

Edito

De toutes les entreprises d'investissement agréées par la Banque Nationale de Belgique, Leleux Associated Brokers se distingue principalement de celles-ci par le nombre d'agences implantées en Belgique. Cette présence physique importante, qui fait de notre Maison la première société de bourse du pays en termes de nombre d'agences, n'est que l'application pratique de notre volonté d'offrir à nos 14.000 clients un accueil personnalisé, discret et confidentiel, et ce à proximité de leur domicile. A l'heure où de nombreuses institutions financières ferment leurs agences ou les automatisent, nous sommes au contraire persuadés que nous ne pourrions offrir de manière optimale nos services d'investissement sans la présence physique dans les plus grandes villes du pays de nos chargés de clientèle, mettant à la disposition de nos clients leurs compétences et leur expérience.

Si notre application Leleux On Line vous permet d'accéder de chez vous, gratuitement et en temps réel à plus de 22 marchés boursiers, nos chargés de clientèle restent quant à eux à votre entière disposition pour vous proposer, dans nos 30 agences, nos services de Conseil Ponctuel en Investissement ou de Gestion de Portefeuille, et ce en fonction de votre degré d'implication dans la gestion effective de votre patrimoine.

Ainsi, le Conseil Ponctuel en Investissement (CPI) vous permet de contacter chaque jour de 8h à 22h, nos chargés de clientèle pour obtenir un conseil ou une recommandation sur les opportunités du moment ou sur les décisions d'investissement de votre portefeuille. Vous bénéficiez également du support de notre département d'analyse financière qui vous communique quotidiennement ses analyses fondamentales et techniques. En choisissant ce service, vous restez le seul maître à bord, tout en bénéficiant de l'expérience et des compétences de nos chargés de clientèle qui exécuteront, en quelques instants et en temps réel, les ordres de bourse que vous voudrez bien leur confier.

En revanche, si votre emploi du temps ne vous permet pas de suivre les marchés boursiers quotidiennement, ou si vous souhaitez confier le fruit de votre épargne à une équipe de spécialistes, notre service de gestion de portefeuille, accessible à partir de 50.000 euros, peut rencontrer sans aucun doute vos attentes. En choisissant le service de gestion de portefeuille, vous conservez bien entendu le même chargé de clientèle qui continuera à vous rencontrer à la fréquence que vous désirez et qui vous informera des actes de gestion posés dans votre portefeuille. Par contre, la gestion effective de vos avoirs sera déléguée à notre département de gestion de portefeuille, situé à Bruxelles, qui défendra vos intérêts en permanence sur les marchés financiers.

Cette recherche de valeur ajoutée que nous souhaitons offrir à notre clientèle nous amène à adapter en permanence nos locaux afin de répondre efficacement aux besoins de notre clientèle. C'est ainsi que nous avons procédé l'année dernière au déménagement de nos agences d'Alost et de Liège-Saint-Paul, et à l'ouverture de notre agence de Liège-Buissons. Cette année, nous poursuivons ce mouvement dans l'ensemble de notre réseau d'agences. Ainsi, après 7 années de présence à l'avenue Dumortier à Knokke, nous nous installerons dès ce 2 mai dans des locaux plus spacieux et mieux adaptés à notre activité, locaux situés au numéro 113 de l'avenue Piers de Ravenschoot. De même, nous avons d'ores et déjà le plaisir de vous annoncer que nous procéderons dans les prochains mois au déménagement de notre agence de Jumet vers, ici également, des locaux mieux adaptés à nos activités et aux besoins de notre clientèle.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter, au nom de tous les collaborateurs de Leleux Associated Brokers, une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Enel S.p.A.	6
	Analyse de Brederode	7
	Analyse de GBL	8
	Analyse de SARTORIUS AG	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	A la découverte de votre société de bourse	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Exécutif



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

359,94 -2,2%⁽¹⁾ ↓
+1,5%⁽²⁾ ↑

BEL 20 (Belgique)

2 768,34 +3,1%⁽¹⁾ ↑
+7,4%⁽²⁾ ↑

CAC 40 (France)

4 106,92 +2,0%⁽¹⁾ ↑
+7,9%⁽²⁾ ↑

DAX (Allemagne)

7 514,46 +6,5%⁽¹⁾ ↑
+8,7%⁽²⁾ ↑

FTSE (G-B)

6 069,90 +2,0%⁽¹⁾ ↑
+2,9%⁽²⁾ ↑

SMI (Suisse)

6 539,70 +2,2%⁽¹⁾ ↑
+1,6%⁽²⁾ ↑

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 661,37 +1,8%⁽¹⁾ ↑
+2,9%⁽²⁾ ↑

DJII (USA)

12 810,54 +3,7%⁽¹⁾ ↑
+10,7%⁽²⁾ ↑

NASDAQ (USA)

2 873,54 +3,5%⁽¹⁾ ↑
+8,3%⁽²⁾ ↑

TS 300 (Canada)

13 944,79 -1,0%⁽¹⁾ ↓
+3,7%⁽²⁾ ↑

NIKKEI (Japon)

9 849,74 +1,5%⁽¹⁾ ↑
-3,7%⁽²⁾ ↓

MSCI World

1 388,62 +3,9%⁽¹⁾ ↑
+8,5%⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2010



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

■ États-Unis

QE II, le programme d'assouplissement quantitatif de la banque centrale américaine (FED) qui arrive à son terme, a pour principal objectif de stimuler l'emploi. Avec ce programme, la Fed agit donc surtout en fonction du deuxième volet de son double mandat (la recherche d'un plein emploi et la maîtrise de l'inflation).

À l'instar de QE I, son prédécesseur mis en œuvre au plus fort de la grande récession, QE II a fait l'objet de vives critiques en raison des risques d'inflation imminents associés à l'accroissement de la masse monétaire. Sans vouloir affirmer qu'il s'agit d'une opération neutre, il nous semble nécessaire de rafraîchir quelque peu la mémoire collective. QE I a surtout été lancé dans une optique défensive, lorsqu'un scénario de grave déflation et d'effondrement total du système financier constituait une hypothèse réaliste.

En revanche, QE II est plutôt proactif : il vise à stimuler le marché de l'emploi par des taux à long terme artificiellement bas. Pour ce faire, la Fed rachète directement des obligations publiques sur le marché secondaire. Outre cette raison officielle, nous présumons que la possibilité de faciliter le financement du déficit budgétaire, de soutenir le marché immobilier résidentiel par des taux hypothécaires plus bas et de provoquer une dépréciation du dollar a également joué un rôle.

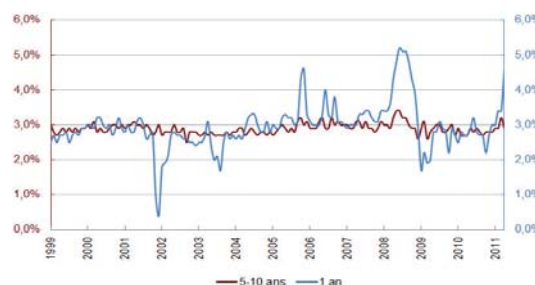
À partir de cet été, la Fed va remplacer QE II par un programme transitoire lui permettant de stabiliser son total de bilan et donc remettre son portefeuille obligataire à niveau à chaque échéance. On peut donc parler de "stabilisation quantitative". Simultanément, le taux à court terme va être maintenu à son niveau actuel pendant plusieurs mois encore. En cas de redressement économique suffisant, la Fed espère sans doute commencer à durcir sa politique monétaire début 2012, avec un relèvement progressif des taux et un arrêt des investissements dans son portefeuille obligataire.

Où va tout cet argent ? Une analyse de l'évolution des réserves disponibles du système bancaire américain nous incite à penser que ces liquidités supplémentaires ont tout simplement été redéposées auprès de la Fed. En effet, l'augmentation du total du bilan de la Fed – 1.000 milliards de dollars depuis la mi-2008 – correspond presque exactement à la hausse de ses réserves disponibles. Cette hypothèse correspond d'ailleurs au scénario de réduction de l'endettement dans le secteur privé, avec des consommateurs et des entreprises qui ne contractent presque plus de nouveaux crédits.

La politique de la Fed a-t-elle eu le moindre impact sur les attentes d'inflation ? Les attentes d'inflation du secteur privé et des marchés financiers sont en effet aussi importantes que l'inflation effective (qui reste basse). Pour suivre ces attentes d'inflation, nous observons d'une part une enquête menée par l'Université du Michigan, d'autre part, un indicateur basé sur les données de marché qui est également suivi de près par la Fed.

L'enquête de l'Université du Michigan donne les attentes d'inflation des consommateurs pour deux périodes différentes : d'une part pour l'année à venir, d'autre part pour une période de cinq ans qui commencera d'ici cinq ans (donc de la cinquième à la dixième année). Nous disposons donc d'une estimation des attentes d'inflation des consommateurs à la fois à court et à long terme. Le graphique ci-dessous montre l'évolution des deux attentes, les attentes pour le long terme étant généralement très stables, même avec une grande volatilité des attentes à court terme, comme c'est aujourd'hui le cas.

Université Michigan
enquête attentes inflationnistes



Actuellement, les attentes d'inflation à long terme correspondent à la moyenne historique de 2,9%. On ne peut donc pas dire que le risque de dérapage inflationniste soit un grave motif d'inquiétude pour la population américaine. Les attentes à court terme sont largement influencées par la volatilité des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Aujourd'hui, elles dépassent clairement les 4%, ce qui est relativement élevé. Mais il est très important pour la confiance du public américain dans l'économie et le dollar que les attentes d'inflation à long terme restent sous contrôle.

Le graphique ci-dessous montre l'évolution de l'indicateur basé sur le marché obligataire, tel qu'il est publié par la Fed. Il révèle que ces marchés n'intègrent pas d'inflation à long terme dans les cours. Vu le chômage qui demeure élevé et le pouvoir de tarification presque nul de la population active, ceci n'a rien d'étonnant. C'est pourquoi nous estimons toujours que la hausse actuelle des prix des matières premières est déflationniste à terme, parce qu'elle provoque une diminution des revenus disponibles des ménages.

Fed, attentes inflationnistes sur 5 ans
à commencer dans 5 ans





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

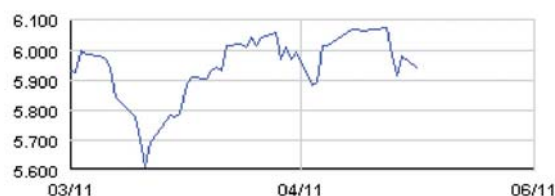
DJ Euro Stoxx 50

Les rumeurs entourant l'acquisition de Monsanto par BASF ont soutenu le cours de cette dernière (+13%). Il est à noter que le chimiste allemand fait également l'objet de propositions d'achats d'une partie de ses actifs par le groupe indien Yara. Phillips a publié des résultats pour le 1^{er} trimestre 2011 nettement en-dessous des attentes des investisseurs (EBITDA 8% inférieure aux attentes). Son action a chuté de 12,33% ce mois-ci.



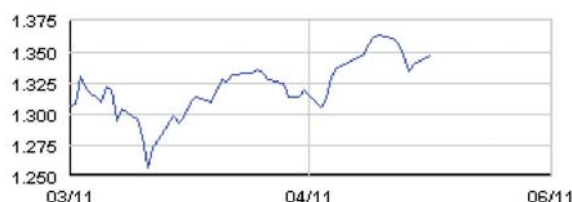
FTSE 100

La publication par la chaîne de magasins Marks & Spencer d'excellents résultats commerciaux pour le 4^{ème} trimestre 2010 a permis à son action (+14,49%) de connaître le même engouement que celui qui a régné à l'occasion du mariage princier. Le cours du titre Vodafone a été impacté de -4,19% par le jugement défavorable rendu par la haute cour de Madras au sujet d'une opération de M&A.



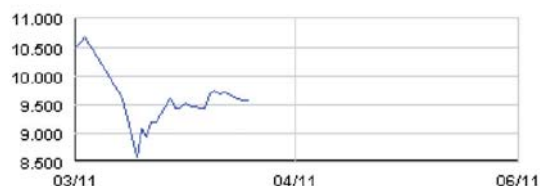
S&P 500

L'OPA du fabricant électronique Texas Instruments Inc. sur National Semiconductor Corp. (au prix de 25 dollars l'action) a fait s'envoler le cours de cette dernière de 71,57% en une seule journée ! Le sidérurgiste U.S. Steel Corp. a une nouvelle fois publié des résultats financiers en perte pour le 9^{ème} trimestre consécutif. Ce résultat est dû à l'augmentation du coût des matières premières et du financement de son plan de pension.



Nikkei 225

L'annonce d'un impact moindre que prévu du tremblement de terre de mars pour le marchand de vêtements Fast Retailing, a permis à son action de se reprendre en enregistrant un gain de 18,90% ce mois-ci. A l'inverse la production du fabricant d'électronique Sony demeure toujours impactée (-15,42%) par le tremblement de terre du mois de mars.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Ventes au détail (hors voitures) – base mensuelle	0,7%	0,8%	12/05
USA	Indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (IPC) – base mensuelle	0,2%	0,1%	13/05
UEM	Indice des prix à la consommation (IPC) – base mensuelle	-	1,4%	16/05
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	17,0	16,0	16/05
JAP	Produit intérieur brut (PIB)	-2,3%	-1,3%	19/05
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	20/05
UEM	Allemagne : indice de confiance IFO	-	104,7	24/05
UEM	Belgique : confiance des entreprises	-	2,8	24/05
USA	Commandes biens durables (hors transport)	-	1,8%	25/05
UEM	Confiance économique	-	106,2	27/05
JAP	Ventes au détail – base mensuelle	-	-7,8%	27/05
USA	Indicateur de confiance des directeurs d'achats dans l'industrie (ISM)	-	60,4	01/06
USA	Indicateur de confiance des directeurs d'achats dans le secteur des services (ISM)	-	52,8	03/06



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)

0,67 -4,7%⁽¹⁾
-9,8%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,13 -0,9%⁽¹⁾
-3,5%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,83 -2,9%⁽¹⁾
-9,9%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 +1,4%⁽¹⁾
+0,4%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 +0,0%⁽¹⁾
-0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,78 +1,1%⁽¹⁾
-2,7%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,74 +0,9%⁽¹⁾
-3,5%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,71 -2,4%⁽¹⁾
-5,5%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

4,13 +1,5%⁽¹⁾
+3,5%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,25 +2,2%⁽¹⁾
+0,6%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,38 +0,9%⁽¹⁾
+5,3%⁽²⁾

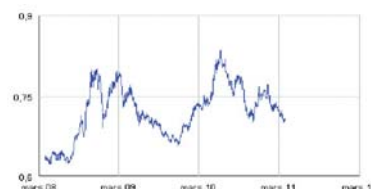
SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,0%⁽¹⁾
+0,6%⁽²⁾

- (1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2010
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

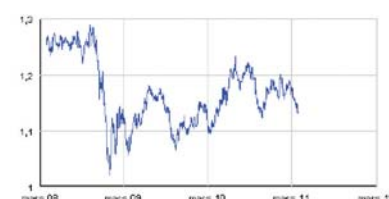
USD/EUR

La hausse ce 7 avril 2011, du taux directeur de la BCE (1% → 1,25%) a augmenté l'écart de taux de part et d'autre de l'Atlantique ce qui a pesé sur le billet vert qui cède 4,12% ce mois-ci.



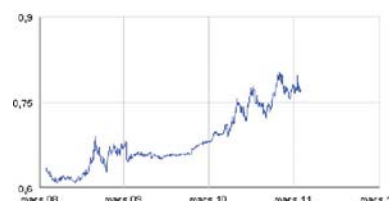
GBP/EUR

Les doutes concernant la reprise économique en Grande-Bretagne et le plan d'austérité mis en œuvre par le gouvernement Cameron pèsent sur la livre qui cède 0,68% ce mois-ci.



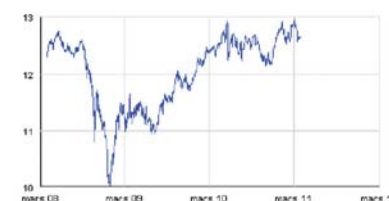
CHF/EUR

Les inquiétudes entourant la situation de la dette de certains pays de la zone euro (Portugal, Irlande et Grèce) poussent les investisseurs à délaisser la devise européenne pour trouver refuge auprès du franc suisse qui s'est par conséquent apprécié de 2,52% ce mois-ci.



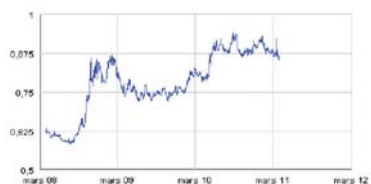
NOK/EUR

Le pétrole, a continué son ascension ce mois-ci (0,60% en NOK et 5,55% en USD). L'appréciation de 0,6% de la couronne norvégienne sur la même période, montre à quel point la devise de ce pays producteur de pétrole est liée à l'évolution du cours de l'or noir.



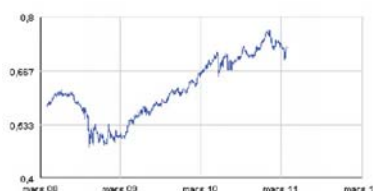
JPY/EUR

La baisse du volume des exportations due au tremblement de terre du 11 mars 2011 entraîne une baisse de la demande de yen sur les marchés internationaux. Par conséquent la devise japonaise est restée excessivement calme ce mois-ci (-0,00539%).



AUD/EUR

Le dollar australien tire profit de l'augmentation des matières premières et en particulier du cuivre qui flirte actuellement avec ses niveaux historiques. La devise australienne s'est appréciée de 1,08% 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

Pour la première fois de son histoire la Fédérale Reserve (FED) a, à l'instar de sa consœur européenne, organisé une conférence de presse afin d'expliquer les raisons qui ont motivé les décisions prises lors de la dernière réunion de son comité de politique monétaire. Il faut dire que cette décision était fortement attendue (au propre comme au figuré) par les marchés, mais une surprise de dernière minute était toujours possible. Concrètement, la FED a décidé de mener jusqu'à son terme (juin 2011) son programme de rachats d'actifs (QEII) et de continuer de réinvestir les actifs de son bilan qui arriveraient à échéance. En procédant de la sorte, la FED retire son soutien au marché tout en maintenant le niveau de liquidité disponible constant. Elle justifie sa décision par le niveau de croissance qui s'est un peu ralenti et une inflation qui reste actuellement sous contrôle.

De l'autre côté de l'Atlantique, la banque centrale européenne a augmenté le 7 avril son taux directeur de 25 points de base afin de porter celui-ci à 1,25%. Son directeur Jean-Claude Trichet justifie cette décision par

un niveau actuel d'inflation (2,7%) largement supérieur à son objectif de 2%. La question que le marché se pose actuellement n'est pas de savoir s'il y aura une prochaine augmentation, mais bien quand celle-ci aura bien lieu (juin ? juillet ?...). En effet, tant que l'augmentation des prix sera confinée à l'énergie et au secteur alimentaire les investisseurs tablent sur une augmentation progressive du taux directeur qui devrait mener celui-ci à un niveau compris entre 1,75% et 2%.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 ans et à 10 ans ont légèrement augmenté au cours de ce mois, à respectivement 2,59% (-9 pts) et 3,20% (-15 pts). Aux Etats-Unis, les rendements obligataires s'élèvent à respectivement 1,94% (-32 pts) et 3,23% (-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.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)

0,8780% +13,50 ⁽¹⁾ ↑
+56,60 ⁽²⁾ ↑

EUR (10 Ans)

3,1220% -35,90 ⁽¹⁾ ↓
+15,90 ⁽²⁾ ↑

USD (3 Mois)

0,0152% -2,03 ⁽¹⁾ ↓
-10,45 ⁽²⁾ ↓

USD (10 Ans)

3,1704% -40,68 ⁽¹⁾ ↓
-12,31 ⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2010 en points de base

Obligations

Frédéric Liefferinckx
Middle Manager
Analyse Financière



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

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Pernod-Ricard	4,875%	18.03.2016	101,54%	4,510%	BB+	FR0010871376	50.000
EUR	Peugeot S.A.	5,000%	28.10.2016	101,79%	4,620%	A-	FR0010957282	1.000
EUR	Befimmo	4,500%	29.04.2017	100,50%	4,400%	BBB	BE6218292108	1.000
TRY	E.I.B.	8,000%	02.04.2014	100,35%	7,850%	AAA	XS0528494031	1.000
AUD	Total Capital S.A.	6,500%	20.01.2016	101,05%	6,220%	AA	XS0577607533	2.000
NZD	General Electric	5,000%	28.02.2014	100,80%	4,680%	AAA	XS0594021296	5.000
HUF	Depfa Pfandbrief	6,500%	06.03.2012	98,90%	7,850%	BBB	XS0143998440	100.000



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

■ Enel S.p.A. (ISIN IT0003128367 - 4,67 EUR)

■ Profil

Enel est le premier producteur et distributeur d'électricité italien. Les revenus par activité se répartissent comme suit : "Production, vente d'électricité et de gaz naturel", (87,9% des recettes) : 267,8 TWh d'électricité produites, 287,7 TWh d'électricité et 8,6 milliards de m³ de gaz naturel vendus en 2009. En outre, le groupe développe une activité d'ingénierie et de construction d'installations et d'unités de production électrique ; "Transport et distribution d'électricité et de gaz", (5,2% des recettes) : 394,3 TWh d'électricité transportés en 2009, sur un réseau de 1 099 683 km ; "Autres", (6,9% des recettes) : notamment activité de gestion pour compte propre.

La répartition géographique des ventes est la suivante : Italie (71,3%), Europe (7,1%) et Amériques (21,6%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Cassa Depositi e Prestiti 17,40% - État Italien 13,90%.

■ Résultats et perspectives

En 2010, le groupe énergétique italien a vu ses revenus atteindre 73,4 milliards d'euros, soit une progression de 14%. En volume, les ventes d'électricité et de gaz ont grimpé de 7,3% et de 15,6% respectivement, tirées par les marchés internationaux, et en partie en raison d'une nouvelle méthode de comptabilisation pour l'espagnol Endesa (dont Enel possède 92% du capital). Partant, l'excédent brut d'exploitation de l'énergéticien italien (ou EBITDA) s'affiche en croissance de 6,8% à 17,5 milliards, malgré un déclin des marges sur le marché domestique.

Au final, Enel réalise un résultat net 2010, hors éléments non récurrents, en progression de 5% à 4,4 milliards d'euros.

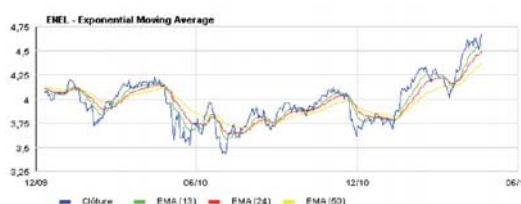
En termes de perspectives, Enel estime que son résultat net ordinaire devrait passer de 4,5 milliards à 5,8 milliards entre 2011 et 2015, tandis que l'EBITDA augmenterait de 17,4 à 20 milliards. Par ailleurs, la direction prévoit aussi une réduction de son ratio dette nette sur EBITDA à 1,8 contre 2,5 en 2011, tout en investissant environ 31 milliards d'euros et en maintenant son ratio de distribution de dividende de 60% sur la période.

■ Analyse fondamentale

Cours :	4,67 EUR
Valeur comptable :	4,12 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,13
Ratio Cours/Bénéfice :	9,66
Rendement brut du dividende :	6,14%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	181,56%

Prochains résultats : 12 mai 2011 (1^{er} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Malgré le contexte hyperconcurrentiel et saturé des marchés mondiaux de l'énergie, Enel a pourtant augmenté son EBITDA de 22% entre 2008 et 2010, en présentant constamment des résultats meilleurs que ceux annoncés. Quelle est la clé du succès ? Durant les trois dernières années, Enel a amélioré son profil de croissance et sa structure financière. En particulier, 2010 a été pour Enel une année significative grâce à l'intégration d'Endesa, à une rigoureuse gestion de trésorerie, et grâce également à la mise en bourse partielle d'Enel Green Power, la société du groupe entièrement vouée aux énergies renouvelables. En 2007, l'italien Enel cherchait une très grosse acquisition. Après son OPA avortée sur le français Suez (qui fusionnera finalement avec Gaz de France), Enel s'empare finalement de l'espagnol Endesa, et d'une tête de pont en Espagne et dans les émergents latins. Une opération qui lui sourit aujourd'hui - la croissance générée par les énergies renouvelables et les pays émergents - mais qui n'est pas restée sans conséquence sur l'endettement. Le groupe était devenu le plus endetté du secteur européen. La solution résidera dans la mise en bourse partielle de la filiale Enel Green Power (un des plus grands du secteur), valorisée entre 9 et 10,5 milliards d'euros. Cet argent frais permettra de réaliser son objectif de réduction de dettes.

Dans son plan à 5 ans présenté en mars à Londres, l'italien prévoit aussi une réduction de son endettement tout en maintenant son programme d'investissement (31 milliards d'euros) et son ratio de distribution de dividende de 60% sur la période. Par ailleurs, le plan prévoit un renforcement dans le secteur des énergies renouvelables en Amérique latine, Russie et Europe orientale. La combinaison du désendettement, de la croissance organique, de la simplification de périmètre devrait garantir à Enel des résultats en progression pour les cinq prochaines années.

C'est la raison pour laquelle nous nous étonnons de la divergence qui existe entre un accroissement de la visibilité, et des valorisations trop pauvres pour ce genre de dossier. L'effet Fukushima sur les acteurs du nucléaire ? Pas vraiment, Enel pourrait même bénéficier des doutes qui entourent l'énergie nucléaire, alors qu'elle ne représentait que 5,1% d'EBITDA en 2010, et que sa filiale Enel Green Power devrait faire face à une plus haute demande. La valeur reste très bon marché avec une décote sur le secteur totalement injustifiée.



Profil

Brederode est une société d'investissement qui gère des participations cotées et non cotées ("Private Equity"). Le portefeuille d'actions cotées comprend des participations minoritaires, de haute qualité et disposant généralement d'un large marché. En "Private Equity", Brederode focalise ses investissements au travers d'associations à durée déterminée, avec d'autres investisseurs institutionnels (gérants). À fin 2009, les immobilisations financières s'élèvent, en valeur nette comptable, à 828 millions d'euros répartis par type de participations comme suit : "Participations dans des sociétés cotées", (56,2% du total). La valeur nette comptable du portefeuille par secteur d'activité se ventile entre énergie (47%), pharmacie (10%), services financiers (5%), télécoms (3%) et autres (35%) ; "Fonds de capital-risque", (43,8% du total). Le portefeuille, en montants investis, se ventile par pays entre États-Unis (58,3%), Europe (40,1%) et autres (1,6%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Holdicam 47,87%.

Résultats et perspectives

Brederode, le holding de Waterloo, clôt un bon exercice 2010, soutenu par le développement de son activité de Private Equity (sociétés non cotées). Les actifs financiers détenus se sont embellis de 9,34% à 905,8 millions d'euros. Mis à part la sortie de la position détenue dans le groupe pétrolier BP, le portefeuille de titres coté est resté assez stable, passant de 465,2 millions en 2009 à 441,8 millions en 2010. Par contre, la valeur du portefeuille Private Equity gonfle de 363,1 millions en 2009 à 463,9 millions à décembre 2010. Le résultat de la gestion du portefeuille, même si ce n'est pas l'agrégat le plus significatif pour un holding, recule de 33,9% à 96,4 millions en 2010 (versus 145,79 millions en 2009). Pourtant, le holding indique qu'il proposera un dividende unitaire brut de 0,57 euros, soit une augmentation de 3,6 % par rapport aux 0,55 euros distribué en 2009.

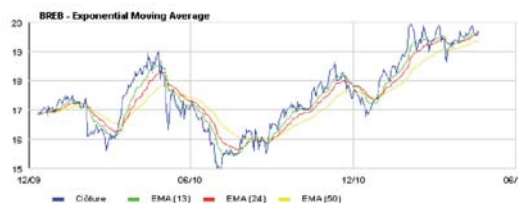
En 2011, les marchés financiers continuent d'être influencés par des préoccupations en matière de surendettement, tant privé que public, ainsi que d'instabilité géopolitique, qui rendent aléatoire toutes prévisions. Partant, Brederode ne se livre à aucun pronostic chiffré.

Analyse fondamentale

Cours :	19,71 EUR
Valeur comptable :	23,74 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,83
Ratio Cours/Bénéfice :	11,59
Rendement brut du dividende :	3,03%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	1,66%

Prochains résultats : 6 mai 2011 (1^{er} trimestre 2011)

Analyse technique



Notre opinion

Attendue de longue date, la simplification de la structure du groupe verra finalement le jour en novembre 2010. Les assemblées générales des holdings Auximines et Brederode ont approuvé la fusion. Brederode absorbait enfin Auximines, sans impact financier majeur sur la structure financière particulièrement saine du holding de Pierre van der Mersch (endettement financier net de 15,43 millions). Point de vue opérationnel, nous ne nous attarderons pas sur le bénéfice net (en retrait de 34% sur l'année), qui n'est pas très relevant dans le cas des holdings. Ce qui importe, ce sont les résultats des sociétés en portefeuille. Brederode est connu pour ses antécédents de performance, et le flair de son management pour capturer de la plus-value à terme. La stratégie, fondée sur le stock picking, c'est-à-dire sur l'investissement dans des entreprises jugées sous-évaluées par la bourse et présentant les meilleures perspectives de rentabilité et de croissance, a donné lieu à la construction d'un fond de portefeuille bien diversifié d'actions matures et de qualité. Mais même dans son appétit pour le risque, Brederode évite d'en prendre trop. Ainsi, pour le pôle Private Equity, le groupe fait appel depuis des années à des gérants tiers expérimentés dont la réputation n'est plus à faire. En 2010, Brederode a bénéficié d'un bon développement de son activité de Private Equity, tandis que le portefeuille de titres cotés restait largement inchangé à part la cession de la participation en BP. Depuis la publication des résultats semestriels, les marchés d'actions ont connu un certain rebond, soutenu par une politique monétaire accommodante aux États-Unis, laquelle pourrait être maintenue pour une période prolongée. En ce qui concerne le portefeuille Private Equity, le holding belge note que l'activité continue d'être soutenue tant en termes d'investissements que de sorties, les premiers étant en montant supérieurs aux secondes.

La juste valeur du portefeuille s'établissait au 31 décembre à 441,85 millions d'euros en ce qui concerne le portefeuille "Titres Cotés" et 463,93 millions pour le portefeuille de "Private Equity". Au total, les actifs financiers détenus par le holding se montent donc à plus de 905 millions d'euros, et les capitaux propres totalisent aujourd'hui 29,63 euros par action Brederode (en hausse de 9,5% sur un an). Au cours actuel du titre (soit 19,54 euros en clôture hier), la décote de holding pointe à 51,8% ! Les décotes de holding sont légions, et celle de Brederode a navigué par le passé entre les extrêmes suivants : 12% - 52%. La moyenne historique tourne plutôt à 27-28%. Nous sommes donc dans les bas extrêmes. Trop c'est trop... Brederode l'a bien senti. Depuis fin décembre 2010, le holding belge rachète ses propres actions, dans une fourchette oscillant entre 18 euros et 20 euros. À ce jour, il en a déjà raflé 267.000, pour une valeur de marché de +/- 5 millions d'euros. Nous remontons notre recommandation (5 août 2010, Conserver, 16,27 euros) d'un cran.



■ Profil

Groupe Bruxelles Lambert est une société à portefeuille. Le portefeuille en valeur (13,8 milliards d'euros à fin 2010) par secteur d'activité se répartit comme suit : "Industrie pétrolière", (26% ; Total ; n°4 mondial) ; "Production et distribution de gaz", (22% ; GDF Suez) ; "Production de matériaux de construction", (19,8% ; Lafarge) ; "Production de vins et de spiritueux", (12,8% ; Pernod Ricard ; n°2 mondial) ; "Extraction et production minières", (8,1% ; Imerys ; n°1 mondial) ; "Environnement et services aux collectivités", (3,8% ; Suez Environnement Company) ; "Production et distribution d'électricité", (1,3% ; Iberdrola) ; "Chimie", (Arkema, 1,2%) ; "Autres", (1,6%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Pargesa (50,0%) - Sagerpar (3,8%).

■ Résultats et perspectives

En 2010, GBL a vu son bénéfice net chuter de 39%. Néanmoins, il a été décidé de rehausser le dividende de 5%. La forte baisse du bénéfice net (de 1,1 milliards d'euros en 2009 à 640 milliards l'an dernier) était quelque peu attendue. En 2009, les chiffres de GBL furent stimulés par un certain nombre d'éléments non récurrents, tels que la reprise de réductions de valeur, et des dividendes extraordinaires (le dividende supplémentaire de GDF Suez). Sans ces facteurs exceptionnels, le bénéfice net tournerait à 660 millions d'euros, 6 millions de moins qu'à l'exercice précédent. Le "cash earning" - c'est-à-dire le résultat d'intérêts et de dividendes perçus - tombé à 565 millions contre 604 millions en 2009 était également en ligne avec les attentes. GBL avait indiqué précédemment que les revenus en espèces tomberaient au vu de l'absence d'un dividende extraordinaire dans le chef de GDF Suez, le groupe énergétique dont GBL détient un intérêt de 5,2%.

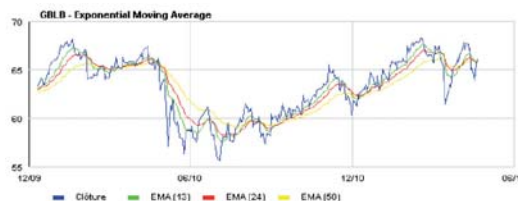
En dépit de la baisse de la marge, GBL reste fidèle à la politique de dividende de ces dernières années. Le groupe augmente son coupon 2010 d'environ 5%, et il pointe désormais à 2,54 euros brut par action.

■ Analyse fondamentale

Cours :	66,12 EUR
Valeur comptable :	100,86 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,66
Ratio Cours/Bénéfice :	13,21
Rendement brut du dividende :	4,12%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	0,00%

Prochains résultats : 5 mai 2011 (1^{er} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Pour aller directement au but : depuis que les bourses mondiales ont amorcé leur reprise en mars 2009, le parcours boursier de GBL a été plus que pâle. Au sein du portefeuille de GBL, les parts dans Total, GDF Suez, Lafarge, Pernod Ricard et Imerys représentent respectivement 26%, 22%, 19,8%, 12,8% et 8,1%. Les trois premiers blocs constituent donc les deux tiers du portefeuille d'actions, et ce sont justement ceux-là qui ont déçu. Pourtant, les trois sociétés avaient une composante "émergente". Mais beaucoup critiquent désormais l'empire Frère, arguant du fait que les participations n'ont pas profité à plein de l'histoire de croissance des pays situés dans les zones émergentes. GBL est probablement positionné sur les bons secteurs (énergie, pétrole et construction), mais les sociétés sélectionnées en portefeuille (et leurs industries au sens large) n'ont pas pu initier de fortes hausses des cours à l'instar de celles dans l'industrie chimique (voir BASF et Bayer), l'exploitation minière (Rio Tinto, BHP Billiton) et les biens d'équipement (Siemens, BMW). Seules les positions en Pernod Ricard et en Imerys (où la participation a été récemment portée de 30,7% à 56,4%) ont participé à la hausse, s'appuyant sur leur forte exposition dans les pays en pleine croissance. L'avenir, s'il faut s'en tenir à Total, Lafarge, et GDF-Suez est plutôt biaisé vers le bas que vers le haut. Si le prix du pétrole devait subir une correction à la baisse, les actions du secteur en pâtiraient très logiquement. GDF-Suez pourrait quant à lui profiter du regain d'intérêt pour le gaz naturel (après l'accident nucléaire japonais), mais souffre par contre de la pression des régulateurs en Europe Occidentale (blocage des prix du gaz sur le marché domestique en France, critique des super profits d'Electrabel en Belgique, et moratoire temporaire sur l'énergie nucléaire dans les pays occidentaux industrialisés). Lafarge, finalement, paie cher l'acquisition du cimentier égyptien Orascom, de la mise sous couveuse des dépenses d'infrastructure au Moyen-Orient et des dépressions sur le marché immobilier à Dubaï.

Toutefois, ce sont là des préoccupations pour le long terme uniquement. À court terme (3 à 6 mois), nous voyons les marchés montrer encore un potentiel haussier pour la majeure partie du portefeuille Frère. Par conséquent, le cours de bourse devrait bien se comporter. Sous cet angle, notre conseil sort à Renforcer sur faiblesses. Le papier fluctue depuis un certain temps entre 60 euros et 70 euros et une flambée à la hausse est considérée comme imminente. Nous avons peu parlé ici de la «restructuration» de la galaxie GBL. Beaucoup se demandent si Gérard Frère, le dauphin désigné, sera doté du même talent d'investissement que son père. Nous croyons quant à nous que le trio Frère (père et fils) - Thierry de Rudder - Gilles Samyn a déjà démontré du flair plus d'une fois, et que cette problématique ne constitue pas une inquiétude. En clair : nous adoptons une opinion positive à court terme. À long terme cependant, quelques nuages d'orage pourraient poindre à l'horizon...



■ Profil

Le groupe allemand Sartorius est un fournisseur international de premier plan de laboratoires et de technologie pour les segments de la biotechnologie et de la mécatronique (pesée, mesure, etc.). Les principaux domaines d'activité de la biotechnologie se concentrent sur la filtration, la gestion des fluides, la fermentation et la culture cellulaire, la purification, et les applications de laboratoire. Dans le segment de la mécatronique, Sartorius produit principalement des appareils et des systèmes de pesée, de mesure et d'automatisation. Les principaux clients de Sartorius sont issus de l'industrie pharmaceutique, chimique et alimentaire et de la recherche, ainsi que de nombreux établissements d'enseignement du secteur public. Fondée en 1870, l'entreprise de Göttingen emploie actuellement plus de 4.500 personnes et possède ses propres installations de production en Europe, en Asie et en Amérique ainsi que des filiales de vente et des représentations commerciales dans plus de 110 pays.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Bio-Rad Laboratories Inc 30,01%.

■ Résultats et perspectives

Sartorius a généré un chiffre d'affaires consolidé 2010 de 659,3 millions d'euros, ce qui équivaut à une augmentation de 9,5% (à taux de change constants : +6,4%). Le gain des prises de commandes a été encore plus fort : il a bondi de 10,7% à 681 millions (taux de change constants : 7,5%). Les deux divisions du groupe et toutes les régions ont contribué à ce bon développement. Partant, le bénéfice d'exploitation du groupe a bondi de 40,4% à 85,5 millions d'euros contre 60,9 millions un an plus tôt. La marge respective grimpe de près de trois points de pourcentage, passant de 10,1% à 13,0%. L'EBITA consolidé a progressé de plus de 2,5 fois, à 79,2 millions d'euros. Le bénéfice net augmente de 87,7% dans la foulée, passant de 20,8 millions d'euros en 2009 (1,22 euros par action) à 39,0 millions d'euros en 2010 (2,29 euros par action).

Le directoire propose d'augmenter les dividendes de 48,8%, soit un montant déboursé de 10,4 millions d'euros, versus 7 millions un an plus tôt.

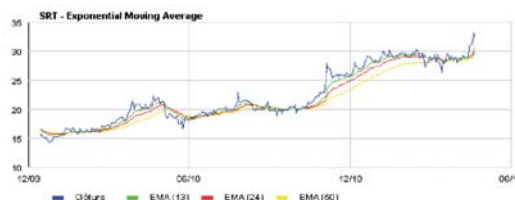
Pour 2011, Sartorius prévoit que les ventes pourraient croître entre 6% et 8%, et que la marge EBITA pourrait augmenter à environ 14%.

■ Analyse fondamentale

Cours :	32,43 EUR
Valeur comptable :	19,30 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,68
Ratio Cours/Bénéfice :	13,18
Rendement brut du dividende :	2,24%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	75,23%

Prochains résultats : Fin juillet 2011 (2^{ème} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

En quelques années, le constructeur de labos clé-en-main pour l'industrie pharma et biotech s'est hissé mondialement sur une très belle place de podium. Tant et si bien que Sartorius fait aujourd'hui l'objet de convoitise... Le concurrent californien Bio-Rad Laboratories, 6 fois plus lourd que Sartorius en termes de capitalisation boursière, est en embuscade ! Le 18 mars 2011, Bio-Rad notifiât Sartorius AG qu'il avait franchi les seuils de 5% et 10% des parts, et totalisait 13,38% des droits de vote dans Sartorius AG. Le 6 avril enfin, coup de tonnerre, Bio-Rad annonce posséder 30% des droits de vote de Sartorius AG. Apparemment, ces droits de vote ont été exonérés par les autorités de marché allemandes (BaFin) de lancer une offre obligatoire. Même si rien ne filtre sur les relations entre Sartorius AG et Bio-Rad, cette montée en puissance (même si elle est faisait l'objet d'un accord) devrait logiquement déboucher à terme sur une prise de contrôle. Mais qu'est ce qui séduit tant Bio-Rad dans Sartorius ? La réponse est simple à notre sens : la qualité d'une offre produits/services très intégrée, le positionnement géographique, la rentabilité, et les faibles valorisations. Voyons cela dans l'ordre.

Primo, l'offre : Sartorius opère via deux entités qui se complètent parfaitement (Sartorius Mechatronics - focalisé sur les instruments lourds - et Sartorius Stedim Biochem – focalisé sur les services et applications pour la biotech). Il est très vraisemblable qu'une réorganisation des pôles voit le jour, et dégage des économies d'échelle sur les activités qui se recourent. Secundo, le positionnement géographique : Le chiffre d'affaires en Asie / Pacifique a bondi de 17,6%, réaffirmant la stratégie de l'entreprise de participer activement dans les régions de croissance comme la Chine et l'Inde. En Amérique du Nord, Sartorius a affiché des gains à deux chiffres (CA +11,0%). En Europe les ventes n'ont augmenté que de 0,3%, mais elles souffrent d'un effet de base dû à l'excellente année 2009 (affaires générées avec les producteurs du vaccin H1N1). Tertio, la rentabilité : Sartorius a fermé avec succès l'année 2010, sur de fortes hausses des revenus et des bénéfices. Le groupe a considérablement progressé et l'exploitation a tourné à un niveau élevé de rentabilité (13% de marge EBIT). La structure financière est en nette amélioration (endettement financier raboté de 12%, ratio d'endettement net sur EBITDA considérablement amélioré à 1,8 en fin d'année comparativement à 2,6 en 2009). Pour l'avenir à très court terme, le moral et les prévisions sont bonnes et les actionnaires devraient percevoir un dividende 2010 en hausse d'un bon 50%. Enfin, point final, les valorisations : Nos modèles absolus et relatifs pointent de façon très homogène vers 44 euros, offrant 40% de potentiel aux cours actuels.

Il va sans dire que nous comprenons les motivations de Bio-Rad...

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

Voestalpine
DSM
Akzo Nobel

Industrie

Air France-KLM
Siemens
Schneider Electric

Consommation durable

BMW
Société BIC
PPR
Vivendi

Consommation courante

Casino
Delhaize
Heineken

Santé

Sanofi Aventis

Assurance

Allianz
Scor

Technologies de l'information

STMicroelectronics

Télécommunication

Deutsche Telekom
France Telecom

Services aux collectivités

GDF Suez
Iberdrola

La classe d'actifs "Investissements alternatifs" a été restructurée. Le poids de l'immobilier coté en Bourse a été ramené à zéro alors que celui des obligations convertibles a été doublé à 10%. Au total, le poids de cette catégorie d'actifs a augmenté de 2,5 points.

La décision de concentrer cette classe d'actifs sur la seule sous-classe "Obligations convertibles" a surtout été prise pour des raisons spécifiques de gestion de portefeuille et non parce que l'immobilier coté était fondamentalement un mauvais investissement.

L'objectif de la classe d'actifs "Investissements alternatifs" est de créer un profil de risque hybride entre les actions et les obligations. En sélectionnant les gestionnaires de fonds adéquats, nous tentons d'optimiser ce profil afin d'obtenir un risque asymétrique, à savoir une participation partielle aux mouvements haussiers des Bourses et une exposition limitée aux mouvements baissiers. Comme une obligation convertible est par définition la combinaison d'une obligation et d'une option sur actions, la condition nécessaire pour l'obtention de ce profil hybride est remplie. Un bon gestionnaire de fonds individuel peut obtenir un profil de risque asymétrique par une stratégie conservatrice.

L'immobilier coté s'inscrit moins bien dans ce scénario. Les sicafi et les autres véhicules immobiliers cotés en Bourse présentent une corrélation relativement élevée avec les marchés d'actions. À très long terme, l'immobilier coté suit l'évolution de la valeur sous-jacente, mais nous estimons que les biais à court terme par rapport à la valeur sous-jacente sont peu conciliables avec notre stratégie. Même si l'on estimait correctement l'évolution du marché immobilier (ce qui

n'est pas une sinécure), l'évolution du cours des véhicules de placement immobilier cotés s'en écarterait excessivement, faussant ainsi le résultat global de la gestion de portefeuille. D'un point de vue technique, les obligations convertibles sont des instruments d'investissement plus purs et plus adaptés à notre gestion de portefeuille, puisqu'elles sont par définition un mix de nos deux autres principales classes d'actifs, les obligations et les actions.

Concrètement, le poids plus important alloué aux investissements alternatifs sera pris par deux fonds d'obligations convertibles, à savoir le fonds du gestionnaire suisse Lombard Odier, déjà présent dans les portefeuilles, et un nouveau fonds dont la procédure de sélection a été clôturée à la mi-avril.

Parallèlement à l'augmentation du poids des "Investissements alternatifs", le poids de la classe d'actifs "Actions" a également été accru. L'augmentation du poids des deux classes d'actifs a été compensée par une réduction du poids de la classe d'actifs "Obligations".

A la découverte de votre société de bourse

Olivier Leleux
Administrateur Exécutif



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

Le mois de mai est synonyme pour beaucoup d'entre nous de déclaration fiscale pour l'impôt sur le revenu. Depuis quelques jours, les célèbres enveloppes beiges du Ministère des Finances commencent à arriver dans les boîtes aux lettres des contribuables belges. Une occasion pour nous de revenir sur la fiscalité belge sur l'épargne et sur les obligations des investisseurs en Belgique.

La Taxe sur Opérations de Bourse (TOB)

Si la Belgique n'impose pas les plus-values sur valeurs mobilières lorsqu'elles sont réalisées dans le cadre de placements privés, les transactions boursières sont cependant taxées au moment de l'établissement du bordereau d'achat ou du bordereau de vente. Cette taxe, la taxe sur opérations de bourse, est prélevée automatiquement par votre société de bourse. Elle porte sur toutes les opérations de bourse, à l'exception des opérations en produits dérivés (options et futures) et des opérations portant sur l'émission de titres nouveaux.

Le taux de la taxe varie en fonction du type de produit financier sur lequel porte la transaction. Il existe ainsi trois taux : 0,07% et 0,17% (plafonnés à 500,00 EUR) et 0,50% (plafonnés à 750,00 EUR). En fin de mois, la société de bourse verse le montant global prélevé de cette taxe sans autre information au trésor public. En d'autres termes, vous n'avez pas à déclarer le montant de taxe sur opération de bourse que vous avez payé dans votre déclaration fiscale.

Le Prémcompte Mobilier

En dehors des plus-values réalisées à la suite d'opérations d'achat et de vente de titres, le rendement d'un portefeuille est également constitué des revenus qu'il génère, à savoir les dividendes dans le cas des actions et les intérêts dans le cadre des obligations. Ces deux sources de revenus sont taxées par un prémcompte mobilier, retenu à la source, de 15% pour les intérêts des obligations et de 25% pour les dividendes des actions.

Le taux du prémcompte mobilier sur les dividendes d'actions peut cependant être sensiblement réduit et ainsi passer de 25 à 15% si le détenteur des actions détient également dans son portefeuille titres des Strip VVPR. La Loi stipule cependant que les strip VVPR doivent avoir la même nature que le titre principal (impossible d'encaisser un coupon vif avec des strip VVPR dématérialisés) et que les deux coupons doivent être présentés au même moment, faute de quoi l'avantage fiscal disparaît.

Le Prémcompte Mobilier est libératoire pour les personnes physiques, c'est-à-dire qu'une fois payé, le contribuable n'est plus tenu de le déclarer dans sa déclaration fiscale et l'impôt est définitivement payé (le montant du revenu n'entre pas dans votre assiette fiscale servant à calculer l'impôt sur le revenu). Votre société de bourse s'occupe ici également de son prélèvement et de son versement de manière globalisée au Ministère des Finances.

Le législateur a cependant prévu quelques particularités au régime du prémcompte mobilier qu'il convient de garder à l'esprit. Première particularité, la différence entre le prix d'émission d'une obligation et sa valeur nominale constitue une prime d'émission que le législateur soumet au prémcompte mobilier dans certains cas, et ce indépendamment du prix d'achat réel de l'obligation par son détenteur. D'autre part, si l'émetteur décide de rembourser l'obligation à échéance à un prix supérieur à la valeur nominale, cette prime de remboursement est également soumise au prémcompte mobilier de 15%. Deuxième particularité, l'administration fiscale considère qu'un dividende optionnel payé en titres reste bien un revenu soumis non seulement au prémcompte mobilier (soit un taux de 25% sur la valeur proposée en espèces pour ce dividende), mais aussi à la taxe sur opérations de bourse (soit le taux normal de la TOB appliqué sur la contrevaletur des titres au cours du jour de la réception des titres). Troisième particularité, lorsque le détenteur d'une obligation la revend sur le marché secondaire, il touche une indemnité correspondant au montant de l'intérêt couru. Dans ce cas, le prémcompte mobilier n'est pas prélevé à la source (il s'agit d'une indemnité et non d'un intérêt) et l'indemnité doit être mentionnée dans la déclaration fiscale du contribuable. Seule exception : si l'obligation en question est déposée auprès de la Banque Nationale de Belgique, ce qui est le cas de tous les Bons d'Etat et de la plupart des obligations cotées sur Euronext Bruxelles. Dans ce cas, le prémcompte mobilier est retenu automatiquement par la Banque Nationale de Belgique.

Dernier venu dans la fiscalité belge, le Prémcompte Mobilier 19Bis, appelé également Prémcompte Onkelinkx. Un prémcompte de 15% est retenu lors d'une opération d'achat d'actions propres d'une sicav de capitalisation contenant plus de 40% d'obligation, ou en cas de répartition des fonds propres de la sicav. L'assiette de l'impôt est constituée de la partie de la plus-value réalisée par le détenteur du fonds qui correspond à la composante d'intérêts provenant des obligations du fonds.

■ **Jeudi 9 juin 2011 : Conférence**

Quelles actions peuvent battre le marché en 2011 ? ... 20 candidats potentiels

- Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Salons Vaernewijck - Hulstsestraat 217, 8520 Kurne / 19h
 Orateur : Mr. Geert Van Herck, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence d'Ieper :
 - Mr. Jean-Claude Malfait - Tél: +32 57 49 07 70
 Agence d'Anzegem :
 - Mme. Mia Dalewyn - Tél: +32 56 65 35 12
 - Mr. Jacques Quatannens - Tél: +32 56 65 35 11
 Agence de Kortrijk-Raveel :
 - Mr. Ronny Vandenbergaeerde - Tél: +32 56 37 90 80
 Agence de Kortrijk-St. Amand :
 - Mr. Guido Meyfroidt - Tél: +32 56 37 90 90

■ **Jeudi 23 juin : Conférence**

Quelles actions peuvent battre le marché en 2011 ? ... 20 candidats potentiels

- Langue : Français
 Lieu : L'Ousteu du Vert Galand, Chaussée de Lannoy, 106 - 7503 Froyennes
 Heure : 19h
 Orateur : Mr. Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière
 Inscriptions : Agence de Tournai:
 - Mme. Claudine Thomassin - Tél: +32 69 64 69 02
 - Mr. Guy Verhaeghe - Tél: +32 69 64 69 01

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 Capucijnenlaan, 27	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	Diesterssteenweg, 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	Piers de Raveschootlaan, 113	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 :
29 avril 2011