

Edito

Les évolutions des marchés boursiers durant ces dernières semaines ont été empreintes de beaucoup d'hésitations et d'inquiétudes. La situation budgétaire de plusieurs Etats européens, que ce soit la Grèce, l'Espagne ou le Portugal, ont amené certaines agences de notation à revoir leur appréciation de la qualité des débiteurs que ce sont ces 3 Etats. A la suite de ces révisions à la baisse, les taux d'intérêts auxquels ces Etats empruntent pour financer leur déficit budgétaire et leur dette publique, ont connu une sensible hausse, amplifiant ainsi les difficultés que rencontrent déjà ces Etats. Bien qu'un plan d'aide financière pour la Grèce a été mis en place tant au niveau de l'Union Européenne qu'au niveau du FMI, certains Etats membres, dont l'Allemagne, eux-mêmes aux prises avec leurs propres difficultés budgétaires, semblent moins disposés à assurer la nécessaire solidarité entre Etats membres de la zone euro.

Face à la révision à la baisse de la qualité de débiteur de la Grèce et aux hésitations européennes, les marchés ont connu un recul important à la fin du mois, anticipant l'impact sur les banques européennes de difficultés de remboursement de la dette publique grecque. Quelques jours plus tard, à la lumière d'un engagement plus ferme des décideurs politiques européens, les marchés repartaient à la hausse et récupéraient une partie de leur recul. Ces événements récents nous prouvent, si besoin en était, que les marchés restent nerveux après la crise de 2008-2009. N'appréciant pas l'incertitude, les marchés sont ainsi susceptibles de connaître des évolutions relativement imprévisibles et sensibles, ce qui pourrait détériorer la performance du portefeuille de l'investisseur individuel qui n'aurait pas pris certaines précautions. La première précaution à laquelle l'investisseur individuel pense à ses placements en actions, réside bien entendu dans l'usage d'ordres Stop Loss afin de vendre rapidement une action si le cours de celle-ci devait franchir à la baisse un seuil de déclenchement. Disponibles sur les segments principaux d'Euronext, de Xetra et des marchés américains, les ordres Stop Loss ne sont qu'une mesure visant à limiter les éventuelles moins-values que le recul d'un cours pourrait engendrer.

D'autres solutions existent en la matière. Ainsi, les produits dérivés, créés à l'origine afin de permettre à un agent économique de couvrir un risque,

offrent de nombreuses possibilités à l'investisseur particulier pour prémunir son portefeuille d'une évolution défavorable des marchés à son encontre. Plus particulièrement, l'achat d'options "Put" peut s'avérer très utile dans les circonstances actuelles. Ainsi, en achetant une option Put, l'investisseur particulier achète le droit de revendre une certaine quantité d'actions (soit une action particulière, soit un panier d'actions) à un prix prédéterminé pour une période limitée. En contrepartie de l'obtention de ce droit, l'acheteur du Put paie une prime à sa contrepartie. Une fois acquis, le détenteur du Put peut en demander l'exécution à tout moment. En d'autres termes, acheter un put peut être assimilé à la souscription d'une assurance pour un bien immobilier (en ce sens que la prime d'assurance est perdue si aucun dommage ne se produit, mais qu'un montant fixé sera touché en cas de survenance de ce dommage).

Prenons par exemple le cas d'un portefeuille composé d'une vingtaine de lignes en actions. L'investisseur particulier peut par exemple acheter des options de type "Put" sur les postes les plus importants de ce portefeuille, à condition que des séries d'options Put soient disponibles sur ces valeurs. Si l'une ou l'autre valeur connaît un recul significatif (bien en dessous du prix d'exercice de l'option Put), l'investisseur pourra exercer son option et récupérer le produit de la vente de ses actions à un cours nettement plus avantageux que celui du marché. L'investisseur particulier peut également acheter un "Put" sur un indice boursier, se couvrant ainsi d'une baisse généralisée des cours des valeurs composant cet indice. Dans le cas ici présent, l'investisseur pourra soit exercer son option, soit la revendre sur le marché, ce qui lui procurera une plus-value lui permettant de compenser entièrement ou partiellement la moins-value qu'il aurait connue sur ses actions individuelles.

Dans ce domaine comme dans bien d'autres, nos chargés de clientèle restent à votre entière disposition pour envisager avec vous les différentes mesures à prendre pour protéger votre portefeuille. N'hésitez pas à faire appel à leur expertise.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi 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.



Olivier Leleux
Administrateur
Délégué

Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

345,91 +0,5%⁽¹⁾ ↑
+3,2%⁽²⁾ ↑

BEL 20 (Belgique)

2 560,99 -3,3%⁽¹⁾ ↓
+2,0%⁽²⁾ ↑

CAC 40 (France)

3 816,99 -4,0%⁽¹⁾ ↓
-3,0%⁽²⁾ ↓

DAX (Allemagne)

6 135,70 -0,3%⁽¹⁾ ↓
+3,0%⁽²⁾ ↑

FTSE (G-B)

5 553,29 -2,2%⁽¹⁾ ↓
+2,6%⁽²⁾ ↑

SMI (Suisse)

6 616,82 -3,7%⁽¹⁾ ↓
+1,1%⁽²⁾ ↑

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 541,22 -3,3%⁽¹⁾ ↓
-1,7%⁽²⁾ ↓

DJII (USA)

11 008,61 +1,4%⁽¹⁾ ↑
+5,6%⁽²⁾ ↑

NASDAQ (USA)

2 461,19 +2,6%⁽¹⁾ ↑
+8,5%⁽²⁾ ↑

TS 300 (Canada)

12 210,70 +1,4%⁽¹⁾ ↑
+4,0%⁽²⁾ ↑

NIKKEI (Japon)

11 057,40 -0,3%⁽¹⁾ ↓
+4,8%⁽²⁾ ↑

MSCI World

1 198,56 -0,2%⁽¹⁾ ↓
+2,6%⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2009

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Boskalis	6
	Analyse de Carbone Lorraine	7
	Analyse de CFE	8
	Analyse de Société FFP	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12



NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.88

■ Zone euro (UEM)

Les marchés financiers n'étaient manifestement pas convaincus des modalités de financement annoncées fin mars pour la Grèce. Depuis, le différentiel de taux par rapport aux obligations d'État allemandes a encore augmenté et la courbe des taux s'est inversée.

On tient à présent donc effectivement compte d'une restructuration de la dette publique grecque. Il peut s'agir d'une combinaison entre une prolongation des échéances et une réduction des encours nominaux. Dans cette situation, une obligation d'État grecque à 2 ans pourrait, par exemple, être convertie en une obligation à 10 ans à coupon inférieur et/ou d'un montant nominal inférieur.

Nous ne sommes pas initiés aux secrets des dieux et le scénario susmentionné reste donc plutôt spéculatif. Toutefois, vu la situation économique et budgétaire désastreuse du pays et la perte de la crédibilité pour ce qui concerne les finances publiques, tous les signes indiquent que la Grèce ne pourra plus refinancer ses dettes. Dans ce cas, un rééchelonnement de dettes s'avère la seule option réaliste. En raison du grand impact que celui-ci aura sur les banques et les assureurs français et allemands, il convient toutefois de trouver un compromis acceptable. Nous partons du principe que ce sera chose faite début mai, mais que ce compromis ne résoudra pas encore les problèmes structurels.

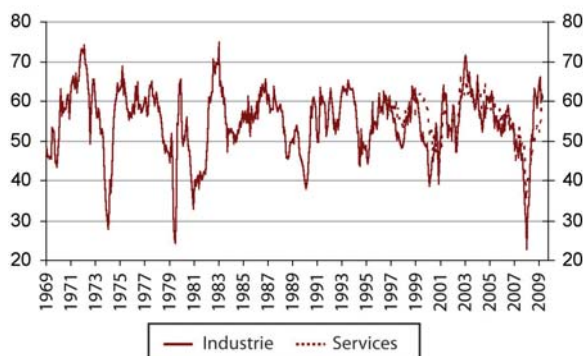
D'un point de vue purement économique, le redressement économique commence à prendre forme en Europe. Comme aux USA, les indicateurs traditionnels, tels que les indicateurs de sentiment des directeurs d'achats, montrent ici aussi des signes d'amélioration, mais de façon moins spectaculaire. Si la crise grecque ne dérape pas (et n'entraîne pas les pays du sud de l'Europe), nous partons du principe que ce redressement économique ne sera pas stoppé dans son élan. L'Europe profitera en effet aussi en partie du redressement économique que connaissent les USA et les pays émergents.

■ États-Unis (USA)

Le redressement économique aux USA semble se maintenir et même se renforcer sur la base de différents indicateurs. D'une part, l'indicateur avancé et les indicateurs macro-économiques traditionnels, tels que les indicateurs de sentiment des directeurs d'achats, augmentent. D'autre part, le taux d'épargne des ménages reste faible, ce qui se reflète dans le redressement des ventes au détail.

Le sentiment des directeurs d'achats s'est fortement amélioré au cours de ces derniers mois, et ce, tant dans l'industrie que dans le secteur des services. C'est surtout le redressement dans le secteur des services qui importe étant donné qu'il représente la majeure partie de l'économie américaine. En outre, on peut aussi observer une nouvelle amélioration en ce qui concerne la principale composante de ces indicateurs, à savoir les nouvelles commandes (voir graphique ci-dessous).

**Sentiment directeurs d'achats E.U.
(nouvelles commandes)**



Les ventes au détail continuent de se rétablir et ont atteint, en mars, une croissance annuelle de 6,4%, ce qui correspond environ à la moyenne historique des deux précédentes décennies. Toutefois, suite à la baisse spectaculaire de 2008 et surtout de 2009, le niveau absolu en dollars se situe toujours sous le pic de la mi-2008. Si nous faisons cependant abstraction des ventes de voitures et de combustibles, les pertes de 2008 et de 2009 sont complètement éliminées. Le consommateur américain se porte donc bien mieux que ce qu'on a craint au départ.

Avec un taux de chômage qui commence tout doucement à baisser, cela nous rend plutôt optimistes quant à la croissance économique en 2010. A compter de 2011, bon nombre de choses dépendront de la façon dont les importants déficits publics seront réprimés. D'ici là, l'économie américaine devrait se montrer un peu plus robuste, si bien qu'elle devrait pouvoir absorber plus facilement une augmentation des impôts.



NEXT 100 +0,61 DOWJONES 30 +0,57 EUROSTOXX 50 +1,98 NASDAQ 100 +0,41 S&P 100 +6,89

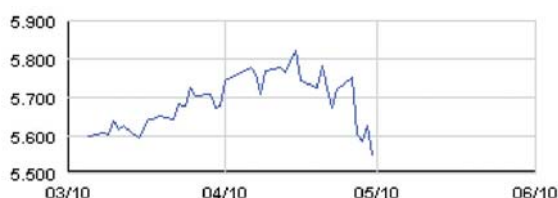
DJ Euro Stoxx 50

L'action Daimler AG a vu son cours augmenter de 11,3% suite à la publication de bons résultats trimestriels. Le groupe allemand a essentiellement profité du net rebond de la vente de ses véhicules haut de gamme et de ses poids lourds. Les institutions financières européennes continuent d'évoluer au gré des développements du dossier grec. En l'atteste, les performances de Crédit Agricole (-16,5%) et de Société Générale (-13,2%).



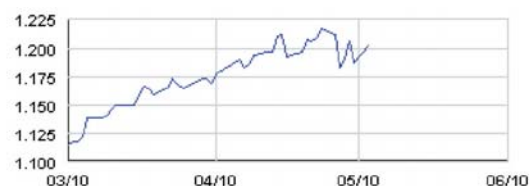
FTSE 100

La société d'exploitation de mines d'or Randgold Resources Limited bénéficie de l'engouement dont bénéficie actuellement le métal jaune et voit ainsi son titre grimper de 11,3%. Les deux poids lourds miniers de l'indice britannique, BHP Billiton Ltd. (-10,3%) et Rio Tinto Group (-13,47%), ont fortement chuté après que le gouvernement australien ait annoncé l'instauration, à partir de 2012, d'une taxe de 40% sur les bénéfices.



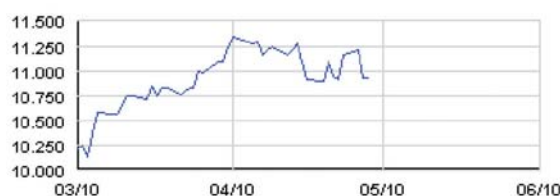
S&P 500

La publication par le fabricant d'équipements domestiques Whirlpool Corp de résultats trimestriels largement supérieurs aux prévisions des analystes a fait grimper le cours de l'action de 24,7%. Goldman Sachs est sous le feu des projecteurs depuis que l'autorité de marché américaine enquête sur certains agissements de la banque d'affaire américaine, son titre cède dans la foulée 14,9%.



Nikkei 225

Le titre Oki electronics a bénéficié de la parution de résultats largement supérieurs aux attentes des analystes et progresse de ainsi de 24,64%. Izuzu Motors (+19,7%) a également présenté de beaux résultats pour l'année 2009. Ces résultats furent obtenus grâce à un plan efficace de réduction de coûts et à un rétablissement de la demande en Asie.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	0,5%	0,6%	14/05
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	21,0	19,0	17/05
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,9%	18/05
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	0,1%	0,0%	19/05
JAP	Produit Intérieur Brut	-	3,8%	20/05
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	104,0	21/05
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	21/05
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	3,5%	26/05
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-2,4	26/05
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	0,8%	28/05
EMU	Confiance économique	-	100,6	31/05
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	60,4	01/06
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	23/06



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

Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA)

0,75 +1,9%⁽¹⁾
+8,0%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,15 +2,6%⁽¹⁾
+2,2%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,80 +1,3%⁽¹⁾
+7,0%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 +2,2%⁽¹⁾
+5,6%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,43 +0,0%⁽¹⁾
-0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,70 -0,8%⁽¹⁾
+3,5%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,70 +2,9%⁽¹⁾
+11,4%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,74 +1,8%⁽¹⁾
+11,1%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,91 -0,8%⁽¹⁾
+2,9%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,25 -1,7%⁽¹⁾
+4,6%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,37 -1,1%⁽¹⁾
+0,6%⁽²⁾

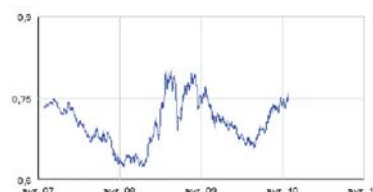
SEK/EUR (Suède)

0,10 +1,1%⁽¹⁾
+6,4%⁽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

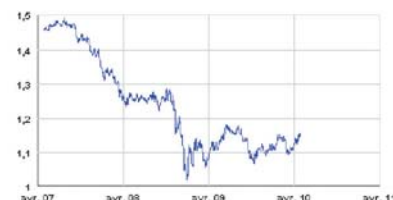
USD/EUR

Les dernières péripéties de la tragédie grecque à laquelle nous assistons depuis quelques mois continuent de peser sur la devise européenne. Par conséquent, les investisseurs se sont repliés vers le dollar qui s'est apprécié de 0,55% ce mois-ci.



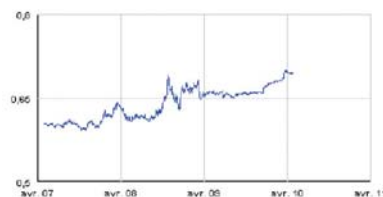
GBP/EUR

Indépendamment des problèmes de déficits publics qui secouent le vieux continent, la livre sterling a bénéficié ce mois-ci de statistiques positives concernant les prix du marché immobilier ainsi que d'un début d'anticipations inflationnistes. Par conséquent, la devise britannique s'est appréciée de 2,7% ce mois-ci.



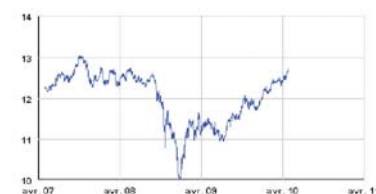
CHF/EUR

Malgré l'incertitude qui règne actuellement au sein de la zone euro, le franc suisse est resté relativement stable et enregistre même une légère perte (-0,27%) face à l'euro.



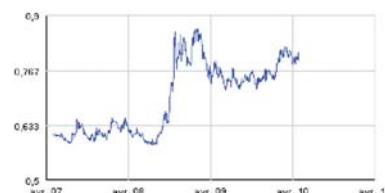
NOK/EUR

Contrairement au mois précédent, la couronne norvégienne s'est renforcée par rapport à l'euro (+2,74%). Inutile de chercher bien loin, ici aussi la méfiance vis-à-vis de la devise européenne est à l'origine de ce mouvement.



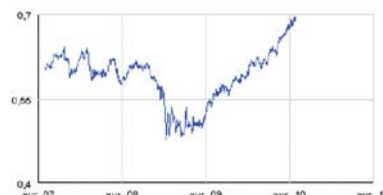
JPY/EUR

Les faibles variations enregistrées ce mois-ci par la devise japonaise semblent indiquer que le yen fût à mille lieux des événements qui ont secoué l'euro zone.



AUD/EUR

De récentes spéculations concernant une hausse de l'inflation en Australie laissent penser aux investisseurs que la banque centrale australienne devrait très bientôt augmenter son taux directeur.



Taux d'intérêt

Patrick Michiels
Gestionnaire de portefeuilles



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

C'est dans un climat constitué de statistiques économiques particulièrement positives que le comité de politique monétaire de la Federal Reserve (Fed) s'est réuni ce vendredi 30 avril 2010. Néanmoins, même si la Fed dresse un bilan économique globalement fort encourageant, tout n'est pas encore rose puisque qu'elle observe toujours une contraction du crédit bancaire qui ternit légèrement le tableau.

Dès lors, malgré une augmentation sensible du niveau de capacité de production de l'économie, la Fed a décidé de maintenir son taux directeur inchangé à un niveau compris entre 0% et 0,25%.

De l'autre côté de l'Atlantique, la tragédie grecque qui se déroule actuellement sur le Vieux Continent se transforme progressivement en tragédie espagnole ou portugaise. En effet, malgré l'obtention d'un accord au niveau européen autour d'un plan de sauvetage des finances publiques grecques, les marchés européens

continuent de douter et lorgnent doré et déjà sur de nouvelles victimes potentielles que pourraient constituer l'Espagne et le Portugal. Cependant, il convient de préciser que leurs situations respectives sont nettement moins catastrophiques que celle de la Grèce. Par conséquent, vu les conditions actuelles, la BCE n'avait donc que comme unique choix de maintenir son taux directeur inchangé à 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 1,90% (-24 pts) et 2,95% (-21 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,38% (-27 pts) et 3,62% (-26 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)

0,2110% -4,50⁽¹⁾ ↓
-7,00⁽²⁾ ↓

EUR (10 Ans)

3,0480% -10,20⁽¹⁾ ↓
-33,90⁽²⁾ ↓

USD (3 Mois)

0,1501% +1,52⁽¹⁾ ↑
+10,24⁽²⁾ ↑

USD (10 Ans)

3,7879% -5,89⁽¹⁾ ↓
-4,89⁽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 +6.89

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN
EUR	MAN GROUP PLC	6,000%	18.02.2015	104,27%	4,970%	BBB+	XS0488168351
EUR	THOMAS COOK	6,750%	22.06.2015	102,65%	6,130%	N.R.	XS0504303164
EUR	METRO AG	4,250%	22.02.2017	103,05%	3,730%	BBB	DE000A1C92S3
EUR	GAZPROM	5,136%	22.03.2017	100,75%	5,000%	BBB	XS0276455937
EUR	DEUTSCHE TEL. FIN.	4,250%	16.03.2020	100,02%	4,250%	BBB+	XS0494953820
EUR	LAFARGE	4,750%	23.03.2020	95,87%	5,300%	BBB-	XS0215159731
GBP	ENI	5,000%	27.01.2019	103,07%	4,560%	AA--	BE0119012905



NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.88

■ Boskalis (ISIN NL0000852580 - 31,94 EUR)

■ Profil

Boskalis Westminster est spécialisé dans les prestations de construction et d'aménagement d'infrastructures maritimes. L'activité du groupe s'organise essentiellement autour de 4 pôles : "Construction et maintenance de ports et de voies navigables", (86,9% des recettes) ; "Création d'îles artificielles", (10,2% des recettes) ; "Protection de côtes et de rives", (1,9% des recettes) ; "Autres" : notamment construction de tunnels, de gazoducs et d'oléoducs, prestations de services offshore et environnementaux, production de sables et de graviers. A fin 2008, le groupe dispose d'une flotte de plus de 300 dragueurs. La répartition géographique des ventes est la suivante : Pays-Bas (12%), Europe (20,2%), Moyen Orient (34,3%), Australie et Asie (15%), Afrique (10,1%) et Amériques (8,4%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Hal Holdings 31,75% - Delta Lloyd 7,16% et Barclays Global Investors 5,12%.

■ Résultats et perspectives

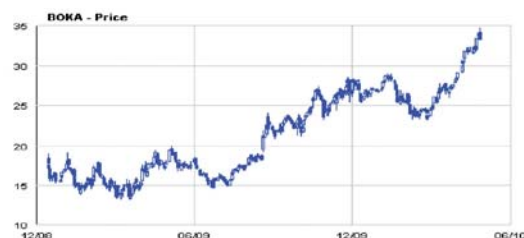
Le groupe néerlandais de dragage Royal Boskalis Westminster a réalisé un chiffre d'affaires de 2,2 milliards d'euros en 2009, en conformité avec ses propres attentes, et supporté par les bonnes dispositions de la branche Infrastructures Marines (faible partie de l'ensemble) qui a connu une amélioration de 41%. En 2008, les revenus avoisinaient les 2,1 milliards d'euros. Le carnet de commandes a chuté quant à lui de 14%, de 3,4 milliards d'euros fin 2008 à 2,9 milliards à la fin de l'année dernière. Du fait de charges exceptionnelles et non récurrentes, le bénéfice net du groupe chute de 8,5% sur l'année, passant de 249,1 millions d'euros en 2008 à 227,9 millions fin 2009. Le bénéfice a été affecté par une réduction de valeur de 35,3 millions d'euros sur la participation de Smit International et une perte de valeur de 39,7 millions pour la partie de la flotte obsolète de Boskalis.

Le groupe s'attend à une nouvelle baisse de la rentabilité en 2010, mais ne touche pas à son dividende (inchangé à 1,19 euros par action). Selon le Directoire, les volumes et les bénéfices seront plus faibles en 2010.

■ Analyse fondamentale

Cours :	31,94 EUR
Valeur comptable :	15,48 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,06
Ratio Cours/Bénéfice :	13,73
Rendement brut du dividende :	3,43%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	0%
Prochains résultats :	12 mai 2010 (1 ^{er} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

En 2009, le groupe ne pouvait pas se passer d'un seul bateau, et les taux d'occupation flirtaient avec des niveaux record de 48 semaines sur l'année. Mais la société ne pourra pas structurellement tenir ces niveaux, dignes des heures de gloire connues depuis 2006. Action, réaction : Royal Boskalis annonce la mise au rencard de 16 de ses navires (sur une flotte de 300 unités) à l'aube 2011. Ce programme de rationalisation de la flotte permettra évidemment d'améliorer la structure de coûts et, partant, de renforcer la position sur le marché. Les résultats annuels n'ont pas vraiment livré de surprises. Il est vrai que le bénéfice net a régressé, mais c'est essentiellement sous le coup de charges non récurrentes. Par contre, il est plus intéressant de constater que le carnet de commande est bel et bien sous pression. Il chute de 3,4 milliards d'euros fin 2008 à 2,9 milliards à la fin de l'année dernière, le tout suggérant à Boskalis quelques mesures de vigilance. Néanmoins, la société perçoit déjà des signes avant-coureurs de reprise dans le segment upstream (exploration en amont) des majors du pétrole et du gaz. Le marché ne va donc pas s'effondrer complètement. En outre, la société s'attend à bénéficier de grands projets de poldérisation à Singapour, dont l'annonce est attendue d'ici la fin de cette année. En Novembre dernier, Boskalis annonçait la reprise de son concurrent Smit Internationale NV, pour 1,35 milliard d'euros. L'acquisition de Smit Internationale NV vise à réduire la dépendance à l'égard des activités de dragage. Smit offre des services maritimes, tels que le remorquage portuaire, le sauvetage, le transport et le levage de charges lourdes. Depuis, la société est confiante dans son avenir à la lumière de son programme de rationalisation de la flotte et de cette nouvelle diversification. C'est cette même diversification qui devrait fortement contribuer à la relance des bénéfices en 2011 et 2012, même si le dragage connaissait un creux.

En bourse, tous les paramètres analytiques tournent au vert. A la lumière des dernières annonces et prévisions, nos modèles d'actualisation pointent en moyenne vers 40 euros, corroborés qu'ils sont par les approches relatives. L'un dans l'autre, nous percevons un potentiel d'appréciation de +/- 25% aux cours actuels, porté par des révisions bénéficiaires au beau fixe depuis l'avelement de Smit et la publication des derniers trimestriels.



■ Profil

Carbone Lorraine figure parmi les leaders mondiaux de la production de matériaux à hautes performances et de composants électriques industriels destinés aux secteurs de l'électronique, de l'électrotechnique, des énergies renouvelables, du transport, et aux industries chimique et pharmaceutique. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Systèmes et matériaux avancés", (42% des recettes) : équipements anticorrosion (n°1 mondial), applications à hautes températures (n°2 mondial), matériaux de freinage, etc. ; "Composants de protection électrique", (38,6% des recettes) : notamment fusibles pour semi-conducteurs de puissance (n°1 mondial), fusibles industriels (n°2 mondial), systèmes de protection de moteurs ; "Composants pour petits et gros moteurs électriques", (19,4%) : notamment balais et porte-balais (n°1 mondial). La répartition géographique des ventes est la suivante : France (12,1%), Europe (29%), Amérique du Nord (36,8%), Asie (19,3%) et autres (2,8%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Axa Private Equity 16,40% - Caisse des Dépôts et Consignations 10,01% - Sofina 7,20% et Columbia Wanger Asset Management 5,57%.

■ Résultats et perspectives

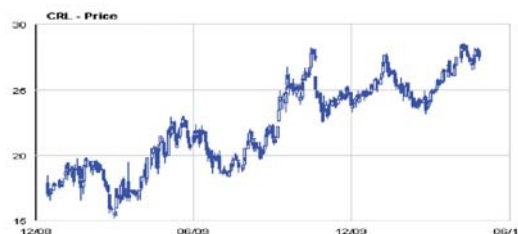
Le spécialiste des solutions en graphite et des composants électriques a réalisé l'an dernier des ventes de 587,3 millions d'euros, en recul de 16% à périmètre et changes constants et en baisse de 11% en valeurs historiques. L'Ebitda atteint 82,4 millions d'euros, soit 14% du chiffre d'affaires. Il est en recul de 2 points par rapport à 2008. Le résultat opérationnel courant du groupe de 51 millions d'euros représente 8,7% du chiffre d'affaires contre 12,5% en 2008. Le résultat net des activités poursuivies atteint 25,7 millions d'euros contre 57 millions d'euros en 2008. Après les charges non récurrentes de 11 millions d'euros liées à l'activité balais pour moteurs électriques cédée en cours d'année, le résultat net total s'élève à 14,9 millions d'euros contre 30 millions d'euros en 2008. Le résultat 2008 incluait 10 millions d'euros de plus-value nette d'impôt de cession de l'activité freinage.

Carbone Lorraine propose de verser un dividende de 0,50 euros par action contre 0,62 euros l'année précédente, et avance qu'il devrait renouer avec la croissance de ses ventes et de marge opérationnelle en 2010, compte tenu de la confirmation des signes de reprise depuis plusieurs mois, et malgré un environnement qui reste incertain.

■ Analyse fondamentale

Cours :	26,90 EUR
Valeur comptable :	24,67 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,09
Ratio Cours/Bénéfice :	11,24
Rendement brut du dividende :	3,98%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	86,77%
Prochains résultats :	21 juillet 2010 (2 ^{er} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Le graphite est utilisé dans le processus de fabrication des cellules photovoltaïque (soleil), et à tous les étages des constructions éoliennes (vent). Renouvelable par excellence, l'énergie solaire est promise à un fort développement. D'autre part, la capacité de production d'énergie éolienne devrait encore doubler dans les quatre à cinq années à venir, une croissance dont Carbone Lorraine entend bien profiter en fournissant toute une variété de solutions aux intervenants du secteur éolien : balais, systèmes de transfert de signaux, protection électrique. Et puis, le groupe continue de renforcer sa présence industrielle et commerciale en Asie (qui devrait représenter près de 30% du chiffre d'affaires à moyen terme), grâce à la construction d'une usine de production de graphite en Chine, unité qui va permettre au groupe de doubler à terme sa capacité actuelle de production. Tant et si bien que Carbone Lorraine compte renouer avec la croissance de ses ventes et de sa marge en 2010 grâce à la reprise qui semble se profiler sur ses marchés, après une année horribilis en 2009. Entre-temps, les efforts de réorientation ont porté leurs fruits. Après s'être séparé de son segment dédié à l'industrie automobile, Carbone Lorraine a abaissé ses points de rentabilité dans chaque division. Aujourd'hui, le levier opérationnel est très élevé, et sera porteur de croissance dès que les volumes vont reprendre. La publication annuelle a confirmé que certains débouchés (électronique, fusibles à usages généraux en Asie et en Europe) semblent se reprendre. L'exercice 2010 devrait bénéficier d'une croissance organique (+/- 3%) et d'un effet périmètre plus soutenu (+/- 5%) dynamisé par des acquisitions ciblées. Le groupe, qui a réduit son endettement net à 215 millions d'euros fin 2009, estime avoir les moyens de ses ambitions en matière de croissance externe en 2010. La dette nette représente désormais 51% des fonds propres et 2,5 fois l'excédent brut d'exploitation. Carbone Lorraine peut accroître son endettement net jusqu'à 1,3 fois ses fonds propres et 3,35 fois son excédent brut d'exploitation en 2010.

Même si les premières améliorations n'interviendront vraisemblablement qu'au deuxième trimestre 2010, la perception que le pire est passé, la vente de l'ensemble des activités liées à l'industrie automobile, et la montée en puissance des nouveaux développements devraient logiquement être davantage pris en compte par le marché. Pour ces différentes raisons, le redressement du cours ne nous semble pas achevé et le titre peut être acheté aux cours actuels.



■ Profil

CFE est un groupe de Bâtiments et Travaux Publics organisé autour de 5 pôles d'activités : "Génie civil", (46,1% des recettes) : tunnels, ponts, routes, murs de quais, terminaux gaziers, bureaux, sites industriels, logements, etc. ; "Dragage et services à l'environnement", (43,5% des recettes) : prestations d'ingénierie marine, de dragage, de forage en milieu marin, d'assainissement des sols, rénovation et approfondissement des murs de quais, construction d'éoliennes en mer, etc. ; "Travaux multitechniques", (7,8% des recettes) : principalement montage d'installations électriques, électrification des infrastructures, pose de signalisations ferroviaires, de conditionnements d'air et de sanitaires, etc. ; "Promotion et gestion immobilière", (2,2% des recettes) ; "Développement et gestion de projets sous concessions", (0,4% des recettes). La répartition géographique des ventes est la suivante : Belgique (47,3%), Luxembourg (6,4%), Pays Bas (6,2%), Europe (12%), Moyen Orient (12%), Afrique (5,9%), Asie (5%), Amériques (3,4%) et Océanie (1,8%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Vinci Construction 46,84% - Grantham, Mayo, Van Otterloo & Company 2,97%.

■ Résultats et perspectives

Pour l'année 2009, le chiffre d'affaires consolidé du groupe est en recul de 7,3% à 1,6 milliard d'euros. Entre-temps, le carnet de commandes a souffert : de 2,33 milliards en début 2009, il se monte à 2 milliards d'euros en ce début d'année 2010. C'est visiblement le pôle Construction qui a le plus souffert, et les ventes déclinent ici de 7% à 743 millions d'euros. Dans le dragage, l'exercice pour DEME a été marqué par l'annulation du contrat de Port Rashid (286 millions d'euros). Malgré cet événement malheureux, la baisse du chiffre d'affaires reste contenue (-100 millions d'euros, à 1.402 millions d'euros). Le cash flow opérationnel (EBITDA) s'inscrit en recul de 6,11% à 184,2 millions d'euros, contre un chiffre de 196,2 millions d'euros en 2008). La marge EBITDA s'affiche dès lors à 11,5%, en légère progression. Le résultat opérationnel s'établit quant à lui à 93 millions contre 112,4 millions il y a un an. Pour ce qui est du résultat net, il recule de 11,7% à 61,7 millions d'euros.

Pour le millésime 2010, le management s'attend à une baisse limitée de son chiffre d'affaires, mais vise néanmoins une stabilisation de son résultat. Le management a toutefois décidé de maintenir le dividende à 1,2 euros (0,9 euros net).

■ Analyse fondamentale

Cours :	39,56 EUR
Valeur comptable :	40,71 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,97
Ratio Cours/Bénéfice :	9,49
Rendement brut du dividende :	2,87%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	32,89%
Prochains résultats :	17 mai 2010 (1 ^{er} trimestre)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

"Nous ne sommes pas mécontents !". Tels sont les propos du directeur, au sujet des comptes annuels 2009. La société active dans l'immobilier, la construction et le dragage (dont les origines remontent à 1880) estime avoir limité la casse, et ferme le millésime 2009 sur des ventes en baisse contenue de 7%. Cela aurait pu être pire, alors que le pôle construction, qui est majoritairement contributeur au chiffre d'affaires accuse un net repli du carnet de commandes sur une année mobile (-24% sur un an). Ce segment d'activité se remet difficilement de la morosité dans le bâtiment privé. Malheureusement, c'est une donnée à ne pas négliger, car l'état du carnet de commande est un indicateur important qui donne le tempo de l'activité à venir. 2010 sera donc plus que probablement en retrait en termes de ventes... En termes de résultats cette fois, les chiffres devraient reprendre de la hauteur cette année, portés par le moteur de croissance DEME, le groupe de dragage co-détenu à 50/50 avec Ackermans & Van Haaren. Même si l'exercice de DEME a été marqué par l'annulation d'un gros contrat, le chiffre d'affaires était quasiment stable. Plus remarquable encore, DEME est un digne représentant de la célèbre Loi de Pareto : l'entité fait à elle seule 80% du bénéfice d'exploitation de tout le groupe CFE. Sur le 88,6 millions d'euros de résultat opérationnels de CFE, ce sont 146,8 millions (consolidés à 50%) qui proviennent de DEME. Dans cette division, les marges opérationnelles n'ont jamais été si élevées, et atteignent des niveaux à même de rendre jaloux les concurrents. DEME ne devrait pas démeriter en 2010, alors qu'il accumule les succès. Des contrats ont été entérinés en Russie, dans les Émirats arabes unis, aux Philippines, au Ghana, en Papouasie-Nouvelle-Guinée, en Australie, en Lettonie et au Brésil. Et début janvier 2010, DEME se voyait octroyer le contrat de dragage pour la construction du terminal de conteneurs London Gateway (contrat de 185,6 millions d'euros). Par ailleurs, fort de son succès dans le dragage off-shore des parcs éoliens en mer, DEME continue à dessiner son avenir, et se penche à présent sur le marché de l'énergie marémotrice (DEME Blue Energy).

Outre une situation financière très saine, les investisseurs qui mettraient l'accent sur la qualité fondamentale et les valorisations devraient trouver leur compte avec un investissement en CFE. En termes relatifs, CFE souffrirait d'une décote de valorisation de 56% ! L'ensemble des modèles de valorisation parle plutôt en faveur d'une valeur intrinsèque proche des 54,60 euros. En bourse, le titre vient de franchir un cap important, et si le marché devait persister dans sa vertu anticipative, une voie vers les 60 euros n'est pas exclue. Outre le caractère cyclique et l'intime lien avec le côté erratique de l'économie, la sous-évaluation patente nous invite à réitérer notre opinion donnée précédemment (Renforcer - 22,91 euros - 15 avril 2009).



Profil

FFP (Société Foncière, Financière et de Participations S.A.) est une société de portefeuille. A fin 2008, les immobilisations financières s'élèvent, en valeur nette comptable, à 733 millions d'euros répartis par type de participations comme suit : "Participations dans des sociétés", (97,2%) : notamment Peugeot (détenu à 22,1% à fin 2008 ; construction automobile), Linedata Services (12,9% ; édition et intégration de progiciels destinés au secteur de la finance), Lisi (5,1% ; conception et fabrication de fixations et de composants d'assemblage pour l'automobile, l'aéronautique et la cosmétique), Seb (5,7% ; fabrication d'équipements ménagers), etc. ; "Autres", (2,8%) : principalement OPCVM (Organisme de placement collectif en valeurs mobilières) et fonds de capital-risque.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Peugeot Frères 75,45%.

Résultats et perspectives

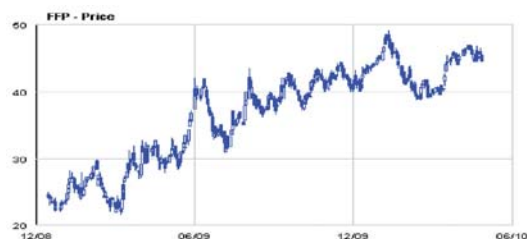
La société de portefeuille contrôlée à plus de 75% par la famille Peugeot indique que le produit brut de ses participations (chiffre d'affaires) s'est élevé l'an dernier à 20,2 millions d'euros, contre 102,9 millions en 2008. Cette chute provient de l'absence de distribution de dividende par Peugeot SA, la principale participation dont FFP détient 22,1% du capital. Les revenus ordinaires reçus des autres participations sont stables. Des provisions de dépréciations ont été passées à hauteur de 36,1 millions d'euros, contre 80,8 millions un an plus tôt, afin de tenir compte de la moyenne des cours de Bourse 2009 des participations importantes, notamment Zodiac Aerospace et Linedata Services, et de certains fonds de capital-investissement opérant sur l'Europe. Le résultat net ressort ainsi à -28,7 millions d'euros en 2009, après un bénéfice de 20,9 millions un an plus tôt.

Même si FFP dispose de lignes de crédit non utilisées pour 128 millions d'euros, et n'a pas d'échéance de renouvellement en 2010, aucun dividende ne sera versé cette année. Il était de 0,70 euros en 2008. A fin 2009, l'actif net réévalué du groupe se situait à 73,1 euros par action, contre 43,3 euros fin 2008.

Analyse fondamentale

Cours :	44,10 EUR
Valeur comptable :	126,05 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,35
Ratio Cours/Bénéfice :	5,68
Rendement brut du dividende :	2,64%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	4,18%
Prochains résultats :	11 mai 2010 (1 ^{er} trimestre)

Analyse technique



Notre opinion

Dans le chef des sociétés à portefeuille, tout l'art est de savoir mesurer la décote par rapport à l'Actif Net Réévalué d'une part, et de savoir comment va se comporter cet agrégat dans le futur. A la première question, le rabais sur l'Actif Net Réévalué de FFP (1.838 millions d'euros au 31 décembre 2009) flirte avec les 50%. En faisant la somme de la valeur des participations et en déduisant l'endettement, nous obtenons 73,1 euros par titre, à comparer avec un cours de bourse de 44,1 euros... Cet écart de 45% se situe dans le haut de la fourchette historique, qui évolue bon an mal an entre 35% et 45%. A la question de savoir comment va évoluer l'Actif Net Réévalué, nous répondons : positivement. Afin d'étayer nos dires, il nous faut revenir rapidement sur la composition du portefeuille de FFP. A l'actif, on retrouve une contribution majeure : le groupe PSA (Peugeot-Citroën S.A.). Le holding FFP, détenus à hauteur de 75% par la famille Peugeot, détient plus de 22% dans le groupe coté PSA. La part dans PSA pèse 60% de l'actif brut. Le solde de l'activité est représenté par ailleurs par un portefeuille diversifié d'actions et d'immobilier. Beaucoup va donc dépendre de l'évolution du cours de bourse de Peugeot. Grâce à l'effort d'austérité passablement viril en cours chez Peugeot (réduction de 6.800 postes, plan de performance de 3,3 milliards d'euros sur trois ans, gestion rigoureuse de la trésorerie et réductions de stocks), la dette du groupe automobile a été largement rabotée et la position en liquidités s'est confortablement regarnie. L'horizon s'éclaircit et les vecteurs de croissance restent d'application. Primo, la coopération industrielle avec Mitsubishi Motors va permettre à Peugeot d'aller très vite dans la course aux voitures électriques. A l'instar de Renault, le constructeur français aimerait se tailler la part du lion de ce nouvel Eldorado de croissance. Le groupe français commencera la commercialisation sous les marques Peugeot et Citroën d'ici fin 2010. Secondo, le marché Chinois continue sa folle progression et la marque au lion compte vendre plus de 350.000 voitures en tout cette année, contre 270.000 en 2009. Peugeot a déclaré qu'il ambitionnait de réaliser une part de marché de 8% d'ici à 2015-2016 en Chine. En bourse, les valorisations demandées pour Peugeot illustrent parfaitement le scénario d'horreur économique qui a frappé le secteur. Avec des rapports Cours/Bénéfices de 5,26 (11,79 pour le secteur), un Prix sur Valeur Comptable de 41% (149% pour le secteur) et des rapports Cours/Cash Flow de 1,21 (5,27 pour le secteur), le cours des titres Peugeot pourrait doubler avec un simple retour à la normale. Les nouveaux produits devraient tirer la reprise des prix, d'autant que les économies doperont l'effet de levier des ventes sur les marges. Le tout justifie d'après nous une recommandation d'achat sur le holding de tête, Société Foncière, Financière et de Participations S.A.

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

La saison des résultats a déjà bien démarré. Fin avril, plus de 40% des entreprises de l'indice Euro Stoxx avaient déjà publié leurs résultats.

Les investisseurs attendent à présent avec impatience les chiffres d'affaires pour se forger une idée de la durabilité du redressement économique naissant.

Depuis la moitié de l'année dernière, bon nombre d'entreprises ont régulièrement dépassé les (faibles) perspectives quant au bénéfice par action. Les restructurations pratiquées ont en effet été réalisées en profondeur et très rapidement, ce qui entraîne, tout compte fait, une hausse sensible de la productivité des entreprises. Ce phénomène s'est surtout produit dans les plus grandes entreprises qui, grâce aux importants investissements informatiques faits au cours de la précédente décennie (par exemple via le logiciel SAP), disposent généralement d'un excellent aperçu opérationnel de leurs différentes activités. Elles peuvent dès lors s'adapter plus facilement par le biais de réductions de coûts.

Le test décisif se joue maintenant. Sans redressement des chiffres d'affaires, la croissance bénéficiaire ne peut être soutenue. Les marchés des actions ont déjà pris de l'avance sur un redressement économique escompté.

Qu'est-ce qu'a déjà offert l'actuelle saison des résultats ? Dans tous les secteurs, le bénéfice par action d'une majorité (73%) des entreprises a dépassé les perspectives. Pour l'ensemble de l'indice Euro Stoxx, cette surprise positive s'élevait à 13%. Ce n'est que dans le secteur pharmaceutique que le bénéfice par action a, jusqu'à présent, déçu. Les secteurs qui se démarquent de manière positive, sont l'Industrie, les Matériaux et les Télécommunications. Jusqu'à présent, les entreprises dans ces secteurs ont dépassé leurs perspectives quant au bénéfice par action de respectivement 26%, 18% et 87%.

Globalement, nous pouvons affirmer que les bénéfices dans la zone euro se révèlent excellents et dépassent même les perspectives.

En ce qui concerne l'évolution des chiffres d'affaires, nous en arrivons à une conclusion similaire. Globalement, 70% des entreprises de l'indice Euro Stoxx ont dépassé les perspectives quant au chiffre d'affaires. Cette surprise positive sur le chiffre d'affaires s'élève en effet à 4%. Les secteurs qui se démarquent, sont l'Énergie, la Consommation durable, les Finances et les Services aux collectivités. Dans ces secteurs, les entreprises ont dépassé leurs perspectives quant au chiffre d'affaires de respectivement 7%, 6%, 7% et 11%. Les Télécommunications ont déçu et sont restées non seulement légèrement inférieures à leurs perspectives quant au chiffre d'affaires (2%), mais elles ont même enregistré une baisse du chiffre d'affaires d'environ 11%. Cela jette immédiatement un nouveau jour sur la bonne évolution du bénéfice par action (voir ci-dessus) : le secteur doit toujours et encore réaliser des économies de coûts.

Sans examiner les chiffres en détail, nous observons la même tendance (qui est même plus prononcée) aux États-Unis (S&P 500) et au Royaume-Uni (FTSE 100). Tant le bénéfice par action que les chiffres d'affaires augmentent et dépassent les perspectives. Au Japon (Nikkei), les investisseurs restent toutefois toujours sur leur faim avec des bénéfices et des chiffres d'affaires décevants.

Nous pouvons donc affirmer sans enthousiasme exagéré que le redressement économique en Europe occidentale et aux États-Unis commence à se concrétiser et se reflète dans les chiffres des entreprises. Étant donné que nous ne commentons ici que les grands indices boursiers, nous suivons principalement les développements qui se produisent au sein de multinationales et de champions nationaux, qui profitent considérablement des marchés déjà bien rétablis dans les pays émergents. Les entreprises régionales moins diversifiées dépendent plutôt de leur marché national et profitent généralement plus tard du cycle ascendant dû à un redressement économique.

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

En cette période de l'année où la majorité des sociétés cotées procèdent au paiement de leur dividende, nous avons rencontré Sylvie Delbaer, responsable des paiements des intérêts et des dividendes en dossier titres au sein du département Titres, afin de lui poser quelques questions sur le fonctionnement du Strip VVPR, dernière particularité belgo-belge d'Euronext.

Pouvez-vous nous expliquer en quoi consiste un strip VVPR ?

Le strip VVPR est en fait un mécanisme de réduction du précompte mobilier retenu sur les dividendes d'actions à l'attention des personnes physiques résidentes en Belgique. Le principe est simple : lors du paiement du dividende d'une action, le titulaire de l'action peut bénéficier d'un précompte réduit de 25 à 15% s'il est également détenteur de strips VVPR de cette société. Le terme VVPR signifie d'ailleurs "Verminderde Voorheffing Précompte Réduit".

Y-a-t-il des conditions à l'utilisation des strips VVPR ?

Oui, la première réside dans le fait que les coupons des strips VVPR doivent être présentés à l'encaissement en même temps que les coupons des actions sous-jacentes. Ainsi, si vous remettez des coupons 6 du titre GBL à l'encaissement le premier du mois, et que vous oubliez de remettre les coupons 6 GBL strip VVPR au même moment, ceux-ci deviendront sans valeur.

Vous parlez de première condition d'utilisation. Quelles sont les autres conditions ?

Les titres et les strips VVPR doivent être de même nature pour que leur propriétaire puisse bénéficier du précompte réduit. En d'autres termes, on ne peut pas déposer des coupons strips VVPR à l'encaissement sous forme physique si les coupons des titres ont déjà été dématérialisés. En d'autres termes, soit les strips VVPR et les titres sont déposés sur le même compte titres, soit ils sont tous les deux sous leur forme au porteur.



Sylvie Delbaer
Comptabilité titres -
Dividendes

Comment un investisseur particulier obtient-il des strips VVPR ?

De nombreuses sociétés qui avaient émises des titres AFV au début des années quatre-vingt (AFV pour Avantage Fiscal – Fiscaal Voordeel), ont procédé dans les années nonantes à un échange de leurs titres AFV contre des titres normaux et des strips VVPR, leur permettant ainsi de concentrer la liquidité sur la ligne de cotation principale de leur titre, le strip VVPR devenant une ligne secondaire de cotation. Les investisseurs particuliers qui détiennent des strips VVPR les ont donc soit obtenus lors d'un échange de leurs titres AFV, soit les ont achetés sur Euronext Bruxelles.

Peut-on acheter des strips VVPR sur toutes les actions existantes ?

Non. Tout d'abord, le Strip VVPR est la matérialisation d'un avantage fiscal qui ne concerne que les personnes physiques résidentes en Belgique touchant un dividende d'une action belge. Il n'y a donc pas de strip VVPR sur des valeurs étrangères, sauf si celles-ci ont intégré une société belge (pensons à Totalfina, ING ou Suez). Ensuite, toutes les sociétés belges cotées n'ont pas nécessairement fait appel à cette possibilité. Le moyen le plus simple pour savoir si une société cotée a émis un strip VVPR est de consulter la cote d'Euronext Bruxelles dans un journal financier national ou de contacter un de nos chargés de clientèle.

Dans quel cas est-il intéressant d'acheter un strip VVPR pour bénéficier de cette réduction ?

L'exercice est très simple. Il convient de simuler le coût d'un achat de la quantité de strips nécessaire pour bénéficier pleinement de l'avantage (soit une quantité égale à la quantité de titres dont l'investisseur particulier est propriétaire). Ensuite, en divisant le coût de l'achat par la quantité de strips, on obtient de coût d'achat unitaire qu'il suffit alors de comparer avec 10% du montant brut du dividende payé par la société. Si le coût d'achat unitaire est inférieur à ces 10%, l'investisseur particulier est gagnant dès la première année de son investissement.

Pourquoi parlez-vous de première année d'investissement ?

Car l'avantage fiscal du strip VVPR ne s'éteint pas après un an. A chaque paiement de dividende de l'action sous-jacente, le strip VVPR octroiera une réduction de 10% du précompte mobilier. Il s'agit donc d'un avantage fiscal sur plusieurs années.

Mardi 18 mai 2010 : Conférence

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

Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Liège, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h
 Orateur : Mr. Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière
 Inscriptions : Agence de Liège :
 - Mme. Ingrid Remy - Tél: +32 4 230 30 32
 - Mr. Raphaël Hilarius - Tél: +32 4 230 30 31

Jeudi 20 mai 2010 : Conférence

Gagner en bourse grâce à l'analyse technique

Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Waterloo, Chaussée de Louvain, 273 - 1410 Waterloo / 19h
 Orateur : Mr. Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière
 Inscriptions : Agence de Waterloo :
 - Mme Geneviève Denis - Tél: +32 2 357 27 02
 - Mr. Olivier Meire - Tél: +32 2 357 27 01

Mercredi 2 juin 2010 : Conférence

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

Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Hostellerie De Mooie Molen, Nedermolenstraat 3, 9310 Aalst - Meldert / 19h
 Orateur : Mr. Geert Van Herck, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence d' Alost :
 - Mr. Philip Ronsse - Tél: +32 53 60 50 50

Jeudi 10 juin 2010 : Conférence

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

Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Louvain / 19h
 Orateur : Mr. Geert Van Herck, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence de Louvain :
 - Mr. Herman Billiau - Tél: +32 16 30 16 32
 - Mr. Bert Muermans - Tél: +32 16 30 16 31

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-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE – SAINT-PAUL	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
– BUISSONS	Rue des Buissons, 57A	Tél: +32 4 230 30 20
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

32 NIKKEI +0.08 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 :
30 avril 2010