

## Edito

Sans confiance, il n'y a pas de secteur financier. C'est au nom de ce principe de base que depuis de nombreuses années, les gouvernements successifs et les différentes organisations de contrôle du secteur financier en Belgique ont établi des règles visant à assurer cette confiance aux déposants, notamment en prévoyant de nombreux mécanismes de protection de leurs dépôts.

Si les banques sont soumises à un régime sévère, celui des sociétés de bourse a été de tout temps encore plus strict. Ainsi, lorsque vous déposez un euro auprès de votre banque, celle-ci a le droit de prêter l'instant suivant quasiment l'entièreté de ce montant à un autre client. La banque assure ainsi son métier d'intermédiaire, en empruntant à court terme (votre dépôt en compte à vue) et en prêtant à long terme (crédits hypothécaires, etc ...). Par contre, lorsque vous déposez un euro auprès d'une société de bourse, cet euro doit directement être déposé sur un compte bancaire dont la gestion est régie par une convention de ségrégation signée entre la banque dépositaire et la société de bourse. Par cette convention, l'institution dépositaire reconnaît que les montants déposés sur le compte appartiennent aux clients de la société de bourse et non à la société de bourse. En d'autres termes, en cas de faillite de la société de bourse, ces montants sont protégés des créanciers de la société de bourse. Depuis plusieurs années, cette même protection s'applique également aux dépôts titres effectués auprès des sociétés de bourse. Il s'agit là de la meilleure garantie dont peut disposer un investisseur particulier.

Outre ces différentes mesures de protection, les agents de change avaient prévu à l'époque une caisse de garantie servant à l'indemnisation de leurs clients en cas de faillite de leur société. Ce fonds était alimenté par les cotisations des agents de change année après année. A la suite des nombreuses réformes des années nonante, ce fonds a été englobé en 1998 dans le fonds de protection des dépôts et des instruments financiers, en abrégé la FIF, nouveau fonds auquel toutes les banques et sociétés de bourse du pays doivent adhérer depuis 1998. Ces différentes institutions sont ainsi invitées chaque année à verser une cotisation au fonds représentant un pourcentage des avoirs déposés par leurs clients. Disposant de

moyens financiers approchant les 800 millions d'euros, le fonds intervient lorsque, dans le cadre d'une faillite d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement, l'épargnant ne retrouve pas l'entièreté de ses dépôts titres ou espèces. Cette garantie pouvait atteindre par épargnant 20.000 euros pour ses avoirs espèces et 20.000 euros pour ses avoirs titres. Durant l'automne 2008, alors que les rumeurs les plus folles circulent sur la santé des quatre grandes banques belges, le gouvernement belge décide d'accroître cette garantie à 100.000 euros pour les avoirs espèces des épargnants.

Si nous ne pouvons que nous féliciter de cette amélioration des garanties dont bénéficient nos clients, il est cependant regrettable que le gouvernement aie oublié dans sa communication de mentionner que cette accroissement de garantie s'est traduit dès 2008 par une augmentation des cotisations payées par les banques et les sociétés de bourse, et ce indépendamment de leur politique de gestion des risques. C'est ainsi que les sociétés de bourse, telles que Leleux Associated Brokers, dont les avoirs titres et espèces de leurs clients sont déposés sur des comptes ségrégués, ont vu leurs coûts augmenter dès 2008 par une première augmentation des cotisations, alors que leur profil de risque sont tout à fait différent de celui des grandes banques à l'origine de ces mesures.

En octobre 2009, le gouvernement belge clôture son budget 2010-2011. Une des mesures phares de ce budget réside dans la mise en place d'une contribution récurrente du secteur financier sous forme de primes de garanties sur les dépôts. Les premiers montants évoqués avoisinent les 220 millions d'euros pour 2010 et les 670 millions d'euros pour 2011. Des montants astronomiques lorsqu'on les compare aux montants cotisés (800 millions) depuis près de trente ans au sein de la FIF. Il est regrettable de constater qu'en 2009, comme en 2008, les sociétés de bourse, alors qu'elles sont soumises à des limitations de leurs activités, à des règles et à des contrôles nettement plus stricts que les banques, doivent contribuer à la même hauteur que des institutions bancaires qui, à la suite d'une gestion parfois trop risquée des dépôts de leurs clients, ont dû quémander l'intervention de l'Etat.

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 CNP                             | 6  |
|                 | Analyse de Casino-Guichard                 | 7  |
|                 | Analyse de Melexis                         | 8  |
|                 | Analyse de Roularta                        | 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

|                             |           |   |
|-----------------------------|-----------|---|
| <b>AEX 25 (Pays-Bas)</b>    | 308,10    | -1,0% <sup>(1)</sup> ↓<br>+25,3% <sup>(2)</sup> ↑ |
| <b>BEL 20 (Belgique)</b>    | 2 458,37  | -1,1% <sup>(1)</sup> ↓<br>+28,8% <sup>(2)</sup> ↑ |
| <b>CAC 40 (France)</b>      | 3 696,80  | -2,6% <sup>(1)</sup> ↓<br>+14,9% <sup>(2)</sup> ↑ |
| <b>DAX (Allemagne)</b>      | 5 544,14  | -2,3% <sup>(1)</sup> ↓<br>+15,3% <sup>(2)</sup> ↑ |
| <b>FTSE (G-B)</b>           | 5 142,04  | +0,2% <sup>(1)</sup> ↑<br>+16,0% <sup>(2)</sup> ↑ |
| <b>SMI (Suisse)</b>         | 6 381,02  | +0,9% <sup>(1)</sup> ↑<br>+15,3% <sup>(2)</sup> ↑ |
| <b>DJ Stoxx 50 (Europe)</b> | 2 456,22  | +0,1% <sup>(1)</sup> ↑<br>+17,9% <sup>(2)</sup> ↑ |
| <b>DJII (USA)</b>           | 9 962,58  | +2,6% <sup>(1)</sup> ↑<br>+13,5% <sup>(2)</sup> ↑ |
| <b>NASDAQ (USA)</b>         | 2 097,55  | -1,2% <sup>(1)</sup> ↓<br>+33,0% <sup>(2)</sup> ↑ |
| <b>TS 300 (Canada)</b>      | 11 075,22 | -2,8% <sup>(1)</sup> ↓<br>+23,2% <sup>(2)</sup> ↑ |
| <b>NIKKEI (Japon)</b>       | 10 034,74 | -1,0% <sup>(1)</sup> ↓<br>+13,3% <sup>(2)</sup> ↑ |
| <b>MSCI World</b>           | 1 127,81  | +0,1% <sup>(1)</sup> ↑<br>+22,6% <sup>(2)</sup> ↑ |

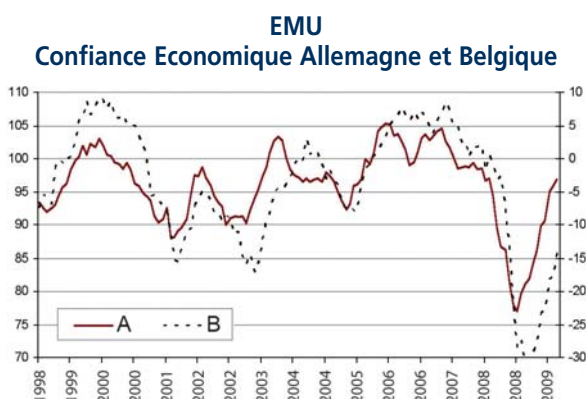
(1) Différence sur un mois  
(2) Différence au 31/12/2008



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

## ■ Zone euro (UEM)

Le rapide rétablissement des indices de sentiment des directeurs d'achat dans la zone euro se poursuit. Ces indices indiquent à présent une légère expansion. L'économie commence à panser ses blessures. Le graphique suivant montre les indices belges (B) et allemands (A) qui devancent, tous deux, ceux de la zone euro.



Dès à présent, il est même possible de noter une expansion technique en l'absence d'un redressement économique spectaculaire : bon nombre d'indices reflètent en effet la croissance par rapport à la même période l'année dernière. Il est à présent plus facile de faire concorder la base de comparaison étant donné que nous commençons à comparer avec la pire période de la récession (le quatrième trimestre de 2008 et le premier trimestre de 2009).

## ■ Etats-Unis d'Amérique (USA)

Récemment, nous avons discuté de l'évolution du taux d'épargne des ménages américains. Nous avons alors affirmé que ce taux d'épargne allait – après sa forte hausse initiale – probablement continuer d'augmenter moins rapidement.

Jusqu'à présent, nos perspectives semblent même encore trop clémentes. Bien que les chiffres mensuels soient très volatiles, le taux d'épargne fluctue actuellement aux alentours de 4%.

Nous continuons de partir du principe que le taux d'épargne va progressivement augmenter pour atteindre 8% à 10% au cours des prochaines années. Ce niveau correspond au niveau des années '60 à '80. Ceci permettra aux ménages américains de progressivement réduire leur endettement.

## Taux d'épargne des ménages américains 1959-2009



Les chiffres récents relatifs à la croissance économique au cours du troisième trimestre ont montré une économie qui a renoué avec la croissance après 12 mois de contraction. Le Produit intérieur brut (PIB) a augmenté de 3,5%. Sans l'influence positive des stocks, des ventes de voitures et de la production de voitures, la croissance du BIP s'élèverait toujours à 1,9%.

Le consommateur américain que l'on croyait complètement mort a pourtant montré quelques signes de vie : les dépenses privées ont augmenté de 3,4%. Cette croissance va par ailleurs de pair avec le taux d'épargne resté stable. Le populaire programme « cash for clunkers » qui vise à stimuler la vente de voitures et qui s'est achevé en août, a bien entendu fortement encouragé les dépenses privées. Mais comme on l'a déjà dit dans le paragraphe précédent, la croissance économique a été amorcée même sans la contribution du secteur automobile. Les secteurs ayant apporté une contribution positive étaient les exportations, l'immobilier résidentiel et les investissements industriels dans l'équipement informatique.

Nous pouvons donc tranquillement dire qu'on a atteint le fond et que la récession est terminée d'un point de vue technique. Vu la faible base de comparaison et les premiers signes de redressement dans des secteurs autres que les dépenses des consommateurs, les chances sont grandes que les prochains trimestres livrent une croissance positive du PIB. Vu l'important taux d'endettement de l'économie et la réduction progressive des dettes encore à prévoir, le risque est toutefois grand que la croissance reste relativement faible à moyen terme.

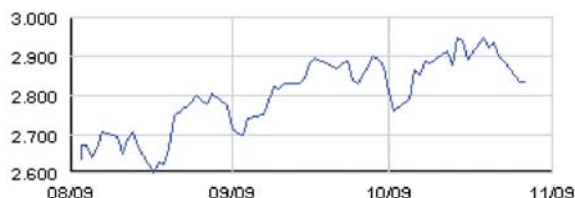
Dans l'attente, nous partons, pour le court terme (et les marchés financiers l'anticipent à l'heure actuelle), de quelques trimestres marqués par une croissance économique plus forte que prévu.



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

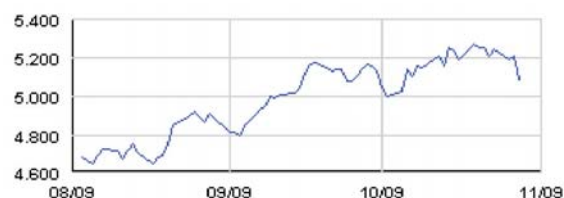
## DJ Euro Stoxx 50

La vente par Anheuser-Busch InBev de ses activités en Europe centrale pour un montant de 2,231 milliards de dollars fut bien accueillie par le marché, ce qui fit gagner au titre 4,1% sur le mois. La vente "imposée" des activités d'assurances du banquier ING (-26,6%) fut sévèrement sanctionnée par le marché qui craint que d'autres acteurs soient obligés remettre en question ce modèle sur lequel ils avaient basé leur rentabilité.



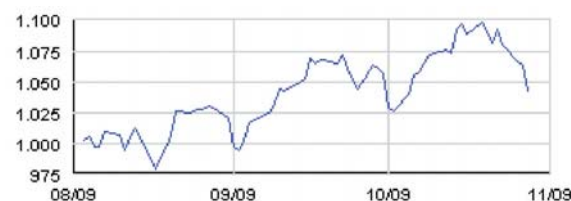
## FTSE 100

L'exploitant minier Anglo American PLC (+12,1%) a pleinement profité de la hausse du cours des matières premières et plus particulièrement de celui de l'or. Tout comme leurs consoeurs continentales, les banques britanniques craignent une éventuelle intervention de la Commission Européenne, en attestent les performances de Lloyds Banking Group (-19,8%) et Royal Bank of Scotland Group plc (-20,11%).



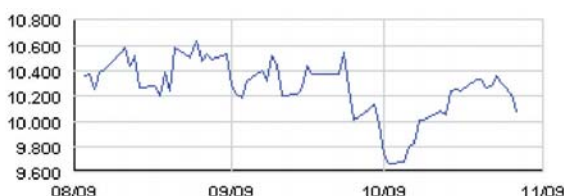
## S&P 500

La publication par Amazon d'excellents résultats trimestriels a permis au titre de gagner 33% ce mois-ci et de battre ainsi son plus haut enregistré depuis 10 ans. Lexmark International Inc profite également de la publication de bons résultats trimestriels et grimpe de 19,6% ce mois-ci. L'augmentation de capital de la banque Marshall & Ilsley fut mal accueillie par le marché, le titre ayant perdu 34%.



## Nikkei 225

La publication de prévisions bénéficiaires en hausse de 25% pour l'année à venir a soutenu le cours de l'action du distributeur de vêtements Fast Retailing Co (+34,5%). Le rating du fabricant d'équipements électroniques Olympus Corp a été augmenté de "reduce" à "neutral" par Nomura Holdings Inc, ce qui fit gagner 11,5% à son action.



| AGENDA |  | Prévisionnel | Précédent | Publication |
|--------|--|--------------|-----------|-------------|
| USA    | Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services                               | 51,6         | 50,9      | 04/11       |
| USA    | Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve  | 0,25%        | 0,25%     | 04/11       |
| EMU    | Décision taux d'intérêt de la BCE  | 1,00%        | 1,00%     | 05/11       |
| EMU    | Evolution de l'indice des prix à la consommation   | -            | 0,0%      | 13/11       |
| JAP    | Produit Intérieur Brut   | -            | 2,3%      | 15/11       |
| USA    | Vente au détail (hors voitures) base mensuelle   | -            | 0,5%      | 16/11       |
| USA    | Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier                                     | -            | 18,0      | 17/11       |
| USA    | Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle | -            | 0,2%      | 18/11       |
| EMU    | Allemagne : indice de confiance IFO  | -            | 96,8      | 24/11       |
| EMU    | Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)  | -            | -14,2     | 24/11       |
| USA    | Commande de biens durables (hors transport)  | -            | 0,9%      | 25/11       |
| JAP    | Vente au détail base mensuelle   | -            | 0,9%      | 26/11       |
| EMU    | Confiance économique   | -            | 86,2      | 27/11       |



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)

**0,68** -1,0%<sup>(1)</sup>   
-5,7%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,12** +2,3%<sup>(1)</sup>   
+7,2%<sup>(2)</sup>

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

**0,74** -2,4%<sup>(1)</sup>   
-5,9%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,12** +0,9%<sup>(1)</sup>   
+15,9%<sup>(2)</sup>

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

**13,44** +0,1%<sup>(1)</sup>   
+0,1%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,66** +0,3%<sup>(1)</sup>   
-1,4%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,61** +1,7%<sup>(1)</sup>   
+21,6%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,63** -1,9%<sup>(1)</sup>   
+6,4%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**3,78** -4,5%<sup>(1)</sup>   
+1,3%<sup>(2)</sup>

## PLN/EUR (Pologne)

**0,24** -1,0%<sup>(1)</sup>   
-2,5%<sup>(2)</sup>

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

**0,37** -1,6%<sup>(1)</sup>   
-3,0%<sup>(2)</sup>

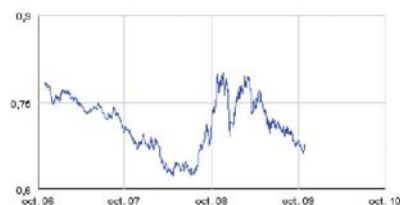
## SEK/EUR (Suède)

**0,10** -1,9%<sup>(1)</sup>   
+5,6%<sup>(2)</sup>

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

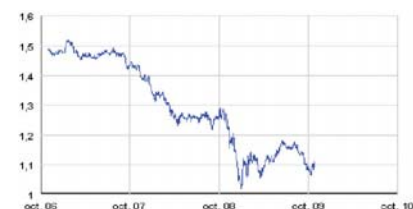
## USD/EUR

Les mois se suivent et se ressemblent pour la devise américaine. Après avoir battu un nouveau record annuel à la baisse à 0,665 euros, le dollar termine le mois à 0,675 euros. Encore une fois, ce sont les inquiétudes concernant l'endettement des Etats-Unis et ses conséquences inflationnistes que celui-ci pourrait avoir qui sont à l'origine de ce mouvement.



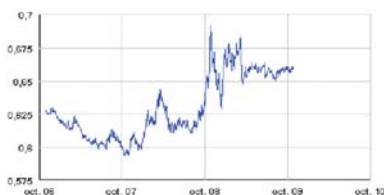
## GBP/EUR

L'amélioration des statistiques concernant les ventes au détail et les prix de l'immobilier résidentiel en Grande-Bretagne a permis à la devise britannique de s'améliorer légèrement ce mois-ci. La livre finit le mois en hausse de 1,8%.



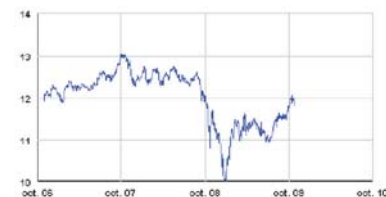
## CHF/EUR

Le franc suisse a quelque peu retrouvé le calme qui le caractérise habituellement sur les marchés en ne s'appréciant que de 0,5% ce mois-ci.



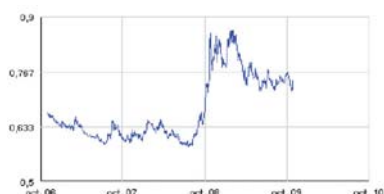
## NOK/EUR

Ce 28 octobre, la banque centrale norvégienne fut la première banque centrale européenne à resserrer sa politique monétaire depuis le début de la crise en faisant passer son taux directeur de 1% à 1,25%. Ceci, ajouté à la relativement bonne santé de l'économie norvégienne, a permis à la couronne de gagner 1,9% sur le mois.



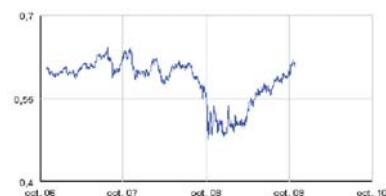
## JPY/EUR

Les prévisions économiques publiées par la banque centrale du Japon annonçant une prolongation jusqu'en 2011 de la situation déflationniste ont porté un coup au yen qui a accusé une baisse de 2,6% ce mois-ci.



## AUD/EUR

Les spéculations quant à une nouvelle hausse du taux directeur de la banque centrale australienne ont soutenu fermement le dollar australien qui s'est apprécié de 2,11% ce mois-ci.





# Taux d'intérêt

Patrick Michiels  
Gestionnaire de portefeuilles



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

Vu l'absence de réunion du Comité de politique monétaire de la Federal Reserve, le taux directeur de la banque centrale américaine est par conséquent resté immobile durant le mois d'octobre. Pour autant, cela n'a pas empêché les dirigeants de la Fed de se préoccuper activement de la situation économique et plus particulièrement des attentes inflationnistes et de l'emploi aux Etats-Unis. Selon eux, l'économie américaine devrait croître au cours de l'année 2010 à un rythme insuffisant pour permettre une baisse sensible du chômage, ce qui pourrait avoir comme conséquence pour les banques d'enregistrer de nouvelles pertes importantes sur leurs prêts.

En Europe, la parution des dernières statistiques économiques européennes montre que la reprise économique qui s'amorce est encore fragile. Par ailleurs, vu que les prix à la consommation ont encore baissé de 0,3% sur un an fin septembre, l'inflation, qui constitue l'obsession de la BCE, ne représente donc pas un danger

immédiat. Par conséquent, même si le niveau actuel du taux directeur de la BCE peut constituer à terme une source d'inflation, la banque centrale européenne ne devrait pas changer son fusil d'épaule d'ici la fin du premier trimestre 2010, pour éventuellement envisager une hausse de son taux directeur fin du deuxième trimestre, histoire de ne pas couper trop tôt l'herbe sous le pied d'une reprise encore hésitante.

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 2,46% (-17 pts) et 3,27% (-1 pt). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 2,40% (-8 pts) et 3,45% (+9 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)

**0,3360%** +3,40 <sup>(1)</sup> -52,40 <sup>(2)</sup>

## EUR (10 Ans)

**3,3530%** +13,30 <sup>(1)</sup> +40,20 <sup>(2)</sup>

## USD (3 Mois)

**0,0537%** -5,38 <sup>(1)</sup> -2,24 <sup>(2)</sup>

## USD (10 Ans)

**3,5144%** +20,91 <sup>(1)</sup> +130,21 <sup>(2)</sup>

(1) Différence sur un mois en points de base

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

# Obligations

Frédéric Liefferinckx  
Responsable Analyse  
Financière



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

| Devise | Nom                  | Coupon | Echéance   | Prix indicatif | Rendement | Rating | Code ISIN    |
|--------|----------------------|--------|------------|----------------|-----------|--------|--------------|
| EUR    | DAIMLER AG           | 4,625% | 02.09.2014 | 109,62%        | 3,810%    | BBB+   | DE000A1A55G9 |
| EUR    | BRITESH TEL. PLC     | 6,500% | 07.07.2015 | 107,49%        | 4,950%    | BBB    | XS0372358902 |
| EUR    | NATL. GRID PLC       | 5,000% | 02.07.2018 | 103,33%        | 4,520%    | BBB+   | XS0170798325 |
| EUR    | IRISH GOVT.          | 4,500% | 18.10.2018 | 100,75%        | 4,400%    | AA     | IE00B28HXX02 |
| EUR    | GE CAP EURO FUND     | 5,375% | 23.01.2020 | 103,13%        | 4,970%    | AA+E   | XS0453908377 |
| GBP    | AMERICAN EXPRESS CR. | 5,375% | 01.10.2014 | 99,53%         | 5,480%    | BBB+   | XS0455318567 |
| AUD    | GE CAP AUSTRALIA     | 5,750% | 11.08.2010 | 100,10%        | 5,530%    | AA+    | XS0226109378 |



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

## ■ Compagnie Nationale à Portefeuille (ISIN BE0003845626 - 36,95 EUR)

### ■ Profil

Compagnie Nationale à Portefeuille (CNP) est une société holding belge organisée autour de quatre pôles d'activités : "Négoce de produits pétroliers et de gaz naturel", (75,2% des recettes ; Transcor) ; "Production de fromages", (10,7% des recettes ; Entremont) ; "Extraction, transformation et production de minéraux" (10% des recettes ; Imerys) ; "Autres", (4,1% des recettes) : notamment exploitation de commerces d'aéroports (Distripar), production de crèmes glacées (Ijsboerke), exploitation de restaurants (Groupe Flo ; leader français) et production de vins (Cheval Blanc et Château Rieussec). En outre, le groupe détient une participation finale de 12,10% dans GBL, par le jeu des cascades de holdings avec Parjointco et Pargessa.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Fingen/Erbe 46,51% (Galaxie Frère-Bourgeois, de façon indirecte, et en collaboration avec BNP-Paribas) - Frère Bourgeois 20,52% (de façon directe) et Compagnie Immobilière de Roumont 3,15% (Autocontrôle).

### ■ Résultats et perspectives

Sur les six premiers mois de 2009, Compagnie Nationale à Portefeuille a enregistré 164,8 millions d'euros de moins-values et dépréciations sur participations. Sur la même période de 2008, ce poste avait été positif à hauteur de 72,7 millions d'euros. Dans ce contexte, le résultat opérationnel ressort en perte de 55,6 millions d'euros, contre un bénéfice de 205,5 millions au premier semestre 2008. Après prise en charge des divers éléments financiers, CNP a réalisé un résultat courant consolidé restreint de 100,4 millions d'euros au premier semestre, soit une baisse de 16% (-14% en données par action) par rapport à la même période en 2008. Le groupe annonce in fine une baisse de 33% de son résultat net au premier semestre 2009, à 163,3 millions d'euros contre 242,1 millions d'euros à la même date de 2008, marqué par les importantes dépréciations sur participations. L'actif net ajusté s'élevait pour sa part à 4,823 milliards d'euros (43,84 euros par action), soit une augmentation de 2%.

En ce qui concerne, les prévisions, la société ne prévoit pas de remettre en cause sa politique de distribution de dividendes, sauf en cas de nouvelle détérioration majeure et non anticipée de la conjoncture.

### ■ Analyse fondamentale

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| Cours :                           | 36,95 EUR                                     |
| Valeur comptable :                | 51,01 EUR                                     |
| Ratio Cours/Valeur Comptable :    | 0,74  |
| Ratio Cours/Bénéfice :            | 18,38   |
| Rendement brut du dividende :     | 2,34%   |
| Ratio Dette nette/Fonds propres : | 26,85%  |
| Prochains résultats :             | 10 novembre 2009 (3 <sup>ème</sup> trimestre) |

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

Récemment, Compagnie Nationale à Portefeuille a réussi à s'extraire deux grosses épines hors du pied. La problématique Entremont, qui le touchait directement, et la problématique Electrabel, qui le heurtait indirectement, via sa participation dans GBL.

Le fromager Entremont Alliance, filiale (via Unifem) de la CNP était en grosse difficulté. Sur un an et demi, le groupe a perdu 53 millions d'euros, les cours mondiaux du lait, du lait en poudre et du beurre ayant été gravement touchés par la crise. La CNP va céder sa participation de 63,5% dans Entremont Alliance à Sodiaal, qui détient notamment Yoplait, Candia ou encore Régilait. En contrepartie, l'investisseur belge entrera au capital du nouvel ensemble, le quatrième groupe laitier européen. La machine est relancée. Parallèlement, le comité ministériel belge sur le dossier nucléaire est parvenu à un accord avec les parties concernées (lisez GDF Suez, contrôlé en partie par GBL et CNP, et maison mère d'Electrabel). Au-delà de la simple prolongation des centrales nucléaires (pour 10 années supplémentaires), Electrabel obtient une clarification durable de la situation du groupe en Belgique et signe enfin un engagement financier clair. En 2008, Electrabel avait payé 250 millions d'euros d'impôts, en 2009, ce sera 500 millions. En 2010, ce montant tombera entre 215 à 245 millions. La machine est relancée.

Après le rallye boursier qui a occupé les opérateurs ces derniers mois, la valeur des actifs sous-jacents a été considérablement renforcée. Malgré la hausse des cours, nous estimons la décote de holding à +/- 30%. Au 08/10/2009, la valeur nette d'inventaire des participations de CNP s'élevait à 48,00 euros. De plus, la décote de holding est bien plus importante dans le chef de CNP qu'auprès des autres grands conglomérats européens. Si CNP endossait les mêmes ratios de valorisations que les grands holdings comparables, le cours de bourse pourrait d'ores et déjà s'afficher dans la zone des 46,00 euros. Alors que le segment des Miscellaneous Financial Services (comprenez holdings à participations) s'est apprécié de 40% sur une année mobile, dans le sillage du marché boursier global, CNP accuse une hausse de 3% au compteur. Trop peu, et trop injuste. Le débordement technique récent est un paramètre supplémentaire qui vient s'ajouter aux nombreux arguments qui nous poussent vers ce dossier à faible risque. Nous initions la couverture à Accumuler.



## Profil

Fondé en 1898, Casino est l'un des tout premiers groupes de distribution alimentaire. La société coalesce les enseignes Géant Casino, Casino, Petit Casino, Vival, Eco Services, Franprix/Leader Price et Monoprix. La France est le berceau historique du Groupe Casino. Avant de se déployer à l'international, le groupe a fortement consolidé sa position sur le marché français. Aujourd'hui encore, 72% du Chiffre d'Affaires sont réalisés en France. Ces solides acquis ont permis au Groupe Casino d'entamer, à la fin des années 90, un développement à l'international.

Le groupe Casino est présent en Argentine, Uruguay, Venezuela, Brésil, Colombie, Thaïlande, dans l'Océan Indien, aux Pays-Bas et au Viêt-Nam. La répartition géographique du CA est la suivante : France : 72%, Amérique latine : 19%, Asie : 6%, Océan Indien : 3%.

Le distributeur de Saint-Etienne est détenu à plus de 49% par le groupe français Rallye.

## Résultats et perspectives

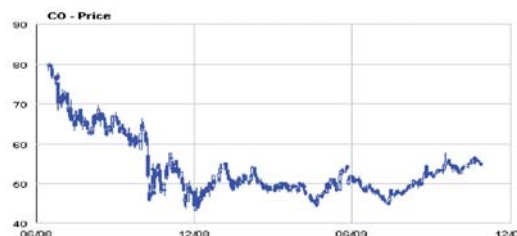
Au 3<sup>ème</sup> trimestre 2009, Casino a enregistré un chiffre d'affaires consolidé en baisse de 1,4% à 7,1 milliards euros, contre un recul de 2,6% au premier semestre. A taux de change et périmètre constants, les ventes trimestrielles du cinquième distributeur français ont diminué de 1,9% à 7.116,9 millions. La performance de la France est analogue à celle du premier semestre (-5,3%), sous l'effet notamment des variations de périmètre relatives à Franprix-Leader Price (-1,0%) et d'un impact défavorable de l'essence (-1,2%). La croissance des ventes à l'international est par contre de 6%, contre 2,4% au premier semestre) sous l'effet du dynamisme des pays émergents, en particulier du Brésil, et de la consolidation de certaines entités dans le périmètre global. L'effet de périmètre total, toutes régions confondues est de +1,2%. Dans un communiqué, l'entreprise stéphanoise dit avoir maintenu la contribution de Super de Boer, sa filiale à 57%, dans son chiffre d'affaires du troisième trimestre, malgré les offres dont elle fait l'objet. Au troisième trimestre, les ventes de ses autres activités (Cdiscount, Mercialis, Casino Restauration, Banque Casino) ont augmenté de 5,1%.

Casino a confirmé son objectif d'améliorer son ratio de Dette Financière Nette/EBITDA à fin 2009 et d'atteindre un ratio inférieur à 2,2 à fin 2010.

## Analyse fondamentale

|                                   |                          |
|-----------------------------------|--------------------------|
| Cours :                           | 55,10 EUR                |
| Valeur comptable :                | 65,60 EUR                |
| Ratio Cours/Valeur Comptable :    | 0,84                     |
| Ratio Cours/Bénéfice :            | 10,33                    |
| Rendement brut du dividende :     | 5,42%                    |
| Ratio Dette nette/Fonds propres : | 65,32%                   |
| Prochains résultats :             | Mi janvier 2010 (Annuel) |

## Analyse technique



## Notre opinion

C'est fait, c'est vendu. Casino a annoncé qu'il avait enfin vendu Super de Boer. Ce caillou dans la chaussure perturbait les comptes de Casino depuis des années. Lors de sa dernière publication, Casino a fait état de résultats rassurants. Bien sûr, les analystes ont pris acte des faiblesses du marché français en général (certaines enseignes françaises ayant enregistré des ventes inférieures au consensus), et de la division hypermarché en particulier (33% des ventes du groupe). Cela dit, leur attention s'est portée plutôt sur le fait que l'international (lisez l'Amérique Latine) est dans le vert et que le groupe affiche une solidité à toute épreuve en dépit de la mauvaise conjoncture. De plus, l'équipe dirigeante a profité de l'occasion pour confirmer et augmenter ses objectifs de réduction de coûts. Le tout devrait permettre de compenser un top line plus difficile, la position en France étant de plus en plus concurrencée, en raison notamment d'une intense activité promotionnelle de la part des concurrents du groupe, en premier lieu de Carrefour. Mais le marché se focalise à juste titre sur l'Amérique Latine. Casino Guichard continue à surfer sur l'accentuation des tendances structurelles du marché : recul du trafic en hypermarchés au profit des formats de proximité et de discount, plus grande sensibilité au prix, proximité et rapidité des courses, et plébiscite des marques propres et des premiers prix. Le distributeur jouit d'une visibilité inégalée avec ses 6.150 Superettes, ses 4.000 franchisés et ses 2 millions de clients par jour. Les valorisations sont particulièrement attractives, le titre présentant une belle décote par rapport à sa valeur comptable (Price/Book Value de 0,84 fois, à comparer à 2,62 fois pour le secteur), et une sous-évaluation de 53% par rapport à ses pairs. Une valeur fondamentale de 65 euros valoriserait pleinement le dynamisme du groupe. Casino est non seulement ce que l'on qualifie de "value stock", mais aussi une affaire de rendement stable, puisqu'il retourne un 5% assez constant à ses actionnaires. On retiendra enfin qu'un éventuel plan de cession de certains des actifs du groupe pourrait soutenir le titre dans les mois à venir. Pour les plus téméraires, les niveaux actuels de la valeur pourraient constituer un point d'entrée pour une première position. Pour les investisseurs en attente de confirmation, un passage en force des 57,00 euros-58,00 euros donnerait le signal. Les 70,00 euros seraient alors en ligne de mire.



## ■ Profil

Melexis est spécialisé dans la conception et la commercialisation de semi-conducteurs destinés principalement aux équipementiers automobiles (72,4% du chiffre d'affaires). Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Capteurs", (45,7% des recettes) : notamment circuits d'interfaces, de mesure de la pression et de l'accélération, et capteurs magnétiques ; "Actionneurs", (31,5% des recettes) : microcontrôleurs et circuits intégrés périphériques destinés aux indicateurs de tableaux de bord, aux essuie-glaces, aux ouvertures automatiques des portes, etc. ; "Circuits radiofréquence", (14,4% des recettes) : transmetteurs, receveurs, systèmes d'identification automatique, etc. ; "Circuits de multiplexage", (6,8% des recettes) : circuits optiques et infrarouges ; "Autres", (1,6%). Les recettes par source de revenus se ventilent entre ventes de produits (99,1%) et de services de recherche et développement (0,9%).

Les grands actionnaires identifiés sont Xtrion (Roland Duchatelet, Rudi De Winter et Françoise Chombar), avec 50,05% des parts, et FMR Corp (7,69%).

## ■ Résultats et perspectives

Le spécialiste belge de l'électronique automobile annonçait ses résultats ce 22 octobre 2009. Le groupe, spécialisé dans les semi-conducteurs pour l'industrie automobile fait état d'un chiffre d'affaires de 35,9 millions d'euros pour le troisième trimestre 2009, soit une baisse de 26% par rapport à la même période de l'exercice précédent. La marge brute s'est quant à elle élevée à 13,9 millions, soit une baisse de 34% par rapport au même trimestre de l'an dernier. Le résultat d'exploitation atteint 3,4 millions d'euros, contre 10 millions d'euros en glissement annuel. La société a accusé une perte financière de 1,6 million d'euros, dont près de 900.000 euros au titre des charges financières. Le résultat financier a également été altéré par les pertes de change latentes et les variations de la valeur marchande des actifs.

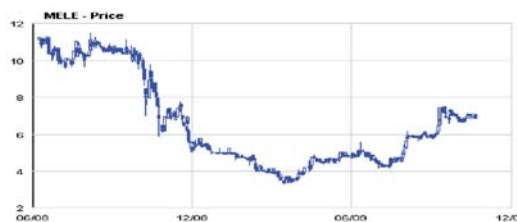
Au final, le bénéfice net atteint 1,4 million d'euros, soit 3 centimes par action, contre 20 centimes au troisième trimestre 2008. Au trimestre précédent, le résultat net était dans le rouge de 18 centimes par action.

En termes de prévisions, le groupe s'attend à réaliser un chiffre d'affaires de 40 millions d'euros au quatrième trimestre 2009 et pour 2010 à une hausse d'au moins 25% de ses ventes.

## ■ Analyse fondamentale

|                                   |                                  |
|-----------------------------------|----------------------------------|
| Cours :                           | 7,00 EUR                         |
| Valeur comptable :                | 1,50 EUR                         |
| Ratio Cours/Valeur Comptable :    | 4,66                             |
| Ratio Cours/Bénéfice :            | 15,67                            |
| Rendement brut du dividende :     | 3,76%                            |
| Ratio Dette nette/Fonds propres : | 110,30%                          |
| Prochains résultats :             | 11 février 2009 (Année complète) |

## ■ Analyse technique



## ■ Notre opinion

Le groupe Melexis est quasiment tributaire de la santé du marché automobile. Autant dire que la crise automobile a causé de nombreux dégâts. Mais le vent tourne. La conjoncture économique s'améliore à court terme et le chiffre d'affaires de Melexis dépasse à présent les attentes. Il en va de même pour le niveau du carnet de commandes. D'un point de vue séquentiel (comprenez d'un trimestre à l'autre), la situation s'améliore de façon spectaculaire : Au deuxième trimestre de cette année (Q2/2009), Melexis constatait une amélioration de son chiffre d'affaires de 25% par rapport au Q1/2009. Aujourd'hui (Q3/2009), ces mêmes recettes se régénèrent encore de 27% par rapport au Q2/2009. Même constat pour la marge brute (+44%), le résultat d'exploitation (qui repasse dans le vert), et le résultat net qui redevient enfin positif. Bref, de très bons chiffres trimestriels, et surtout, de très bonnes prévisions à venir. En effet, le groupe s'attend à des ventes en hausse de 25% en 2010. La crainte de récession du secteur automobile ne se perpétuera vraisemblablement pas au-delà de 2009. Les analystes qui suivent l'action et le secteur pourraient dès à présent valoriser le titre sur les chiffres 2011, puisque la visibilité augmente. Ces mêmes experts sont unanimes dans leurs révisions bénéficiaires, et, sur les 30 derniers jours, les pronostics ont été rehaussés de 17,65%. Apparemment, les efforts de compression des coûts (réduction de main-d'oeuvre), couplés au redressement sectoriel plus rapide que prévu, produisent l'effet ciseau escompté.

Les CDO ont été mis à zéro, le marché automobile reste dopé par les primes à la casse, les chiffres séquentiels s'embellissent, les grands acteurs du secteur sont plus confiants, Melexis a racheté 22.230 actions propres à un prix moyen de 4,98 euros... Que faut-il de plus pour relancer la machine ? D'autant plus que l'Asie (lisez la Chine) représente aujourd'hui près de 38% des ventes, et a dépassé les USA au regard du nombre de véhicules vendus. Alors que le reste du monde souffre d'une diminution des ventes de voitures, en Chine elles ont augmenté de 4%. Sur nos écrans, les paramètres analytiques plaident pour une entrée sur le dossier.

Malgré le risque lié à la forte volatilité traditionnelle du titre (et du secteur en général), et les valorisations adéquates, nous pensons que les révisions bénéficiaires en cours préparent le terrain pour un redressement du cours de bourse.





## Roularta (ISIN BE0003741551 - 17,35 EUR)

### Profil

Roularta Media Group est un groupe de médias organisé autour de deux pôles d'activités : "Edition de presse écrite", (76,6% des recettes) : journaux d'information (Krant van West-Vlaanderen), journaux gratuits (notamment De Streekrant, De Weekkrant, De Zondag), magazines (Le Vif, Knack, Trends, Sport Magazine, Nest, L'Express, L'Expansion, maisons Côté Sud, etc.), annuaires et livres ; "Exploitation de médias audiovisuels", (23,4% des recettes) : exploitation de radios (Top Radio, Radio Mango, Q Music, etc.), de chaînes de télévision (VTM, JIM TV, Kanaal Z, etc.) et de portails Internet, production et commercialisation de CD et de DVD, etc. La répartition géographique des ventes est la suivante : Belgique (64,9%), France (32,2%) et autres (2,9%).

Les grands actionnaires identifiés sont : Stichting Administratiekantoor RMG (Intérêts de Mr. Hendrik De Nolf, 63,82%), Bestinver Gestion S.G.I.I.C. (Intérêts de Mr. Hendrik De Nolf, 5,18%) et AXA S.A. (5,27%).

### Résultats et perspectives

Au premier semestre 2009, Roularta Media Group a enregistré un chiffre d'affaires semestriel en fléchissement de 10,8%, passant de 409,8 à 365,7 millions d'euros, sur fond de baisse des revenus publicitaires des magazines et d'une diminution des offres d'emploi dans la presse gratuite. Par pôle, le chiffre d'affaires de la division Médias Imprimés a reculé de 10,4% à 285,6 millions d'euros, et celui de la division Médias Audiovisuels de 13,2% à 82,5 millions. Le résultat d'exploitation (Ebit) récurrent a baissé de 58,2%, de 24,8 à 10,4 millions d'euros, soit une marge correspondante de 2,8%, contre 6,1% au premier semestre 2008, et le cash flow opérationnel (Ebitda) récurrent a baissé de 37,7%, de 37,9 à 23,6 millions. La marge affiche 6,5%, contre 9,3% un an auparavant. Au final, le résultat net affiche une perte de 10,8 millions d'euros, contre 13,7 millions d'euros de bénéfice au premier semestre 2008, à cause notamment de l'impact unique des frais de restructuration après impôts qui s'élèvent à 14 millions d'euros.

En termes de prévisions, et d'après les dires du management, les mois d'été sont traditionnellement moins importants en termes de chiffre d'affaires, mais tout indique qu'une amélioration peut être attendue. Pour le reste de l'année, la visibilité reste faible en ce qui concerne le marché publicitaire.

### Analyse fondamentale

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| Cours :                           | 17,35 EUR                                     |
| Valeur comptable :                | 28,44 EUR                                     |
| Ratio Cours/Valeur Comptable :    | 0,61  |
| Ratio Cours/Bénéfice :            | 9,69  |
| Rendement brut du dividende :     | 3,08%   |
| Ratio Dette nette/Fonds propres : | 52,00%  |
| Prochains résultats :             | 16 novembre 2009 (3 <sup>ème</sup> trimestre) |

### Analyse technique



### Notre opinion

Roularta vit de deux sources de revenus, dans une proportion plus ou moins équivalente : le marché des lecteurs, et les recettes publicitaires. Là où la machine toussait actuellement, c'est dans la publicité. A l'entame des difficultés conjoncturelles mi-2008, Roularta avait lancé un plan d'économies de 30 millions d'euros. Le groupe a procédé depuis à une série d'adaptations d'ordre techniques, développé des synergies en IT, fusionné certains titres, réalisé une opération de sale & lease back de machines, vendu du matériel non utilisé et des biens immobiliers. Ces restructurations produiront tôt ou tard des effets positifs dans un avenir proche. Pour les mois à venir, Roularta indique qu'une amélioration peut être attendue concernant le chiffre d'affaires et que les frais vont sensiblement baisser au second semestre. Sur le plan publicitaire, le troisième trimestre s'annonce meilleur que le début d'année, et un retour dans le vert est prévu au second semestre. Ce qui devrait attirer l'attention des investisseurs, c'est que les résultats ont été endommagés en grande partie par des coûts ponctuels et non récurrents (frais de restructuration, réductions de valeurs exceptionnelles sur titres et goodwill, moins-values sur cessation de certaines activités, indemnités de préavis, etc.). De même, après l'importante remise à neuf de l'appareil de production, Roularta ne prévoit pas de nouveaux investissements d'envergure en 2009. Les grands investissements sont faits, la société est recapitalisée (la famille De Nolf y est allée de sa poche), le groupe est plus léger pour profiter à plein d'un redémarrage possible des activités. A ces niveaux de cours, et malgré la remontée du titre, l'action n'en reste pas moins très bon marché. L'exercice de valorisation conduit à une valeur d'équilibre proche des 20,80 euros, et il est à noter que l'actif net par action pointe à 28,44 euros. La décote de 28% par rapport au secteur ajoute de l'eau au moulin. Les rapports Cours/Bénéfices (9,69) sont notablement moins élevés que l'indice de référence (10,99). Le flux de trésorerie en amont (cash flow) est encore plus significatif. Sur cette base, Roularta annonce 3,76x les cash flow, contre 7,77x pour le secteur. Le titre tente actuellement d'opérer une sortie technique, mais sommes d'avis de ne pas trop temporiser et émettons d'ores et déjà une recommandation d'achat.

# Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman  
Responsable Gestion  
de Portefeuilles



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

## Sélection-modèle d'actions individuelles

### Energie

CGG Veritas  
ENI  
OMV

### Matériaux

Lafarge  
DSM  
ArcelorMittal

### Industrie

Siemens  
Schneider Electric

### Consommation durable

BMW  
Philips Electronics  
PPR  
Vivendi

### Consommation courante

Casino  
Pernod-Ricard

### Santé

Sanofi Aventis

### Banques

iShares DJ Euro Stoxx Banks

### Assurance

AXA  
Scor

### Technologies de l'information

Cap Gemini

### Télécommunication

France Telecom  
Telefonica

### Services aux collectivités

E.On  
GDF Suez  
Iberdrola

La saison des résultats bât son plein. Sur la base des chiffres des indices DJ Euro Stoxx et S&P 500, nous sommes d'ores et déjà en mesure de distinguer quelques tendances.

- Les entreprises parviennent à faire cadrer les perspectives bénéficiaires, mais surtout grâce à des économies de coûts ;
- Les USA devançant la zone euro en ce qui concerne le redressement.

Dans la zone euro, l'évolution du chiffre d'affaires ne répond généralement pas aux attentes. Outre le secteur de l'énergie (qui jouit des prix de l'énergie fortement accrus) et le secteur utilitaire, les autres secteurs ne satisfont pas aux perspectives moyennes de chiffre d'affaires.

Toutefois, suite aux réductions de coûts, ce sont surtout les secteurs Matériaux, Industrie et Biens et services de consommation qui ont pu dépasser les prévisions des analystes, mais de justesse seulement.

Cela reste aussi une donnée relative car en chiffres absolus, tant le chiffre d'affaires que le bénéfice par action ont diminué de respectivement -14,7% et 33,2%. Le troisième trimestre s'est donc tout simplement déroulé un peu mieux que prévu.

De l'autre côté de l'Atlantique, nous remarquons que la situation est un peu moins mauvaise. Les USA sont tombés en récession avant la zone euro et ils parviennent à l'heure actuelle à s'en sortir les premiers.

Aux USA, les chiffres d'affaires se situaient juste sous les perspectives moyennes (surtout dans le secteur utilitaire). Le bénéfice par action a, en revanche, dépassé le consensus (et parfois même largement) dans tous les secteurs. Tout comme dans la zone euro, il est globalement question de chiffres moins mauvais que prévu.

En chiffres absolus, le chiffre d'affaires a diminué de -12,5% et le bénéfice par action a reculé de -22,3%.

Si nous en appelons à des critères stricts et que nous ne sélectionnons que des secteurs qui ont présenté une augmentation tant du bénéfice absolu que du chiffre d'affaires, la liste est courte. Dans la zone euro, celle-ci comprend le secteur financier, les soins de santé et les télécommunications.

Aux USA, il ne reste que les soins de santé et le secteur financier.

Le fait que le secteur financier en fasse à chaque fois partie peut surprendre. Ne sortons-nous pas de la crise financière la plus lourde de mémoire d'homme ?

N'oublions pas que bon nombre de pertes ont notamment été enregistrées par les banques sur les actifs et qu'il s'agissait donc de dépréciations. Entre-temps, la plupart de ces dépréciations sont passées et bon nombre de banques profitent de la forte croissance du marché obligataire et de la raideur de la courbe des taux. Une banque vit en effet aussi des commissions de transaction et de la marge de taux d'intérêt. Tout ceci, associé à des directives comptables flexibles, constitue une combinaison rentable.

Dans les portefeuilles en gestion, c'est surtout le secteur Matériaux, dans la section Actions individuelles de la zone euro, qui a été harmonisé avec l'achat de l'action ArcelorMittal.

En outre, dans le secteur Consommation durable, un arbitrage a eu lieu entre Fiat et BMW. Après ses fortes performances de cours, la marque automobile italienne est devenue relativement chère par rapport à ses concurrentes.

# 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

Parmi les différents produits financiers dont Leleux Associated Brokers assure la conservation gratuite pour compte de ses clients, figurent les bons de caisse émis par des institutions de crédit belges. Nous rencontrons aujourd'hui Sylvie Delbaer, responsable au sein du département de Comptabilité Titres à Bruxelles, du paiement des intérêts et des remboursements de ces bons de caisse.

## **Le bon de caisse est probablement un des plus anciens produits financiers qui existent en Belgique. Comme se fait-il que votre fonction n'ait été créée qu'il y a trois ans au sein de Leleux Associated Brokers ?**

Dans la grande majorité des cas, les clients des institutions bancaires, qui sont les émetteurs de ces produits, retiraient physiquement les bons de caisse qu'ils avaient souscrits pour les déposer dans leur coffre. Le Bon de caisse est par nature le titre au porteur par excellence. Aussi, il est tout à fait logique que la plupart des banques et des sociétés de bourse ne disposaient pas d'une infrastructure pour en assurer la conservation avant l'entrée en vigueur de la loi sur la dématérialisation des titres.

## **Vous voulez dire que les clients de Leleux Associated Brokers ne déposaient pas leurs bons de caisse auprès de la société de bourse avant 2007 ?**

Tout à fait. La grande majorité conservait ses bons de caisse chez eux. Mais le mouvement s'est complètement inversé il y a trois ans et nous avons dû faire face à une augmentation exponentielle du nombre de bons de caisse en dépôt.

## **En quoi la conservation d'un bon de caisse en dépôt diffère de la conservation d'une obligation traditionnelle ?**

Les organismes de règlement livraison traditionnels, tels que Euroclear Belgium (ex CIK) ou la BNB,



Sylvie Delbaer  
Responsable  
Comptabilité Titres

n'acceptent pas les bons de caisse en dépôt. Ceci nous a amené à devoir ouvrir des dépôts titres auprès de chaque institution émettrice de bons de caisse (la loi de dématérialisation des titres les a baptisées "les têtes de pyramides").

## **Auprès de combien d'institutions bancaires avez-vous dû ouvrir des dépôts titres pour assurer ce service de conservation ?**

Exactement 39 institutions en Belgique. Aujourd'hui, nous sommes fiers de pouvoir affirmer que nous sommes en mesure de traiter n'importe quel type de bons de caisse émis en Belgique.

## **Le volume des bons de caisse a-t-il tendance à augmenter ou à diminuer chez Leleux Associated Brokers ?**

Le mouvement de fond reste l'augmentation des dépôts, avec nos clients qui déposent encore chaque semaine des bons de caisse pour les mettre gratuitement en dépôt chez nous. Nous avons également de nombreux clients actifs sur le marché de la vente publique de Bruxelles, où de nombreux bons de caisse sont à vendre chaque semaine dans des conditions très intéressantes. Finalement, entre deux souscriptions de Bons d'Etat, nos clients s'intéressent également au marché primaire des bons de caisse.

## **Quel est votre rôle exact dans la conservation de ces bons de caisse ?**

Je suis en charge du paiement des intérêts et des remboursements des bons de caisse venus à l'échéance. C'est une fonction particulière qui a été créée au sein du département de comptabilité titres à la suite des particularités de certains bons de caisse. Ainsi, si la plupart des bons de caisse sont soit des bons de caisse à capitalisation, soit des bons à distribution, une catégorie hybride existe entre ces deux modes de rémunération de l'épargnant, offrant une panoplie assez large de cas à traiter.

## **Quel est votre plus grand challenge au sein de Leleux Associated Brokers ?**

M'assurer que les notes de crédit coupons et les décomptes de remboursement établis par mes soins pour les bons de caisse le soient avec la plus grande rigueur et la plus grande exactitude, et ce le plus rapidement possible.

■ **Jeudi 26 novembre 2009 : Conférence**

**La gestion de portefeuille dans un contexte de "changement de climat ... économique"**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Tournai / 19h  
 Orateur : Mr Kris Temmerman, Responsable Gestion de Portefeuille  
 Inscriptions : Agence de Tournai : - Mme Claudine Thomassin - Tél : +32 69 64 69 02  
 - Mr Guy Verhaeghe - Tél : +32 69 64 69 01

■ **Mardi 8 décembre 2009 : Conférence**

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

Langue : Néerlandais  
 Lieu / Heure : Alost / 19h  
 Orateur : Mr Geert Van Herck, Analyste Financier  
 Inscriptions : Agence d'Alost : - Mr Philip Ronsse - Tél : +32 53 60 50 50

■ **Jeudi 10 décembre 2009 : Conférence**

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

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

■ **Jeudi 10 décembre 2009 : Conférence**

**La transmission patrimoniale et le rapatriement de capitaux**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Quai Godefroid Kurth 30, 4020 Liège / 18h30  
 Orateur : Mr Christian Gilson, Chargé de Clientèle  
 Inscriptions : Mme Sylvie Willemaers - Tél : +32 2 250 12 18

|                            |                                    |                      |
|----------------------------|------------------------------------|----------------------|
|                            | <b>Siège Social</b>                |                      |
| <b>BRUXELLES</b>           | Rue du Bois Sauvage, 17            | Tél: +32 2 250 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<br>Kouter, 13             | Tél: +32 9 269 93 00 |
| – ZUID                     | Zuidstationstraat, 26              | Tél: +32 9 269 96 00 |
| <b>HASSELT</b>             | – KERMT<br>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<br>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<br>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 +0.08 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 octobre 2009**