la forte augmentation récente de sa dette publique est à présent insupportable. Si le pays n'appartenait pas à la zone euro, il ferait d'ores et déjà partie de la liste des émetteurs publics qui ont le statut de 'junk bond'.

Les marchés des obligations partent implicitement du principe que la Grèce sera sauvée d'une manière ou d'une autre. Sinon, le différentiel de taux avec les obligations publiques allemandes devrait éventuellement être encore largement supérieur. Comme vous pouvez le voir sur le graphique, les obligations publiques grecques à 10 ans paient actuellement presque le double de leurs consœurs allemandes.

### EMU Courbes des Taux Nationaux



Le marché des Credit Default Swaps à 5 ans, où on peut suivre la prime d'assurance contre une cessation de paiement, reflète à son tour parfaitement ces différentiels de taux. La prime d'assurance de la Grèce surpasse les autres Etats membres de l'euro et est environ dix fois supérieure à celle de l'Allemagne. Puis suit un groupe composé du Portugal, de l'Irlande, de l'Espagne et de l'Italie. Les meilleurs élèves de l'euroclub sont les Pays Bas, l'Allemagne et la Finlande. La Belgique se situe quelque

part entre le groupe intermédiaire et l'Allemagne.

Un sauvetage de la Grèce est possible, que ce soit directement par l'intervention de la Banque centrale européenne (BCE) ou indirectement par des Etats membres sains qui passent, pour ce faire, par des institutions européennes ou le FMI.

Pour des raisons politiques, des pays tels que l'Allemagne peuvent difficilement apporter une aide publique explicite à la Grèce.

La voie de la moindre résistance passera probablement par la BCE. Celle-ci doit toutefois encore trouver une solution à une limitation statutaire qui lui interdit d'acheter ou de monétiser directement des obligations publiques d'un Etat membre.

L'aggravation structurelle des finances publiques européennes révèle un talon d'Achille de la zone euro : le manque de flexibilité nationale. Comme nous l'avons déjà dit l'année dernière, l'euro doit être considéré comme une devise étrangère pour les Etats membres. La politique monétaire nationale a été sacrifiée lors de l'introduction de l'euro et prive un Etat membre de l'arme puissante qu'est la dévaluation monétaire. Une dévaluation monétaire est en effet une soupape de sécurité qui permet aux pouvoirs publics d'adoucir la douleur par une adaptation nominale du niveau de vie national : cela stimule les secteurs sensibles aux devises (par ex. les exportations et le tourisme).

Sans dévaluation monétaire, les pouvoirs publics ne peuvent qu'appliquer des mesures de restructuration draconiennes et la baisse du niveau de vie ne doit se faire que par la voie réelle. L'histoire économique regorge d'exemples d'une politique monétaire inappropriée par le biais d'une liaison monétaire explicite ou implicite : l'Argentine, les pays baltes, la Grande-Bretagne, etc. Dans bon nombre de cas, la liaison monétaire est abandonnée, mais seulement après un drame économique et social. La dévaluation du franc belge au début des années '80 constituait par ailleurs la première étape d'un long plan de redressement.

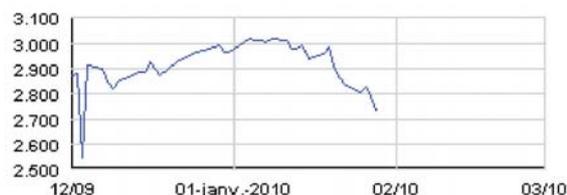
Étant donné que l'euro est toujours la vache sacrée et qu'il offre, en fin de compte, encore plus d'avantages que d'inconvénients aux pays clés (avec l'Allemagne en tête), notre unité monétaire continuera encore d'exister quelque temps. L'euro devrait en principe s'affaiblir en conséquence de la crise actuelle. Sans trop de difficulté, on peut voir que ces pays clés profitent de la crise actuelle par le biais d'un euro plus faible. Alors que l'euro fort était, en fin de compte, quelque peu désavantageux pour les pays clés, ils peuvent à présent profiter d'un euro plus faible pour stimuler leur propre secteur des exportations. Mais la faiblesse de l'euro ne suffira pas pour ramener les pires élèves sur le droit chemin.



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

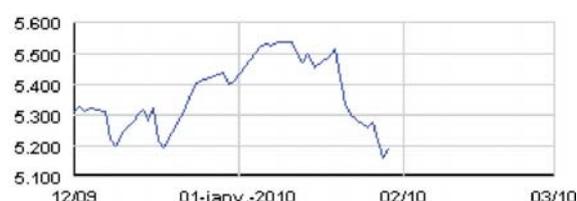
## DJ Euro Stoxx 50

La publication par Nokia de résultats trimestriels (Q4 2009) en hausse de 65% et largement supérieurs aux attentes des analystes a fait s'élever le cours de l'action de 9,39%. Société Générale fut particulièrement affectée par la publication d'un profit warning sur ses résultats du quatrième trimestre 2009 lié à la constitution de réserves sur les produits à risque.



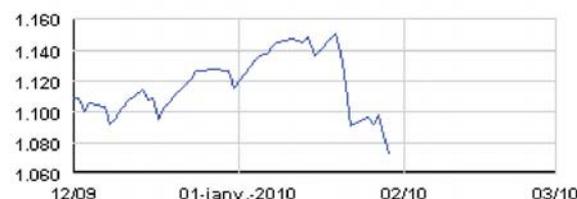
## FTSE 100

L'incorporation par Goldman Sachs de Wolseley Plc dans sa "conviction buy list" a permis au titre de cette dernière de s'apprécier de 11,3% ce mois-ci. Le groupe financier Man Group PLC (-23,18%) a annoncé une baisse de 4% de ses fonds sous gestion au troisième trimestre 2009 suite à des retraits de fonds provenant d'investisseurs privés et institutionnels.



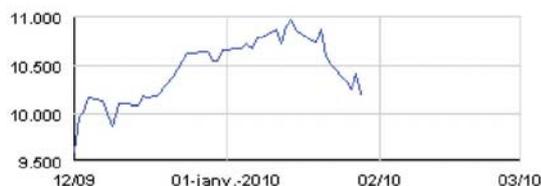
## S&P 500

La publication par Kodak de bénéfices supérieurs aux attentes des analystes (les premiers bénéfices depuis 5 trimestres) a fait bondir le cours de l'action de 29,5%. Le secteur métallurgique fut le "maillon faible" de ce mois de janvier tel que le l'atteste les performances d'US Steel Corp (-32%), Alcoa Inc (-25%) et Titanium Metals (-21,84%).



## Nikkei 225

L'annonce d'un accord entre Clarion et un constructeur automobile japonais pour la fourniture de ses systèmes de navigation ainsi que la poursuite des négociations avec d'autres constructeurs pour les mêmes raisons ont permis au titre Clarion de gagner 35,9% ce mois-ci. L'annonce d'une perte (pour les 9 derniers mois) par le constructeur de machines de construction Hitachi Construction Machinery COB a fait plonger son action de 21,4%.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	0,4%	-0,2%	11/02
JAP	Produit Intérieur Brut	3,8%	1,3%	15/02
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	15,0	16/02
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	18/02
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,1%	19/02
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	100,6	23/02
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-7,0	23/02
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,9%	25/02
EMU	Confiance économique	-	95,7	25/02
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-1,2%	26/02
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,3%	26/02
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	58,4	01/03
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	0,25%	16/03



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

Les chiffres clés des devises

## USD/EUR (USA)

**0,72** +3,3%<sup>(1)</sup>   
+3,3%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,15** +2,3%<sup>(1)</sup>   
+2,3%<sup>(2)</sup>

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

**0,80** +6,3%<sup>(1)</sup>   
+6,3%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,12** +1,1%<sup>(1)</sup>   
+1,1%<sup>(2)</sup>

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

**13,43** -0,1%<sup>(1)</sup>   
-0,1%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,68** +0,7%<sup>(1)</sup>   
+0,7%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,64** +2,1%<sup>(1)</sup>   
+2,1%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,68** +1,3%<sup>(1)</sup>   
+1,3%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**3,82** +0,5%<sup>(1)</sup>   
+0,5%<sup>(2)</sup>

## PLN/EUR (Pologne)

**0,25** +1,6%<sup>(1)</sup>   
+1,6%<sup>(2)</sup>

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

**0,37** -0,4%<sup>(1)</sup>   
-0,4%<sup>(2)</sup>

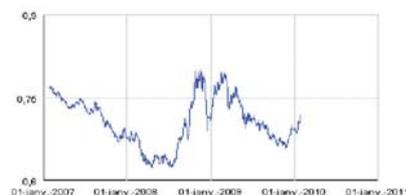
## SEK/EUR (Suède)

**0,10** +0,2%<sup>(1)</sup>   
+0,2%<sup>(2)</sup>

- (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

Les marchés ne sont toujours pas rassurés par l'état des finances publiques grecques. Par conséquent, ils délaissent la devise européenne au profit du dollar qui s'est apprécié de 2,85% ce mois-ci.



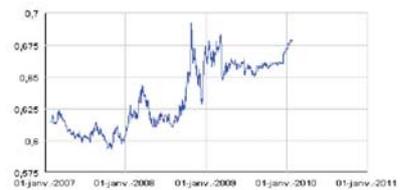
## GBP/EUR

Tout comme le dollar, la livre sterling a profité des inquiétudes entourant les finances publiques de certains membres de l'eurozone. Dès lors, malgré la publication de statistiques économiques décevantes la livre s'est tout de même appréciée de 2,2% ce mois-ci.



## CHF/EUR

Au risque de se répéter, la situation financière tendue que traverse actuellement la zone euro profita tout naturellement au franc suisse dont le statut de valeur refuge lui permis de gagner 1,33%.



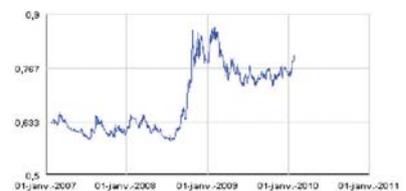
## NOK/EUR

Malgré la publication de chiffres du chômage décevants, la couronne norvégienne s'est légèrement appréciée ce mois-ci, + 0,83%.



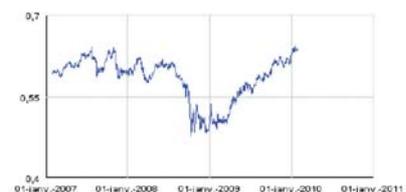
## JPY/EUR

L'euro ne fut vraiment pas à la fête ce mois-ci, puisque la devise européenne dévissa également face au yen. La publication des déficits de la Grèce et du Portugal poussa les investisseurs à se retirer des actifs risqués pour se replier vers des valeurs refuge. Le yen s'est apprécié de 5,74% ce mois-ci.



## AUD/EUR

La publication par la Chine d'excellents chiffres de croissance économique a profité au dollar australien qui s'est apprécié de 1,26%. En effet, toutes choses étant égales par ailleurs, une progression de la croissance économique chinoise rime avec une hausse de la demande de matières premières et donc du dollar australien.



# 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

Ce 27 janvier, le comité de politique monétaire de la Federal Reserve a préféré opter pour la prudence en optant de maintenir son taux directeur inchangé à "un niveau exceptionnellement bas" pour une période prolongée. En effet, la Fed estime que la reprise économique actuelle est encore insuffisante pour permettre un renforcement de sa politique monétaire. Néanmoins, dans son discours la Fed s'est montrée plus optimiste que lors de son discours du mois de décembre, mettant en exergue la baisse modérée du nombre de demandeurs d'emplois et la progression de la consommation des ménages. Cependant, elle estime que le marché de l'emploi est encore trop faible pour permettre à ces ménages de retrouver un niveau de consommation suffisant.

Enfin, afin de permettre un retrait progressif de ses mesures d'aides engendrées en décembre 2007, la Fed a annoncé qu'elle comptait mettre fin en mars aux enchères de refinancement permettant aux banques d'accéder plus facilement au crédit.

<sup>1</sup> Un intervalle compris entre 0 et 0,25%

Sur le vieux continent, la Banque centrale européenne a maintenu ce 14 janvier son taux directeur inchangé à 1%. Par ailleurs, elle a annoncé que sa priorité actuelle était de donner une chance à la reprise qui s'amorce et qu'elle attendait par conséquent l'émergence de signaux supplémentaires confirmant une reprise de la croissance économique avant de retirer progressivement les mesures exceptionnelles qu'elle avait adoptées l'année passée.

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 2,29% (-13 pts) et 3,21% (-18 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,38% (-30 pts) et 3,66% (-17 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](http://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)

**0,2560%** -2,50<sup>(1)</sup> ↓  
-2,50<sup>(2)</sup> ↓

## EUR (10 Ans)

**3,2100%** -17,70<sup>(1)</sup> ↓  
-17,70<sup>(2)</sup> ↓

## USD (3 Mois)

**0,0892%** +3,34<sup>(1)</sup> ↑  
+4,15<sup>(2)</sup> ↑

## USD (10 Ans)

**3,6618%** -17,32<sup>(1)</sup> ↓  
-17,50<sup>(2)</sup> ↓

(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	BERTELSMANN AG	4,750%	26.09.2016	102,27%	4,350%	BBB	XS0268583993
EUR	GAZPROM	5,440%	02.11.2017	99,02%	5,600%	BBB	XS0290581569
EUR	IRISH GOVERNMENT	4,500%	18.10.2018	100,61%	4,410%	AA	IE00B28HXX02
GBP	LAFARGE	6,625%	29.11.2017	106,76%	5,530%	BBB-	XS0158276708
GBP	IMPERIAL TOBACCO	6,250%	04.12.2018	106,81%	5,260%	BBB	XS0180407602
AUD	DAIMLER AG	6,500%	11.02.2013	99,73%	6,600%	BBB+	XS0484555064
NZD	GENERAL ELECTRIC CAP	9,000%	04.01.2011	104,31%	4,060%	AA+	XS0337763733
ZAR	RABOBANK	13,000%	31.08.2010	102,76%	7,490%	AAA	XS0104608244

# Analyses de valeurs

Frédéric Liefferinckx  
Middle Manager  
Analyse Financière



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

## Salzgitter (ISIN DE0006202005 - 63,00 EUR)

### Profil

Salzgitter (né en 1858) est spécialisé dans la production, la transformation et la commercialisation d'aciers. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Vente de produits en acier", (28,9% - Top 5 européen) : aciers bruts, plats, enroulés ; "Tubes", (17,8% - n°1 européen) : tubes en acier soudés et non soudés, tubes de précision, gazoducs, etc.) ; "Négoce d'aciers", (43%) ; "Prestations de services", (5%) : prestations de services logistiques, de transport, d'approvisionnement en matières premières, etc. ; "Technologies", (5%) ; "Autres", (1,2%). Avec des ventes de l'ordre de 12 milliards d'euros par an, une production de 7 millions de tonnes d'acier brut et près de 24.000 collaborateurs, Salzgitter évolue parmi les chefs de file européens de l'acier. La répartition géographique des ventes est la suivante : Allemagne (48,1%), Europe (27,3%), Asie (9,7%), Amérique (9,2%) et autres (15,7%).

La société a pour actionnaire de référence l'Etat de Basse Saxe (26,5%), et autocontrôle 10% de son capital. Le reste des titres en circulation se retrouve pour la plus grande part entre les mains d'institutionnels.

### Résultats et perspectives

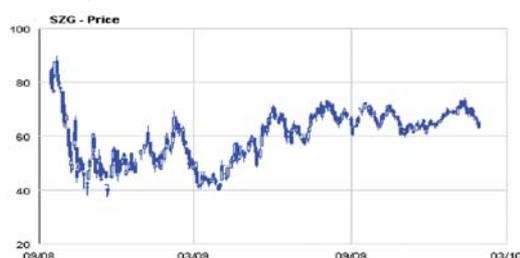
Pour les neuf premiers mois de l'année, la production d'acier brut a totalisé 3.391 tonnes, en retrait de 36% sur un an. Les recettes totales du groupe ont accusé une glissade dans la même proportion (-38%), et s'établissent à 5.960,3 millions d'euros pour les 3 premiers trimestres de 2009, alors qu'elles totalisaient encore 9.638,7 millions d'euros pour la même période en 2008. L'excédent brut d'exploitation (Ebitda) termine l'exercice sur le fil du rasoir, à -18,1 millions d'euros, alors qu'il était encore de 1.247 millions d'euros l'année passée. Au final, Salzgitter publie une perte nette de 232 millions d'euros, comparativement au bénéfice de 689 millions d'euros enregistré au cru 2008. La perte est néanmoins adoucie par la participation de 23% dans Aurubis AG (l'ex Cumerio, le producteur de cuivre), qui a contribué à hauteur de 38,7 millions d'euros dans le résultat après impôt consolidé.

Le management estime que le résultat avant impôt des trois derniers mois de l'exercice 2009 devrait être à l'équilibre.

### Analyse fondamentale

Cours :	63,00 EUR
Valeur comptable :	75,74 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,83
Ratio Cours/Bénéfice :	16,68
Rendement brut du dividende :	1,48%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	0%
Prochains résultats :	5 mars 2010 (4 <sup>ème</sup> trimestre)

### Analyse technique



### Notre opinion

Salzgitter espère toujours atteindre le break-even avant impôt d'ici la fin de l'année. Le groupe table pour cela sur une reprise des capacités d'utilisation, et sur un sursaut des prix sur les aciers plats. Mais la reprise restera fragile, et l'aciériste a déclaré ne pas voir de signes de retournement fort et durable. Tout au plus quelques éléments appréciables en termes de reprises de commandes et de stabilisation des prix. Le secteur de l'acier en Allemagne connaîtra une année difficile en 2010, même s'il a rebondi de son plancher au Q3/2009. Mais le pire est passé, et la lumière semble être au bout du tunnel au Q4/2009. En 2010, l'aciériste espère tourner à 80-85% de ses capacités d'utilisation, alors que les prix ont dépassé légèrement le seuil de rentabilité. Il est communément admis que l'équilibre peut être atteint dans l'industrie pour des prix de l'acier situés vers 400 dollars/tonne, ce qui est plus ou moins le cas aujourd'hui. Même si ce n'est pas exclu, il est peu probable que les prix piquent du nez en 2010. Toutefois, les producteurs d'acier ont unanimement relancé leurs capacités de production, alors que la demande reste fragile et surtout alimentée par du restockage. Trop de capacité tuerait les prix...

Mais l'allemand n'est pas sans charme ni ressources, et il est totalement devenu évident que l'action se traite avec une décote d'incertitude. A la suite de la sous performance en bourse, Salzgitter est possiblement le candidat le moins cher dans son segment, car il n'a pas encore su profiter à plein du redémarrage du secteur de l'acier, comme un ThyssenKrupp ou un ArcelorMittal. Son segment de marché (aciers plats et tubes) est plus lent à recoller à la reprise, mais les retardataires ne sont pas dénués d'attraits, alors que les valorisations sont déjà bien généreuses pour les autres ténors du secteur de l'acier. Salzgitter reste un candidat corrélé au cycle économique, et toute reprise durable lui sera profitable. Nous estimons la valeur intrinsèque de l'action à 80-85 euros, ce qui laisse un potentiel de revalorisation de 15% au moins pour rejoindre des niveaux plus légitimes. En termes relatifs, le papier souffrirait également d'une décote de 20% par rapport à ses pairs sectoriels, ce qui semble apporter de l'eau au même moulin. Etant donné les faibles valorisations, le bilan sans ombres, les bonnes dispositions en bourse et la fin des détériorations dans les consensus, nous serions d'avis de nous renforcer dans la valeur sur faiblesses des cours.



## Profil

Transocean, la plus grande entreprise de forage en mer au monde, fournit la flotte la plus souple d'unités mobiles de forage en mer pour aider ses clients à trouver et à développer des réserves de pétrole et de gaz naturel. Le groupe affiche plus de 50 ans d'expérience dans son métier, et emploie plus de 20.000 employés. Transocean peut s'enorgueillir de détenir 19 des 23 records mondiaux de forage en très haute profondeur. La flotte est une des plus importante, avec 146 unités mobiles de forage en mer (dont 10 en construction), qui se ventilent en 68 unités flottantes, 64 Jackups (plateformes), et 4 autres installations. Transocean fournit ses installations pour tous les types de compagnies de pétrole au Golfe du Mexique, au Canada, au Brésil, dans les secteurs britanniques et norvégiens de la Mer du Nord, en Afrique de l'ouest, en Asie, y compris l'Australie, au Moyen-Orient, y compris l'Arabie Saoudite, en Inde et dans le bassin méditerranéen.

Il n'y pas de grands actionnaires identifiés, et plus de 75% des titres sont dispersés entre les mains d'investisseurs institutionnels.

## Résultats et perspectives

Le 4 novembre 2009, Transocean Ltd. publiait un chiffre d'affaires de 2.823 millions de dollars au titre de son troisième trimestre. L'ensemble est en retrait (-11,56%) par rapport aux 3.192 millions de dollars de recettes engrangées à la même époque en 2008. L'excédent brut d'exploitation (Cash Flow opérationnel ou Ebitda), qui tient compte des charges non décaissées, ressort quant à lui en hausse de 10,70%, à 1.406 millions de dollars. Les frais généraux et autres coûts d'exploitation étant restés égaux sur la même période, le résultat net global plie de 33,39% à 706 millions de dollars comparativement au bénéfice de 1.060 millions de dollars présentés aux actionnaires en septembre 2008. En données par actions ajustées pour dilution, le bénéfice net ressort à 2,19 dollars, contre 3,30 dollars au cru précédent. La dernière ligne du compte de résultat a été affectée par une diminution de l'activité (en termes de capacités d'utilisation), et par certaines charges exceptionnelles (litiges juridiques, réductions de valeurs, et dépenses liées à la fusion avec GlobalSantaFe). La dette a diminué de 131 millions de dollars sur la période, et pointe désormais à 11.922 millions de dollars.

Le management de Transocean ne s'est pas livré à l'exercice d'anticipation pour le trimestre en cours et l'année 2009 prise dans son ensemble.

## Analyse fondamentale

Cours :	85,13 USD
Valeur comptable :	74,44 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,14
Ratio Cours/Bénéfice :	8,20
Rendement brut du dividende :	0%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	78,01%
Prochains résultats :	24 février 2010 (4 <sup>ème</sup> trimestre)

## Analyse technique



## Notre opinion

Transocean se démarque nettement de ses concurrents en termes d'infrastructure. Alors qu'il possède près de 150 installations, son principal rival (Noble Corp) en compte 60. Sur le plan purement analytique, les valorisations sont basses, le risque d'investissement est faible, la qualité financière est rendez-vous, les perceptions des analystes sont bonnes, et le marché boursier répond par de bonnes dispositions techniques. Il ne reste qu'un détonateur à notre sens pour provoquer une revalorisation des cours : le redressement durable des taux d'affrètement journalier. D'un point de vue séquentiel (de trimestre en trimestre), le navire repart. En termes de volumes (capacités d'utilisation en ce qui concerne Transocean), l'électrocardiogramme reste plat il est vrai. Les unités flottantes sont employées à 88% de leurs capacités en moyenne (stables par rapport au trimestre précédent). Par contre, les Jackups (plateformes ancrées) connaissent une déconvenue avec des taux de 70% en moyenne, contre +/- 85% au Q2/2009. La flotte complète ressort à 75%, pourcentage à comparer aux 84% le trimestre précédent. Néanmoins, en termes de prix cette fois, les taux reprennent bonne tournure. Le taux journalier d'affrètement moyen de la flotte totale tourne à présent à 283.300 dollars/jour, alors qu'il n'était que de 255.900 dollars/jour au Q2/2009. Et comparativement à la même époque l'année passée, le taux bondit de 17%, puisqu'il n'était que de 242.200 \$/jour en septembre 2008. Au final, les volumes restent faibles, mais Transocean augmente sa rentabilité sur ses installations. Le chiffre d'affaires reste stable, CQFD. Il ne reste plus qu'un redressement des capacités d'utilisation (qui va de pair avec le cycle économique) pour relancer le top line.

Dans l'attente, nous estimons que les valorisations présentent une anomalie assez injustifiée. Si Transocean empruntait les mêmes habitudes de valorisation que ses pairs, le cours coterait théoriquement 127 dollars, soit plus de 40% de décote. L'anomalie est encore plus frappante si l'on observe le rapport Cours/Valeur Comptable de 1,11 du titre, alors que le secteur tire plus de 2 fois en moyenne. D'autant plus anormal que le ratio en question est une fonction essentielle du Return On Equity (rentabilité sur capitaux). Dans le chef de Transocean, ce même ROE ne démérite pas, bien au contraire. Beaucoup va donc dépendre du flux de nouvelles dans les prochaines séances, alors que le dossier est fin prêt pour un mouvement haussier. A ce titre, Transocean déclarait récemment avoir assuré plus de 300 millions de dollars de nouveaux contrats sur 3 ans pour des opérations en Angola. Nous initions la couverture à Renforcer sur faiblesses.



## ■ Profil

UCB est un laboratoire bio pharmaceutique mondial qui se concentre sur les maladies graves dans deux domaines thérapeutiques : Les troubles du système nerveux central, et les troubles immunitaires et inflammatoires. UCB a vu le jour en Belgique en 1928, et était à l'époque principalement actif dans le domaine de la chimie. Dans les années 1950, UCB a opéré sa lente transformation vers la pharmacie, découvrant le tranquillisant Atarax. Le Zyrtec (antihistaminique) a été lancé en 1987, et le Keppra en 1999. L'anti-épileptique Keppra est le médicament phare aux Etats-Unis et en Europe. Cinq ans plus tard, UCB faisait l'acquisition de la société biotech anglaise Celltech, et vendait les derniers actifs dans la chimie traditionnelle. La reprise en 2006 de Schwarz Pharma a marqué l'accomplissement de la transformation d'UCB en société biopharma.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Financière de Tubize S.A. et entreprises liées (48,73% des parts), et Capital Research and Management (11,84% des parts).

## ■ Résultats et perspectives

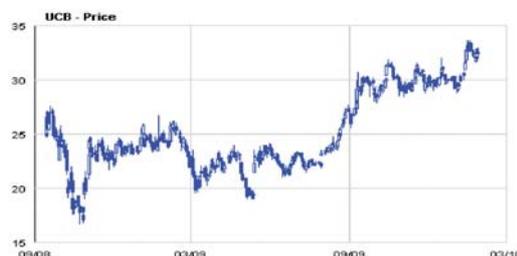
A l'occasion du point d'activité du premier semestre 2009, UCB publiait un chiffre d'affaires des six premiers mois en recul de 6%. Les produits des ventes nettes baissent de 10%. En cause : la compétition des génériques de Keppra aux Etats-Unis, partiellement compensée par la bonne tenue de Keppra en Europe et par le lancement des nouveaux produits Vimpat et Cimzia. Les produits des redevances enregistrent une hausse de 35%, à inscrire à l'actif du lancement de Toviaz et de la propriété intellectuelle en biotechnologie. Le poste 'autres produits' signe une amélioration de 44% grâce aux bonnes performances de Xyzal aux USA et à la progression des ventes de fabrication à façon. L'EBITDA récurrent (cash flow opérationnel récurrent) s'établit à 363 millions d'euros contre 358 millions de euros en 2008, soit une hausse de 1%, reflétant ainsi le recul du chiffre d'affaires compensé par des charges d'exploitation inférieures, corollaire du déploiement du programme SHAPE et des amortissements accrus. Le résultat net ajusté pour l'impact des éléments exceptionnels et non récurrents atteint 135 millions par rapport à 143 millions en 2008.

En termes de perspectives, UCB annonce que le chiffre d'affaires pour l'ensemble de l'année devrait osciller entre 3,1 et 3,3 milliards d'euros. L'EBITDA récurrent devrait clôturer l'exercice à plus de 680 millions. Le résultat net déclaré devrait quant à lui atteindre 550 millions.

## ■ Analyse fondamentale

Cours :	32,40 EUR
Valeur comptable :	25,00 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,30
Ratio Cours/Bénéfice :	19,29
Rendement brut du dividende :	2,72%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	61,30%
Prochains résultats :	2 mars 2010 (4 <sup>ème</sup> trimestre)

## ■ Analyse technique



## ■ Notre opinion

Pour bien appréhender la destinée d'UCB, sachez ceci : 50% des ventes de médicaments proviennent de 3 produits. Le champion reste indéniablement le Keppra, indiqué dans le traitement de l'épilepsie, avec des revenus semestriels de 465 millions d'euros à fin juin 2009, représentant 35% des recettes. En deuxième position, le célèbre Zyrtec (antihistaminique) délivrait 12% du total. On retrouve finalement le Xyzal dans le trio de tête, qui a engrangé 6% des ventes semestrielles. Alors que le Zyrtec se comporte passablement bien, le grand facteur de stress pour UCB réside dans la fin de l'exclusivité pour le Keppra aux Etats-Unis. L'anti-épileptique dont le chiffre d'affaires atteignait autrefois le milliard d'euros se fait royalement marcher sur les plates-bandes par les concurrents génériques. D'un autre côté, UCB a une parade pour relancer la machine, puisque le groupe possède déjà un successeur au Keppra, le Vimpat, acquis lors de la reprise de Schwarz Pharma et considéré comme le nouveau blockbuster du groupe belge. La progression du nombre de prescriptions pour le Vimpat dépasse maintenant celles pour du Keppra. Parmi les autres innovations, signalons la commercialisation du Cimzia aux États-Unis, pour le traitement de la maladie de Crohn. Le Cimzia représente déjà 20,2% des nouvelles prescriptions aux USA... Aujourd'hui, les nouveaux produits (Vimpat, Cimzia, et autres) génèrent des ventes de près de 100 millions d'euros, d'après les derniers semestriels. Cela commence doucement à compenser les pertes sur le Keppra. Bien qu'UCB n'en soit encore qu'au début du lancement de ses importants nouveaux produits, les tendances observées recèlent de belles promesses. Autant de données qui incitent le groupe à confirmer ses prévisions de juillet dernier. Une douzaine de molécules sont également en phase d'essai clinique, et s'adressent à 14 types de maladies différentes, allant de la sclérose en plaque à la maladie de Parkinson. En trois ans de temps, UCB a réalisé deux acquisitions majeures - Celltech et Schwarz Pharma - qui ont fait du groupe belge une des sociétés pharmaceutiques dotée d'un des plus riches portefeuilles de médicaments en devenir. Mais ces acquisitions doivent être digérées, financièrement.

L'information entourant le Keppra est dans le marché depuis longtemps, et le cours de bourse en a déjà probablement tenu compte. Il est également probable que l'on ait atteint des valorisations trop faibles, et que le marché sous-évalue le potentiel de progrès de la marge brute, ainsi que le potentiel commercial du Vimpat. Les expirations de brevets et les coûts de lancements vont peser sur la croissance des bénéfices à court terme, il est vrai, mais un rythme normal de 10% à 20% est envisageable d'ici un an ou deux. Les modèles d'actualisation par les free cash flow nous renseignent des valeurs proches des 36,00 euros. Nous sommes d'avis de renforcer sur faiblesses des cours.



## Profil

Gold Fields (Afrique du Sud) est un des plus grands producteurs mondiaux d'or, avec une production de 3,6 millions d'onces d'or enregistrée au quatrième trimestre de l'année 2009.

Le groupe exploite neuf mines opérationnelles en Afrique du Sud (Dreifontein, Kloof, Beatrix, South Deep), au Ghana, en Australie et au Pérou (Tarkwa, Damang, St Ives, Agnew, Cerro Corona). D'après les derniers chiffres, Gold Fields revendique des réserves minérales prouvées de 81 millions d'onces d'or, et des réserves minérales probables de 271 millions d'once d'or.

Il n'y a pas de grands actionnaires individuels identifiés, et les titres sont éparpillés entre les mains d'investisseurs individuels, dont les plus importants sont : Tradewinds Global Investors LLC (5,51%), Arnhold & S.Bleichroeder Advisers LLC (5,13%) et Public Investment Corporation of South Africa (5,01%).

## Résultats et perspectives

Au premier trimestre de l'année 2010 (clos au 30 septembre 2009), Gold Fields a produit 906.000 onces d'or. C'est autant qu'au 4ème trimestre 2009 (clos au 30 juin 2009). Sur une année mobile, la production totale s'est bonifiée de 14%. Le chiffre d'affaires du groupe a atteint 948 millions de dollars au premier trimestre de l'année, une augmentation de 30% comparativement aux recettes de 740 millions de dollars engrangées il y a un an à la même période. La progression est essentiellement attribuable à la hausse des prix du métal jaune. Sur le trimestre écoulé, les prix se sont améliorés de 9% à 959 dollars (fin septembre 2009 : 874 dollars). Mais les frais d'exploitation se sont accentués également, principalement à cause de l'augmentation des charges salariales et des prix de l'énergie (l'électricité). Ils s'affichent à 592 millions de dollars, contre 536 millions de dollars l'année passée. Mais grâce à l'augmentation en volumes et en prix, le bénéfice opérationnel de Gold Fields s'améliore de 75% sur un an, à 356 millions de dollars. Après prise en compte des charges financières et exceptionnelles, le bénéfice net s'établit à 80 millions de dollars, versus 16 millions de dollars au millésime précédent. L'endettement net du mineur passe de 756 millions de dollars à 908 millions de dollars fin septembre 2009. La principale explication de cet accroissement réside dans l'augmentation des besoins en fond de roulement.

En termes de prévisions, le management s'attend à une production de l'ordre de 925.000 onces pour le trimestre en cours. Le coût de production d'une once d'or est estimé à 590 dollars pour le trimestre sous revue, alors qu'il était encore de 586 dollars fin septembre 2009.

## Analyse fondamentale

Cours :	12,03 USD
Valeur comptable :	10,85 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,11
Ratio Cours/Bénéfice :	10,56
Rendement brut du dividende :	3,74%
Ratio Dette nette/Fonds propres :	22,37%
Prochains résultats :	4 février 2010 (2 <sup>ème</sup> trimestre)

## Analyse technique



## Notre opinion

Les mines d'or Sud Africaines ont souffert de fortes déconvenues ces dernières années. Par le jeu de l'augmentation des prix des matières premières, le fer et le ciment (fortement utilisés dans l'industrie de l'extraction) se sont renchérés. De plus, les coupures d'électricité ont été monnaie courante. En sous investissement depuis des années, la compagnie nationale d'électricité Escom n'a pas pu alimenter ses clients en électricité de façon stable et sans accros. Mais le problème le plus important réside certainement dans le fait que les puits de mines d'Afrique du Sud sont très profonds, et que la qualité des minerais y est moindre qu'ailleurs. La réponse de Gold Fields reste simple : le groupe a décidé de se diversifier en dehors des frontières d'Afrique du Sud. En terre natale, le géant minier continue d'investir dans sa mine de South Deep. En 2010, le groupe veut en extraire 300.000 onces d'or, et par le biais d'investissements massifs, en sortir 800.000 onces d'ici 2014. Mais la croissance viendra essentiellement des activités en Australie et en Amérique du Sud. Gold Fields ne produit déjà plus qu'un petit 60% en Afrique du Sud. Et à l'aube de 2014, c'est 60% qui sera fournit par l'étranger, et 40% par le marché national. L'objectif de volume se résume comme suit : 5,5 millions d'onces d'or à produire, dont 2,2 en Afrique du Sud. Le champ d'activité le plus important à l'étranger reste la mine Cerra Corona, au Pérou, une mine dotée d'abondantes réserves, et où les coûts de production d'une once d'or y sont bien moindres que sur le marché domestique. Parallèlement, des enveloppes continuent d'être allouées à la prospection internationale de nouvelles réserves d'or. En 2010, les ingénieurs disposeront d'un budget de 120 millions de dollars pour financer leurs activités d'exploration à travers le monde. Un autre point tactique que nous voudrions souligner sur le plan de la stratégie est l'absence de couverture (hedging) sur le prix de vente futur de la production aurifère. En d'autres mots, la production du jour sera vendue au prix du jour. Si le métal devait bien se tenir, ce sera tout bénéfique !

Sur le front des valorisations justement, les ratios traditionnels soulignent le caractère bon marché du titre. Sur base des multiples les plus usités (Cours/Bénéfices, Cours/Cash Flow, Valeur Comptable), Gold Fields est sous-évalué par rapport à ses pairs sectoriels. De plus, les analystes qui suivent les affaires du groupe au jour le jour sont unanimement enthousiastes en ce qui concerne le rythme des bénéfices à attendre : ces 30 derniers jours, les révisions bénéficiaires se sont améliorées de 15% ! C'est dans ce contexte que nous attribuons au Sud Africain une recommandation à Renforcer sur faiblesses des cours. Dans les prochaines semaines, le cours de Gold Fields restera profondément influencé par le comportement du métal jaune. Après la belle envolée des derniers mois, nous pressentons que le métal pourrait consolider d'avantage à ces niveaux de cours. Nous utiliserons toute correction de 5-10% sur l'action pour nous placer sur ce dossier.

# 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

Dans la classe d'actifs "Actions", plusieurs secteurs ont été rééquilibrés sous le segment "Actions individuelles". Chaque trimestre, nous vérifions dans quelle mesure la répartition sectorielle diverge de notre benchmark (DJ Euro Stoxx) et les principales modifications sont, si nécessaire, apportées aux portefeuilles.

Ce dernier mois, des adaptations ont déjà été apportées dans les secteurs Energie, Technologie de l'information et Télécommunications. Ces trois secteurs ont vu leur pondération légèrement baisser. En ce qui concerne deux secteurs, c'était aussi le moment de réduire le nombre d'actions de notre sélection de trois à deux.

Le secteur de l'énergie est à présent représenté par ENI et OMV suite au départ de CGG Veritas en raison d'un momentum bénéficiaire moins bon par rapport à ses concurrents.

#### Energie

Titre	Valorisation	Momentum bénéfiques	Action
Veritas	-	+	↓
ENI	+	+	↑
OMV	+	=	↑

Le secteur des Télécoms s'est séparé de Telefónica et sa pondération sectorielle est à présent répartie entre Deutsche Telekom et France Telecom. Malgré un momentum bénéficiaire et un ratio cours/bénéfices assez bons, Telefónica est devenue relativement chère sur la base de sa valeur comptable, notre principal critère d'évaluation.

#### Télécommunication

Titre	Valorisation	Momentum bénéfiques	Action
Telefónica	-	++	↓
Deutsche Telekom	+	++	↑
France Télécom	++	=	↑

Un arbitrage a été réalisé dans deux autres secteurs. D'une part, AXA a fait de la place pour Allianz dans le secteur des Assurances. Les deux valeurs ont enregistré des résultats presque aussi bons sur la base du ratio prix/valeur comptable, mais Allianz a pris le dessus grâce à son score

relativement bon sur le ratio prix/bénéfices et à son excellent momentum bénéficiaire. D'autre part, le secteur de la technologie de l'information a vu Atos Origin s'effacer en faveur de Nokia. Comme Allianz dans le secteur des assurances, Nokia a enregistré des résultats forts dans le domaine du ratio cours/bénéfices et du momentum bénéficiaire par rapport à son secteur. Ses activités sont aussi géographiquement mieux diversifiées avec une pondération importante dans les pays émergents.

#### Assurances

Titre	Valorisation	Momentum bénéfiques	Action
AXA	=	-	↓
Allianz	+	+	↑

Dans la classe d'actifs "Obligations", une adaptation structurelle a été réalisée afin de pouvoir utiliser au mieux les futures opportunités qui s'offrent dans le monde actuel des faibles rendements sans risque. D'une part, le segment des obligations publiques a été soumis à un screening, dans le cadre duquel la grande majorité a été vendue. Bon nombre de lignes individuelles affichaient en effet un rendement actuariel extrêmement faible.

#### Technologies de l'information

Titre	Valorisation	Momentum bénéfiques	Action
Atos Origin	+	--	↓
Nokia	+	++	↑

D'autre part, la partie des fonds d'obligations a été fortement étendue. Il s'agit ici d'une sélection de fonds, qui utilisent une large stratégie d'investissement et permettent de toucher plusieurs segments du marché par un contrôle adapté des risques. Des informations plus détaillées ont déjà été envoyées aux clients en gestion de portefeuille.

# A la découverte de votre société de bourse

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

L'activité de base d'une société de bourse consiste naturellement en la réception et la transmission d'ordres de bourse vers les différentes places financières mondiales. Au-delà d'une simple instruction d'achat ou de vente, un ordre de bourse peut être conditionné par l'investisseur particulier de nombreuses manières. Aujourd'hui, nous rencontrons Charles Monteyne, chargé de clientèle de Leleux Associated Brokers au sein de notre siège social de Bruxelles.

## **Pouvez-vous nous décrire les différents types d'ordres de bourse disponibles chez Leleux Associated Brokers ?**

Tout dépend du marché sur lequel vous travaillez, mais pour simplifier, prenons le cas de Nyse Euronext, l'entité qui a intégré la Bourse de Bruxelles. Sur ce marché, vous pouvez passer un ordre de bourse au cours, un ordre limité ou un ordre à seuil de déclenchement.

## **Pouvez-vous nous expliquer la différence entre un ordre au cours et un ordre limité ?**

Commençons par le plus simple, à savoir l'ordre au cours. L'ordre au cours consiste simplement en une instruction d'achat ou de vente au cours sans autre condition. En d'autres termes, si vous passez un ordre d'achat de 100 titres au cours et que le premier vendeur propose 100 titres à 15,00 EUR, votre ordre sera immédiatement exécuté à 15,00 EUR.

## **Cela paraît effectivement relativement simple. Et l'ordre limité ?**

Lorsque vous passez un ordre limité, vous déterminez les conditions maximales d'exécution de votre ordre. Si ces conditions ne sont pas rencontrées, votre ordre n'est pas exécuté. Reprenons le même exemple. Si au lieu de passer votre ordre d'achat de 100 titres au cours, vous passez un ordre d'achat de 100 titres limités à 14,00 EUR, cela signifie que vous êtes prêt à acheter 100 titres à condition que le cours d'exécution soit

inférieur ou égal à 14,00 EUR. Si le premier vendeur propose 100 titres à 15,00 EUR, votre ordre ne sera pas exécuté et sera mis en note, c'est-à-dire en attente jusqu'à ce qu'un vendeur soit prêt à vendre des titres à 14,00 EUR. De même, si vous passez un ordre à la vente limité à 16,00 EUR, votre ordre ne sera exécuté que si le cours d'exécution est supérieur ou égal à 16,00 EUR.

## **Combien de temps un ordre limité peut-il rester ainsi en attente d'exécution ?**

Cela dépend de vous, car vous déterminez la date ultime de validité. Vous pouvez ainsi passer un ordre valable jour, valable un mois, valable un an, ou déterminer une date fixe sur l'année en cours.

## **Une fois mon ordre limité introduit dans le marché, suis-je obligé d'attendre son échéance ?**

Non, vous pouvez bien entendu annuler votre ordre à tout moment, en modifier la quantité, en modifier la limite, voire même le mettre au cours, ou encore en modifier la durée de vie.

## **Dans quel cas dois-je utiliser un ordre au cours ou un ordre limité ?**

Avec l'ordre limité, vous ne pouvez pas avoir de mauvaise surprise quant au cours d'exécution. Il sera nécessairement endéans la limite que vous avez donnée. Par contre, si vous ne suivez pas le marché, votre ordre peut rester non exécuté durant des mois, si la limite n'est jamais atteinte. L'ordre au cours vous donne par contre une garantie plus importante d'exécution. Si au moment du passage de votre ordre, votre ordre peut être exécuté complètement, vous êtes certain de recevoir tous vos titres. Par contre, le cours d'exécution peut, pour certaines valeurs moins liquides, être plus sujet à surprises.

## **Et si mon ordre au cours ne peut être exécuté complètement ?**

Il sera exécuté partiellement et le solde de votre ordre sera automatiquement transformé en ordre limité, la limite étant le cours exécuté. A titre d'exemple, si j'achète 100 titres et que le premier vendeur ne présente que 80 titres à 15,00 EUR, je serai exécuté sur 80 titres à 15,00 EUR et j'aurai un ordre d'achat en note de 20 titres limité à 15,00 EUR.

## **Que faire en cas de doute ?**

Contactez votre chargé de clientèle. Nous disposons des états de marché des valeurs en temps réel, ce qui nous permet de vous conseiller en cas de doute.



**Charles Monteyne**  
Middle Manager  
Chargé de Clientèle  
Bruxelles

■ **Mardi 23 février 2010 : Conférence**

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

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Château de Namur, avenue de l'Ermitage 1 - 5000 Namur / 19h  
 Orateur : Mr Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière  
 Inscriptions : Agence de Namur : - Mme Catherine Tricoté – Tél : +32 81 71 91 02  
 - Mr Frédéric Baivy – Tél : +32 81 71 91 01

■ **Mercredi 24 février 2010 : Conférence**

**L'avenir du secteur du transport est-il en pleine mutation ?  
 Quelles opportunités d'investissement en dégager ?**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Institut Gramme, quai du Condroz, 27 - 4031 Angleur / 18h  
 Orateur : Mr Jean Colard, Chargé de Clientèle  
 Inscriptions : Investa Liège : - Mr René De Toffel – Tél : +32 4 349 06 02

■ **Judi 25 février 2010 : Conférence**

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

Langue : Néerlandais  
 Lieu / Heure : Leleux Associated Brokers, Rue du Bois Sauvage, 17 - 1000 Bruxelles / 18h30  
 Orateur : Mr Geert Van Herck, Analyste Financier & VFB  
 (Vlaamse Federatie van Beleggingsclubs en Beleggers)  
 Inscriptions : VFB : - Mr Patrick Nollet – Tél : +32 3 312 83 11

■ **Judi 4 mars 2010 : Conférence**

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

Langue : Français  
 Lieu / Heure : l'Envers du Décor, Chaussée de Bruxelles, 40 - 7061 Casteau/ 19h  
 Orateur : Mr Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière  
 Inscriptions : Agence de Mons : - Mme Roseline Bizoux – Tél : +32 65 56 06 61

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

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

32 NIKKEI +0.09 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction :  
**Olivier Leleux**  
 Date de rédaction :  
**29 janvier 2010**