

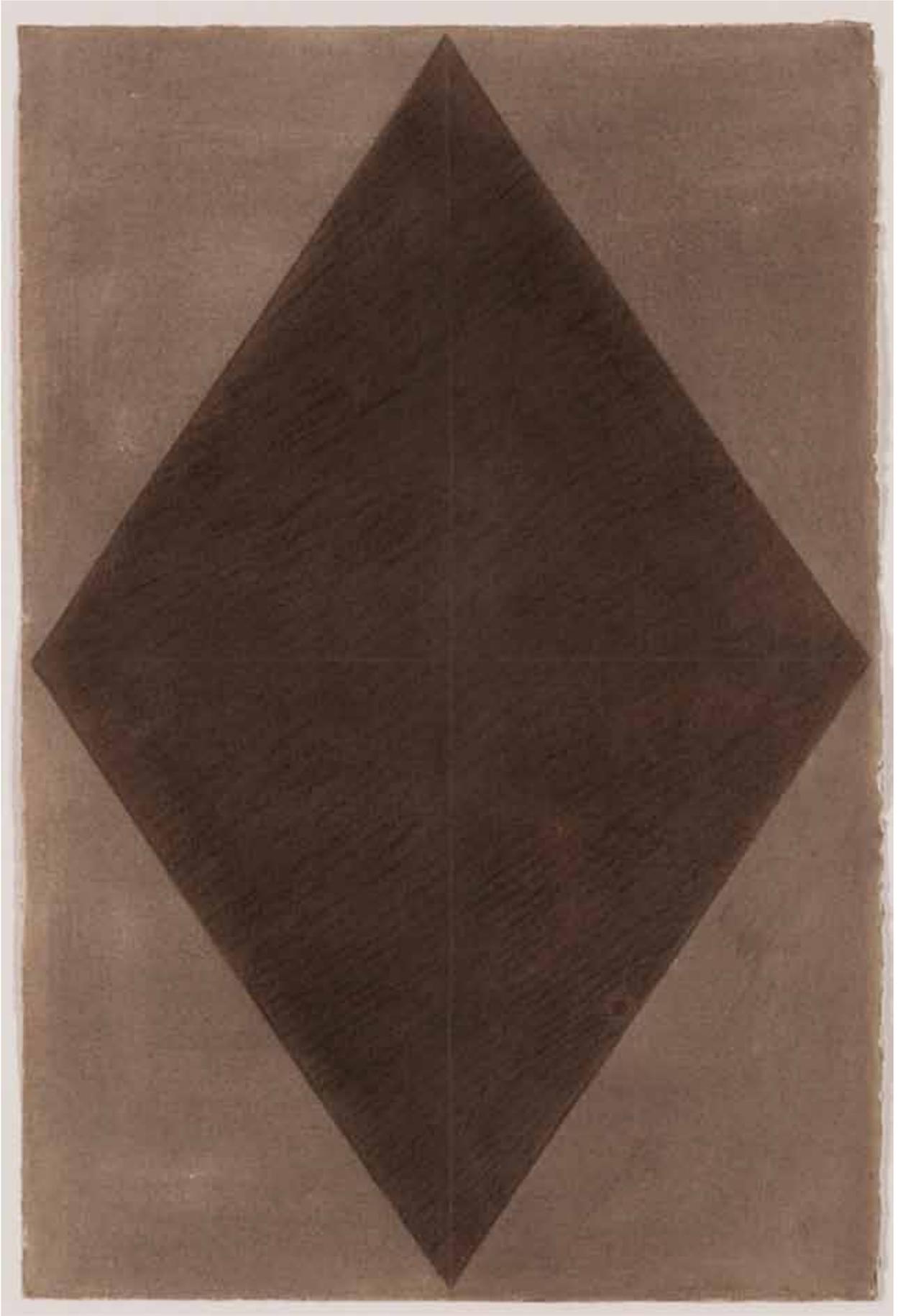
# DELEN

---

PRIVATE BANK



RAPPORT ANNUEL 2012



4	Préface
8	La mission de Delen Private Bank, interview Jacques Delen
10	Chiffres clés 2012 et prévisions pour 2013
12	Delen Investments depuis 1936
14	Structure du groupe et actionnariat
14	Le groupe Delen Investments
16	Ackermans & van Haaren
18	Banque J. Van Breda & C <sup>o</sup>
19	JM Finn & Co (Ltd)
20	Gouvernance d'entreprise
22	Gestion d'actifs et relation client
26	Gestion de fonds par Cadelam
30	Analyse juridique : un millésime 2012 turbulent
32	Economie mondiale : un regain d'optimisme
38	Stratégie de Delen Private Bank
40	Aperçu financier 2012
42	Aperçu opérationnel 2012
44	Delen Gand et Bruxelles : un décor témoin d'un riche passé
49	Online : discrétion, contrôle et convivialité
50	Sponsors de beauté
53	Comptes annuels
54	Comptes annuels consolidés
54	Résultats
55	Bilan
56	Comptes annuels statutaires
56	Bilan après répartition
58	Compte de résultats
60	Postes hors bilan
61	Affectations et prélèvements

## ■ 2012, l'année du paradoxe : conjoncture en baisse et confiance des marchés en hausse !

Avec 2012, s'achève la cinquième année de la crise. Après deux années de contraction, l'économie mondiale se replit en 2010, grâce à la politique volontariste menée conjointement par les autorités politiques (relances budgétaires) et monétaires (taux bas, injection massives de liquidités, rachats d'obligations souveraines). En 2012, les effets de ces politiques commencent à s'essouffler, et partout dans le monde l'économie repart à la baisse : l'Europe est en récession, le Japon stagne, les USA parviennent à maintenir une petite croissance mais au prix d'un déficit budgétaire de 7% ! Même les pays émergents souffrent (le Brésil ne croît plus que de 1% et la Chine est loin des croissances de 10% auxquelles elle nous avait habituée). Il ne faut pas s'en étonner : avec un chômage élevé dans les pays développés et un grand retour à la rigueur budgétaire (Europe en tête), comment l'économie ne s'en ressentirait-elle pas ? D'autant que le dégonflement des dettes publiques des états développés nécessitera de nombreuses années de restrictions budgétaires.

”  
La magie a fonctionné : les taux  
d'intérêts de la dette de ces pays  
ont fortement baissé et  
l'Euro s'est raffermi contre  
les autres monnaies.  
”

### **Mais alors, si l'économie ralentit, comment expliquer l'irrésistible embellie de marchés ?**

Il y a d'abord eu l'intervention de M. Draghi, gouverneur de la Banque Centrale Européenne, le 27 juillet 2012, qui a constitué « l'évènement charnière » dans le redressement de la confiance des investisseurs. Il a déclaré que la BCE ferait tout le nécessaire (« whatever it takes ») pour défendre l'Euro, dont quelques journaux anglo-saxons et quelques spéculateurs avaient un peu vite anticipé l'éclatement.

Ces quelques mots ont suffi pour rassurer les investisseurs : la BCE n'a pas dû investir un seul euro depuis pour soutenir sa devise ou le crédit des Etats les plus fragiles dans la zone.

Et la magie a fonctionné : les taux d'intérêts de la dette de ces pays ont fortement baissé, l'Irlande est revenue sur les marchés financiers dont elle était exclue depuis 2008, l'euro s'est raffermi contre le Dollar, la Livre Sterling et le Yen. Les flux des capitaux entre la périphérie européenne et le centre se sont inversés, ce qui s'est traduit par une baisse de la créance de la BCE sur la périphérie, la première depuis le début de la crise. On assiste donc à un retour de la confiance dans les Etats, et donc dans les banques, qui recommencent à se prêter entre elles ; en témoigne la forte baisse des taux interbancaires en Europe.

**Il y a aussi des signes encourageants dans l'économie mondiale.** Aux USA par exemple, le marché immobilier se reprend - sa chute était à l'origine de la crise de 2007-2008 -, le chômage commence à diminuer, l'industrie se remet à tourner. En effet, les coûts de production sont à la baisse grâce aux ajustements des salaires mais surtout grâce à la spectaculaire diminution du coût de l'énergie suite à l'exploitation du gaz de schiste.

En Europe, c'est la politique inverse qui est suivie, avec les interdictions d'exploiter le gaz de schiste, la fermeture des centrales nucléaires et la promotion de la très onéreuse et peu efficiente énergie éoliennes. Rien d'étonnant que le chômage continue à augmenter chez nous alors que les USA connaissent un début de ré-industrialisation.

**Les investisseurs (par défaut de bonnes alternatives ?) ont redécouvert certaines classes d'actifs.** Les investisseurs, tétanisés depuis 2008, s'étaient réfugiés dans des investissements « sûrs », mais ne rapportant plus rien (les obligations allemandes à 10 ans rapportent moins de 1,50% brut), ou en tout cas moins que l'inflation, même si elle aussi reste faible. Cette attitude n'est pas tenable pendant une longue période et les investisseurs ont osé à nouveau s'aventurer dans les obligations d'entreprises, et enfin, timidement, dans les actions. Grâce à ces afflux d'argent, le cours des obligations d'entreprise a fortement progressé. Les actions ont emboîté le pas dans la seconde moitié de 2012, avec en tête les marchés qui avaient le plus reculé en 2011 (l'Europe, +13.8%, l'Asie hors Japon, +16%).



## Beaux résultats de notre gestion en 2012

Le groupe Delen Investments, combinant sa prudence traditionnelle avec le bon sens et un zeste d'audace, a su profiter de cette reprise des marchés, en devançant les mouvements des investisseurs.

Ayant perçu des signes de stabilisation des marchés, le groupe s'est repositionné d'abord dans les marchés des obligations d'entreprises, où de nombreuses opportunités furent saisies, avant de se réengager dans les actions, qui offrent à présent le plus de potentiel. Bien sûr, la prudence reste de mise, la reprise étant toujours fragile, de même que la position de certains pays développés. D'autant plus que les populations montrent des signes de lassitude après cinq ans d'austérité, et sont tentées par les promesses faciles de politiques populistes, ainsi que l'ont démontré les récentes élections italiennes. Un retour vers des politiques budgétaires laxistes ou la tentation de répudier partiellement les dettes publiques aurait bien évidemment des effets désastreux sur les marchés.

Nous restons donc vigilants et prudents dans nos investissements, en étant attentifs à la solidité des bilans et aux perspectives des sociétés dans lesquelles nous investissons. Nous sommes toujours prêts à réduire notre exposition aux marchés si des risques de retournement politiques ou conjoncturels devaient se matérialiser.

Les actions plus que les obligations devraient contribuer aux résultats de 2013, année durant laquelle la confiance des marchés devrait s'établir sur des bases plus solides. Cette année connaîtra probablement encore des périodes chaotiques, ce qui devrait d'ailleurs rester la caractéristique de cette reprise difficile, qui fait suite à la crise la plus profonde qu'aient subies nos économies depuis la guerre.

## Belgique : contrôles budgétaires et fiscalité de l'épargne

La Belgique, bon élève de la classe européenne, a maintenu des déficits contrôlés, qui repassent sous la barre des 3% dès 2013 (la France devra attendre encore plusieurs années avant d'y arriver). Mais elle souffre toujours de l'importance de sa dette publique, boulet qu'elle traîne depuis plus de 30 ans ! Chaque contrôle budgétaire est un exercice douloureux, pour les contribuables aussi, dans un Etat qui prélève plus de 50% du PNB. Que l'épargne - qui n'est jamais que le surplus de revenus déjà taxés - y soit moins ponctionnée qu'ailleurs n'est que justice. Mais il est normal qu'elle contribue comme tous à l'effort d'austérité, ce qu'elle a fait au travers de la hausse du précompte mobilier (+66% pour les obligations, le cash et les actions AFV, le précompte passant de 15 à 25%). Un premier système a été mis en place, obligeant les contribuables à des déclarations compliquées qui les privait de leur anonymat ; le gouvernement l'a heureusement abandonné au profit d'un système simple où la banque assure les prélèvements, garantissant le respect de la vie privée des épargnants.

Le gouvernement planche actuellement sur une nouvelle formule d'amnistie fiscale, qui



Notre prudence « naturelle » nous a permis de préserver le capital de nos clients au travers de cette crise, mais elle ne nous a pas empêché d'engranger des résultats exemplaires durant l'embellie de 2012, d'abord dans les obligations, et ensuite dans les actions.



succéderait à la DLU Bis. Nous ne pouvons que nous en réjouir, ayant toujours plaidé pour un comportement des épargnants respectueux des lois fiscales. Nous espérons que les mesures adoptées seront simples et claires, permettant aux résidents belges de régulariser ce qu'ils doivent en toute sérénité et sécurité juridique, et à un coût raisonnable. En matière fiscale, simplicité, équité, sécurité juridique, protection de la vie privée et stabilité des lois, voilà les principes qui devraient animer nos décideurs politiques.

### La banque investit dans l'avenir

Notre attitude de bon père de famille dynamique, qui nous a permis de préserver le capital de nos clients en période difficile, et de le faire croître dès que les marchés se redressent, a amené beaucoup de clients à nous confier de nouveaux capitaux ces dernières années. Afin de garder un service irréprochable et de maintenir un contact de proximité avec tous nos clients, la Banque a considérablement renforcé ses équipes de collaborateurs. Elle a également investi dans ses bureaux, afin de pouvoir continuer à accueillir tant ses collaborateurs que ses clients, dans un environnement qui combine beauté, espace et efficacité.

Deux nouveaux sièges seront inaugurés cette année, à Gand et à Bruxelles, où nos bureaux ont été rénovés en profondeur, unissant de manière harmonieuse l'ancien et le contemporain. Nos deux équipes de Bruxelles s'y réuniront dès le mois de mai 2013.

Nous avons également poursuivi notre collaboration avec notre société sœur en Angleterre, JM Finn. Nos équipes se sont particulièrement investies cette année afin de partager notre know-how, notamment en matière d'organisation et d'informatique, et de les assister dans leur évolution stratégique. Nous sommes confiants dans la capacité de management de JM Finn de croître dans leur marché et, à terme, d'y détenir une place similaire à celle que nous occupons en Belgique.

### Conclusion

L'année 2012 fut une année charnière dans la sortie progressive de la crise qui affecte depuis 2008 l'économie mondiale. Le retour à la confiance des investisseurs a été plus fort que l'affaiblissement de la conjoncture, et les marchés ont connu une belle embellie. Le groupe Delen Investments en a fait profiter l'ensemble des portefeuilles qui lui sont confiés.

**Préserver le capital, tout en s'efforçant de lui assurer une croissance à long terme, malgré un environnement qui reste difficile et des taux d'intérêts très bas, c'est à cette tâche que nous nous attellerons durant l'exercice 2013.** Désireux d'améliorer sans cesse la qualité irréprochable de ses services et la proximité avec ses clients, le Groupe a continué de renforcer ses équipes en intégrant et formant de nouveaux jeunes talents. D'importants investissements ont accompagné cette croissance, et deux nouveaux sièges à Bruxelles et à Gand seront inaugurés en 2013, harmonisant l'ancien et le contemporain, à l'image de la prudence et du dynamisme que la Banque allie dans sa gestion. ■



## ■ La force de la simplicité

**L'époque que nous vivons est pleine de turbulences et la mondialisation est de plus en plus présente. Notre secteur aussi subit d'énormes pressions. La volatilité des marchés est certes un vecteur d'incertitude, mais en même temps, elle est créatrice de nouvelles opportunités. Malgré tous les impondérables, nous demeurons - plus que jamais - convaincus de la pertinence de notre approche. « Keep it simple » ! Delen Private Bank privilégie avec force le long terme et décline les questions les plus complexes en solutions claires et efficaces. C'est notre credo et les résultats le prouvent : c'est avec satisfaction que nous pouvons contempler nos réalisations de l'année 2012 tant pour nos clients que pour la banque. Et c'est avec le même dynamisme que nous espérons la continuité pour 2013.**

### **Oser opter pour l'essentiel**

C'est de manière très consciente et avec conviction que Delen Private Bank a opté pour l'exercice d'une seule et unique activité, à savoir la gestion d'actifs appartenant à une clientèle composée de personnes privées. La conservation du patrimoine est notre premier et principal souci, pour lequel nous analysons toujours l'essentiel des choses. Loin des solutions et des produits sophistiqués et en marge des formules miracles, nous croyons aux bienfaits des placements et investissements purs et classiques. Notre volonté est d'obtenir des résultats stables basés à la fois sur la prudence et le dynamisme. Peu nous chaut le chant des sirènes de la mode, nous, nous offrons à nos clients une solution globale qui leur permet de gérer, protéger et faire fructifier leur patrimoine de manière équilibrée.

### **Modernité et efficacité comme pierres angulaires d'une prestation de services transparente et impeccable**

La gestion de patrimoine, nous l'effectuons de manière très moderne en nous entourant des outils technologiques et informatiques les plus avancés et les plus performants. Ils sont devenus la clé permettant d'analyser

avec justesse des questions de plus en plus complexes et offrent bien des avantages quand il s'agit d'articuler un patrimoine en une présentation claire pour nos clients. La dernière chose que nous voulons, c'est noyer nos clients sous une pléthore d'informations et de recettes miracle. En revanche, nous souhaitons leur offrir le confort d'une présentation claire et transparente de leur patrimoine.

### **Une croissance récurrente pour nos clients**

La stabilité et la recherche de l'essentiel, fondements de notre approche, expliquent en grande partie pourquoi nos clients et la banque n'ont que très modérément senti la crise financière. Nous protégeons nos résultats contre l'instabilité des marchés et nos clients comptent sur nous pour que nous fassions de même avec leurs actifs. Cela ne nous empêche cependant pas de prendre les devants quand notre analyse et notre expérience nous y poussent. C'est ainsi que dès la mi-2012, les actions ont bénéficié d'un regain d'intérêt dans les portefeuilles alors que la plupart hésitaient encore.



### **Nos moteurs sont la passion et l'expérience**

L'histoire de Delen Private Bank respire l'enthousiasme et l'esprit d'entreprise. Les membres de la direction ont grandi dans le métier. De par la multiplicité des crises et des événements qu'ils ont traversés, ils ont appris à analyser et à évaluer les situations avec justesse et prudence, mais aussi avec créativité. Les membres de la direction font partie intégrante des différentes équipes et sont journalièrement en contact avec les clients. Tous nos collaborateurs sont imprégnés d'une même passion, des mêmes valeurs familiales, d'une même collégialité et d'un même souci de communication.

### **Œuvrer avec soin et enthousiasme à la beauté et à l'harmonie**

Direction et membres du personnel, tous s'engagent pleinement et avec enthousiasme à la réalisation des projets de la banque, qu'il s'agisse d'un portefeuille, d'un produit d'investissement ou encore de la relation que nous entretenons avec nos clients, voire de l'environnement dans lequel nous les recevons. Quelle que soit la réalisation, nous cherchons toujours à maximaliser les moyens mis à notre disposition. Cette règle vaut pour tout, de l'aménagement d'un siège à la composition d'un portefeuille d'investissement en passant par l'organisation d'un événement. Nous sommes convaincus que l'ardeur à la tâche, le soin et l'engagement personnel font la différence et pavent le chemin menant à la beauté de nos réalisations. ■

#### **L'engagement de Delen Private Bank**

- > Une relation directe et ouverte, les membres de la direction aussi sont en contact journalier avec les clients.
- > Simplicité, pertinence et transparence de nos analyses, de nos conseils et de nos choix.
- > Une gestion de patrimoine stable et un conseil patrimonial avisé.
- > La création d'une situation de confort pour le client.
- > Le respect et le suivi correct de la législation fiscale.
- > Une ambiance familiale, chaleureuse et intègre.

## ■ Chiffres clés et prévisions Groep Delen Investments (organigramme p.14)

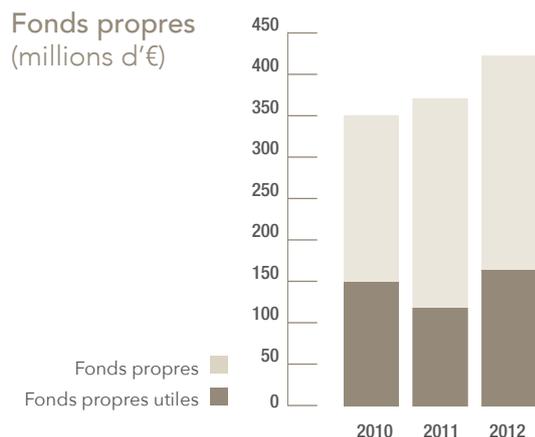
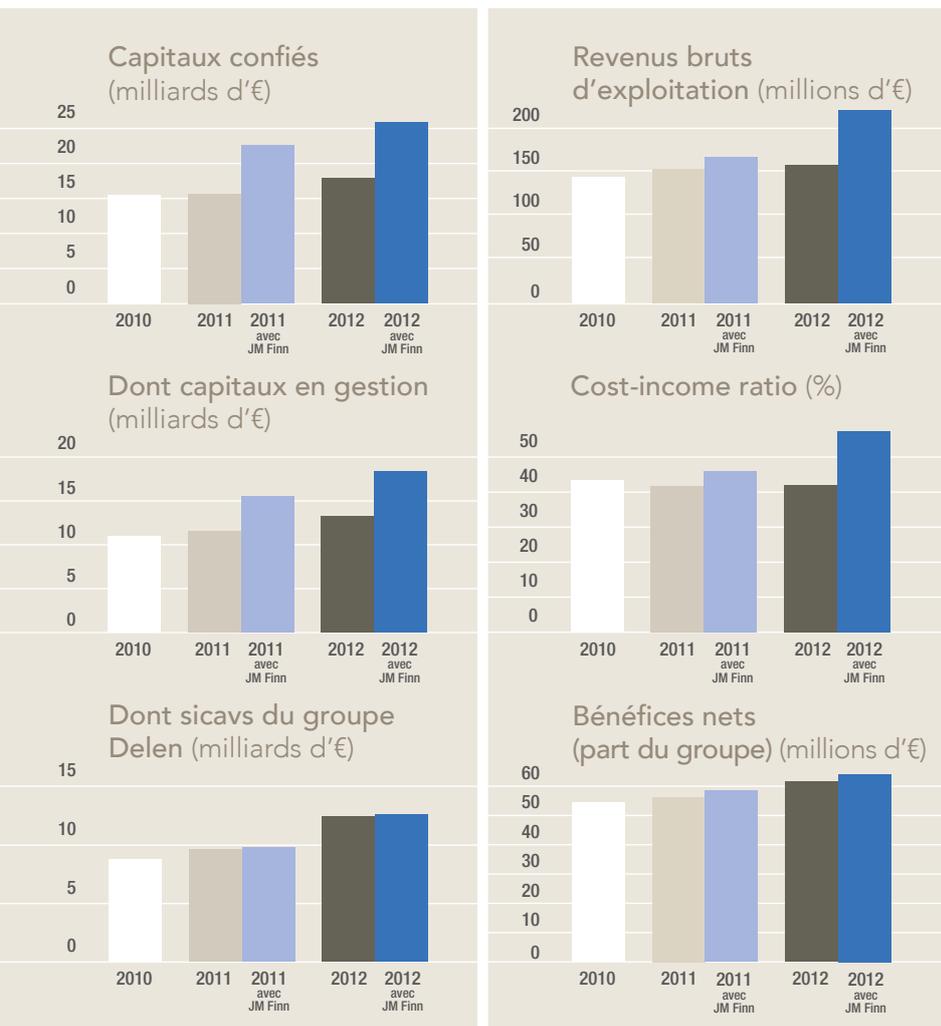
### 2012 : croissance et redressement des marchés

Delen Investments continue de prospérer: le patrimoine total qu'elle gère atteignait, au 31 décembre 2012, le niveau record de 25,9 milliards d'euros, ce qui représente une croissance de 14,6% par rapport à fin 2011 (22,6 milliards d'euros), croissance à laquelle tous les sièges du groupe ont contribué. Les chiffres clés du groupe pour les trois dernières années prouvent à suffisance combien il a continué à appliquer sa stratégie afin de garantir le meilleur service à ses clients.

Delen Investments se consacre à la gestion discrétionnaire (73% des capitaux confiés chez Delen Private Bank) et se fonde sur une organisation efficace pour assurer un service optimal grâce à une équipe de collaborateurs stable.

En 2012, le groupe a démontré sa capacité, non seulement à protéger les portefeuilles confiés en gestion discrétionnaire lorsque les marchés sont instables, mais aussi à faire bénéficier ses clients d'un climat boursier positif. La croissance des avoirs qui lui sont confiés lui a permis d'enregistrer une forte hausse de ses revenus et de ses bénéfices nets. En 2012, l'impact total de la reprise de JM Finn & Co est visible dans les résultats financiers du groupe Delen Investments. Conformément aux prévisions, le coefficient d'exploitation de Delen Investments a atteint 55%.

Cette croissance, combinée à un redressement des marchés, présage une position favorable pour entamer 2013.



### 2013 : un modèle de gestion propre au service de la croissance

Comme par le passé, le Groupe Delen Investments s’emploiera à attirer de nouveaux capitaux, en mettant l’accent sur les régions où sa notoriété est en pleine extension. Cette croissance s’appuiera notamment sur les nouveaux collaborateurs qui nous ont rejoints, en 2012, tant en Belgique qu’en Angleterre.



Dans les premiers mois de 2013, Delen Private Bank envisage d’intégrer ses nouveaux bureaux gantois, situés Coupure Rechts. A Bruxelles également, la Banque inaugurera le bâtiment complètement rénové de l’avenue de Tervueren. En 2013, l’impact total de l’augmentation des actifs confiés en gestion sera perceptible dans les résultats financiers du groupe Delen Investments.

Si le Groupe continue à examiner les opportunités de croissance externe, l’accent est actuellement mis sur notre collaboration avec JM Finn & Co. Le Groupe est persuadé que son modèle de gestion, qui se développe à un rythme soutenu en Belgique, peut s’avérer parfaitement applicable à d’autres marchés sur lesquels il est présent. ■

## Une stratégie de croissance équilibrée

Depuis 1936, Delen Private Bank connaît une croissance constante, qu'elle a réalisée grâce à ses clients et tout en restant fidèle à elle-même.

Au cours de toutes ces années, nous avons repris plusieurs banques privées et gestionnaires de fortune, dont les équipes ont aujourd'hui intégré le Groupe Delen Investments.

La continuité est l'un des maîtres mots de notre stratégie de croissance. L'excellente santé de sa structure et sa longue expérience confèrent à Delen Private Bank une position unique dans le marché.



- 1936** André Delen s'établit à Anvers comme agent de change.
- 1975** Les fils Paul et Jacques succèdent à leur père à la tête de la société de Bourse.
- 1989** Le holding Delen est introduit en Bourse de Bruxelles.
- 1990** Sous l'impulsion de Paul De Winter, l'accent est mis sur la gestion discrétionnaire de fortune.
- 1992** Le holding Delen fusionne avec la société d'investissement Ackermans & van Haaren.
- 1994** Delen renforce encore sa position par la reprise de la Banque de Schaetzen, qui a son siège à Liège, ainsi que de plusieurs sociétés de Bourse bruxelloises et anversoises.
- 1996** Ouverture d'une filiale en Suisse, à Genève. La Banque Delen signe un accord de coopération avec Messieurs De Ferm, agents de change à Anvers.
- 1997** Les filiales bancaires d'Ackermans & van Haaren et la Banque J. Van Breda & Co se regroupent au sein du holding Finaxis.
- 2000** Afin de renforcer encore sa position à Bruxelles, la Delen Private Bank reprend la société de bourse Havaux.
- 2003** Le remaniement de la structure de l'actionariat se concrétise: la famille Delen acquiert, via Promofi, une participation de 25% dans Finaxis.
- 2004** Reprise de la filiale luxembourgeoise d'Axa, Banque Ippa & Associés, qui prend le nom de Banque BI&A
- 2007** Reprise de Capital & Finance. Fusion de Capfi avec Delen Private Bank.

## Ancrage local et reconnaissance de ses pairs

Delen Private Bank tient à être proche de ses clients. A cette fin, dès 2007, elle ouvre plusieurs sièges répartis dans tout le pays. D'année en année, grâce à notre expertise et à la qualité de notre gestion, nous remportons divers prix.



**2007** Ouverture d'un nouveau siège à Gand (Merelbeke).

La Delen Private Bank est proclamée 'Best Private Bank in Belgium' par Euromoney.

**2008** Ouverture d'un siège à Hasselt.

La Delen Private Bank et Capfi Delen Asset Management remportent plusieurs distinctions, parmi lesquelles un deuxième titre de 'Best Private Bank in Belgium'.

**2009** Troisième attribution par Euromoney du titre de 'Meilleure Banque Privée de Belgique'.

**2010** Pour la quatrième fois d'affilée, Delen Private Bank remporte le titre de 'Best Private Bank in Belgium'. Le fonds 'Hermes Belgian Growth' se voit plusieurs fois décerner la première place des Fund Awards.

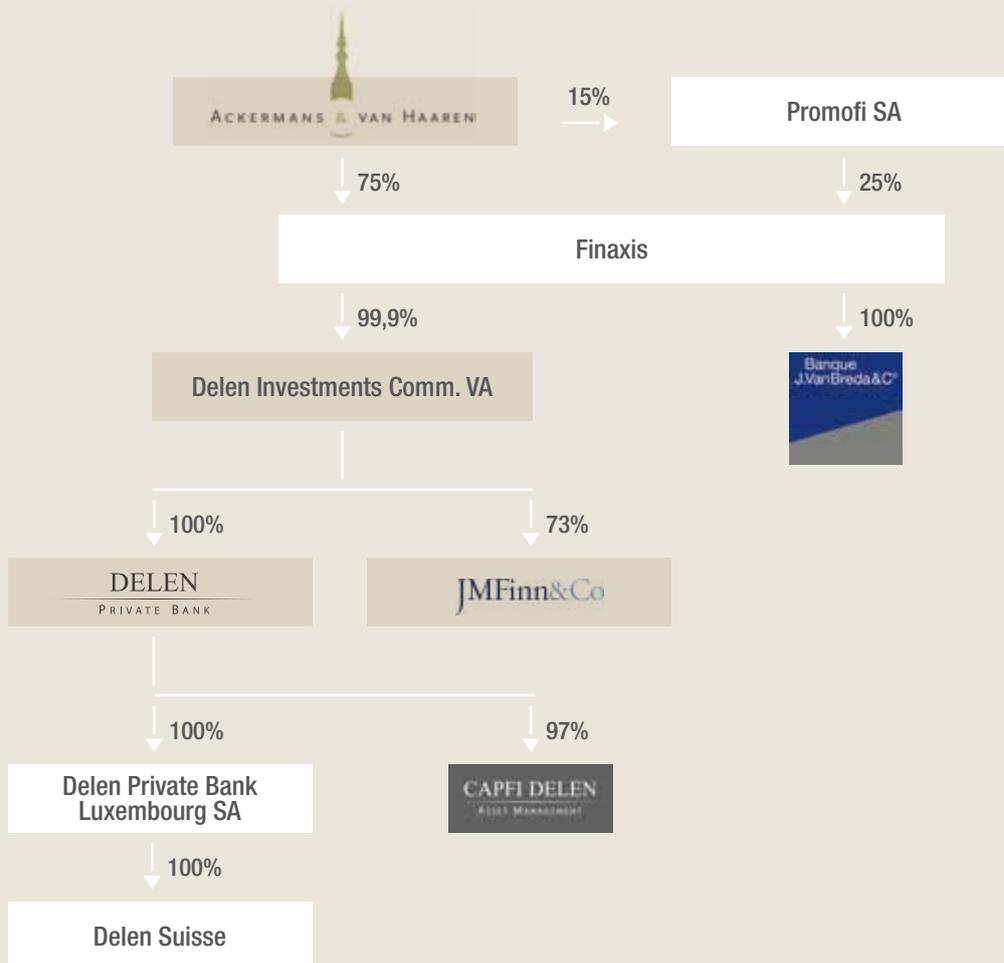
**2011** Delen Private Bank acquiert une participation majoritaire dans JM Finn & Co à Londres.

Euromoney décerne à Delen Private Bank le prix de 'runner up Best Private Bank in Belgium'. Les fonds de Cadelam obtiennent à nouveau de belles places lors des Fund Awards et dans 'De Tijd'.

**2013** Le siège gantois de Delen Private Bank déménage de Merelbeke vers une superbe maison de maître à la 'Coupure' à Gand.

Le siège bruxellois situé avenue de Tervueren rouvre ses portes après avoir subi une profonde rénovation.

## ■ Un groupe financier très solide



## Delen Investments

**Delen Private Bank appartient à un groupe financier très solide.**

Delen Private Bank est un établissement de crédit supervisé par la BNB (Banque Nationale de Belgique) et par la FSMA (Financial Services and Markets Authority).

Les actions de Delen Private Bank sont détenues, à l'exception de vingt actions, par Delen Investments. Les actions de la SCA Delen Investments sont à leur tour, à l'exception de deux titres, détenues par Finaxis SA, constituée en 1997. La famille Delen et le groupe AvH, les gérants statutaires, détiennent chacun une action dans la SCA Delen Investments. La collaboration avec Ackermans & van Haaren SA (AvH) remonte à 1992, lorsque le holding Delen réalisa une fusion avec la compagnie d'investissement anversoise.

**DELEN**  
PRIVATE BANK



Aujourd'hui, AvH détient, en tant qu'actionnaire de référence, 75% des actions de Finaxis SA. La famille Delen participe pour 25% au capital de Finaxis SA via la société de droit luxembourgeois Promofi SA. AvH détient 15% de Promofi. Les principales participations de Delen Investments sont Delen Private Bank et, depuis 2011, JM Finn & Co (Ltd) (participation de 73,49%), un 'investment manager' britannique ayant pignon sur rue.

Delen Private Bank a deux filiales : Delen Private Bank Luxembourg SA et Capfi Delen Asset Management SA (Cadelam), une société de gestion agréée pour les Organismes de Placement Collectif ou OPC. Delen Private Bank Luxembourg SA détient entre autres 100% des actions de Delen Suisse SA.

Les activités bancaires générales du groupe axées sur les PME (Petites et Moyennes Entreprises), les professions libérales et les indépendants relèvent de la Banque J. Van Breda & C°. L'importante croissance des deux banques (Delen Private Bank et Banque J. Van Breda & C°) est telle que le pôle financier est devenu primordial au sein du Groupe AvH. ■

## Ackermans & van Haaren

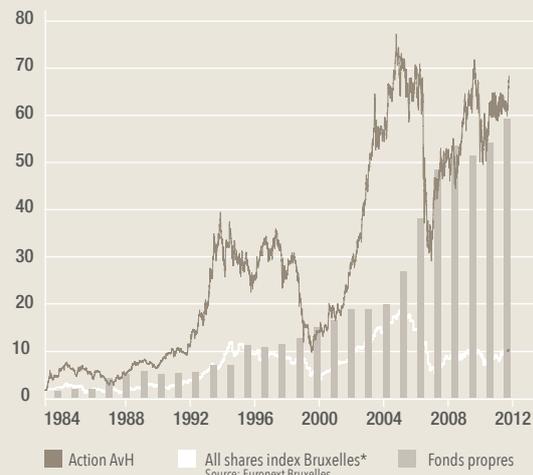
Sur le plan économique, le groupe Ackermans & van Haaren représentait en 2012, de manière consolidée, un chiffre d'affaires de 3,3 milliards d'euros et employait environ 18.750 personnes. Le groupe se concentre sur un nombre limité de participations stratégiques présentant un potentiel de croissance important. L'action AvH figure dans l'indice Bel 20, l'indice Private Equity NXT d'Euronext Bruxelles et le DJ Stoxx 600 européen.



Ackermans & van Haaren (AvH) est un groupe diversifié, actif dans 5 secteurs clés : Marine Engineering & Infrastructure (DEME, une des plus grandes entreprises de dragage au monde - Algemene Aannemingen Van Laere, un des plus grands entrepreneurs en Belgique), Private Banking (Delen Private Bank, un des plus grands gestionnaires de fonds privés indépendants en Belgique, JM Finn & Co (Ltd), gestionnaire d'actifs au Royaume-Uni, la Banque J.Van Breda & C°, banque niche pour les entrepreneurs et les professions libérales en Belgique), Real Estate, Leisure & Senior Care (Leasinvest Real Estate, une sicafi immobilière cotée, Extensa, un promoteur immobilier important exerçant ses activités principalement en Belgique, au Luxembourg et en Europe Centrale), Energy & Resources (Sipef, un groupe agro-industriel spécialisé dans l'agriculture tropicale) et Development Capital (Sofinim et GIB). Le groupe est axé sur quelques sociétés majeures ayant un potentiel de croissance internationale et est dirigé par une équipe de direction expérimentée et multidisciplinaire. AvH est impliquée dans le recrutement de la haute direction et dans l'élaboration de la stratégie à long terme de ses participations. En tant qu'investisseur, AvH assume le rôle d'actionnaire proactif. AvH se concentre sur un nombre limité de

participations dont les objectifs sont clairement fixés, y compris les responsabilités concernant la position financière propre de chacune des participations. Ainsi, AvH se focalise sur la création systématique de valeur pour l'actionnaire en adoptant une stratégie à long terme. ■

Evolution de l'action AvH, 'all shares index' Bruxelles et fonds propres par action (€)



\*All shares index ramené au cours de l'action AvH de juin 1984.



(en € '000)	Ackermans & van Haaren (consolidée)						
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Capitalisation boursière	2.085.852	1.930.762	2.092.890	1.741.504	1.219.287	2.244.293	2.110.305
Fonds propres	2.512.473	2.364.994	2.153.375	2.020.873	1.926.109	1.997.428	1.803.253
Fonds propres (part du groupe)	2.007.473	1.882.631	1.711.350	1.595.501	1.517.147	1.580.059	1.423.664
Bénéfice net (part du groupe)	167.469	177.506	160.804	117.450	114.558	241.390	307.600

(en € '000)	Finaxis (consolidée)						
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Fonds propres	852.926	785.769	613.549	547.768	486.177	437.275	397.779
Bénéfice net (part du groupe)	89.950	111.857	79.553	56.532	51.046	57.890	53.772



## Banque J. Van Breda & C°

Les activités de Delen Private Bank et de la Banque J. Van Breda & C°, sa banque sœur, sont complémentaires : Delen Private Bank se spécialise dans la gestion de patrimoines privés, tandis que la Banque J. Van Breda & C° est une banque de référence pour les entrepreneurs et les professions libérales, tant dans le domaine privé que professionnel.



Dans son domaine d'activité, la Banque J. Van Breda & C° veut être le premier banquier auprès d'un quart des professions libérales et de 10% des entrepreneurs.

La Banque J. Van Breda & C° n'est pas une banque de produits. Un chargé de relations analyse les besoins, prodigue des conseils et propose ensuite la solution adéquate. La Banque J. Van Breda & C° est avant tout une banque spécialisée dans le conseil financier. Elle porte un intérêt particulier à l'équilibre financier entre l'entreprise, le cabinet ou l'officine d'une part, et le patrimoine privé d'autre part. Les résultats prouvent que les clients apprécient cette approche: la Banque J. Van Breda & C° est une banque de niche rentable depuis des années.

(en € '000)	Chiffres clés				
	2012	2011	2010	2009	2008
Total investi par les clients	8.010.469	7.469.140	6.368.943	5.644.268	5.009.245
Dépôts des clients	3.424.426	3.453.279	2.596.766	2.358.533	2.221.400
Placements hors bilan	4.586.043	4.015.861	3.772.177	3.285.735	2.787.845
Total des crédits aux particuliers	3.306.419	3.043.941	2.631.339	2.328.371	2.202.059
Fonds propres part du groupe	427.267	394.969	258.620	243.667	222.513
Bénéfice après impôts	27.739	54.880	25.664	23.317	20.619
Coefficient d'exploitation (cost-income)	58%	61%	57%	60%	60%
Personnel	465	462	418	399	403



## JMFinn&Co (Ltd)

**La participation majoritaire acquise en JM Finn & Co Ltd est le point de départ d'une collaboration très prometteuse avec notre alter ego britannique.**

JMFinn&Co

A l'arrière : de g. à dr.  
Paul De Winter, Hugo Bedford,  
Gregory Swolfs, Charles Beck,  
Eric Lechien  
A l'avant : de g. à dr.  
Simon Temple Pedersen,  
Jacques Delen, James Edgdale,  
Steven Sussman, Paul Dyas



L'acquisition, en 2011, de 73,49% du gestionnaire de fortune londonien JM Finn & Co Ltd est sans conteste une étape cruciale pour le groupe Delen Investments. JM Finn & Co est actif depuis 1945 dans la gestion de patrimoines de clients privés. Le siège social est situé à Londres et des bureaux sont établis à Bristol, Bury St Edmunds, Cardiff, Ipswich et Leeds. Sa clientèle est principalement composée de familles et d'entrepreneurs britanniques fortunés. Tout en s'appuyant sur une réputation de tout premier ordre et grâce à l'indépendance de sa gestion, JM Finn fournit des services d'investissement sur mesure à ses clients, avec lesquels il entretient une relation de confiance. Les résultats de l'entreprise témoignent à la fois de sa modernité et des valeurs intemporelles qu'elle défend. Fin 2012, les actifs confiés par ses clients s'élevaient à 8 milliards d'euros (6,5 milliards de £), dont 62% en gestion discrétionnaire. Par rapport à fin 2011, les actifs confiés ont augmenté, de même que la part de la gestion discrétionnaire, ce qui prouve que les clients de JM Finn & Co apprécient l'arrivée du groupe Delen. L'attrayante position de JM Finn & Co au sein du non moins attrayant marché britannique, combinée au savoir-faire et à l'expérience de Delen Private Bank ne peut que contribuer à assurer à JM Finn une belle croissance et un développement de son modèle opérationnel afin qu'il puisse se profiler comme un protagoniste de taille sur

le marché britannique de la gestion d'actifs. L'année 2012 a vu la collaboration entre Delen Private Bank et JM Finn & Co s'intensifier. Les équipes belges et anglaises s'échangent leurs points de vue non seulement au niveau du conseil d'administration et du comité de direction, mais également au niveau opérationnel. La direction est composée de James Edgedale et de Steven Sussman, tous deux également administrateurs, ainsi que de Charles Beck, Head of Compliance, et de trois gestionnaires, à savoir Hugo Bedford, Paul Dyas et Simon Temple-Pedersen. De son côté, le groupe Delen Investments fournit quatre administrateurs et dispose de trois places au sein du comité de direction.

Le comité de direction de JM Finn & Co a déterminé des initiatives stratégiques qui seront mises en œuvre au cours des deux années à venir. Cela permettra à JM Finn & Co de poursuivre son évolution, d'une société de Bourse traditionnelle en un gestionnaire d'actifs plus efficient et moderne, sans toutefois nuire à la relation de confiance entre les gestionnaires et leurs clients. Là où cela s'avérait intéressant, l'expérience et l'infrastructure de Delen Private Bank ont été utilisées. En 2012, le bénéfice net de JM Finn & Co s'élevait à 3,7 millions de £.

JM Finn & Co participe aux bénéfices nets du groupe à hauteur de 2,4 millions d'euros (après amortissement du goodwill et déduction des participations minoritaires (26,51%) représentant ensemble 2,2 millions d'euros). En raison de son coefficient d'exploitation de 89%, la contribution de JM Finn aux bénéfices net est plus modeste que sa contribution aux avoirs confiés et aux revenus opérationnels bruts.

Le groupe Delen Investments apporte son total soutien à JM Finn & Co dans sa volonté de conjuguer stratégie de croissance et optimisation des bénéfices. ■

(en € '000 £)	JM Finn & Co
	2012
<b>Actifs confiés</b>	<b>6.505.000</b>
<b>Dont actifs en gestion</b>	<b>4.050.000</b>
<b>Fonds propres</b>	<b>22.811</b>
<b>Revenus bruts d'exploitation</b>	<b>48.837</b>
<b>Bénéfice net</b>	<b>3.754</b>
<b>Coefficient d'exploitation (cost-income)</b>	<b>89%</b>
<b>Personnel</b>	<b>306</b>

## ■ Gestion et surveillance Delen Private Bank



### Comité de direction

Tous les membres du comité de direction sont nommés par le conseil d'administration dont ils font également partie.

Le comité de direction est en charge de la mise en œuvre de la stratégie de la Banque à l'intérieur du cadre défini par le conseil d'administration. Il est en charge de la gestion journalière de la Banque et de la direction de ses différents services, dont les responsables lui font rapport. Le comité de direction suit les résultats de la Banque au jour le jour et veille à ce que les objectifs de rentabilité soient atteints.

Le comité de direction est composé comme suit:

#### Président

Jacques Delen

#### Membres

Christian Callens  
Filips De Ferm  
Paul De Winter  
René Havaux  
Eric Lechien  
Thierry Maertens de Noordhout  
Arnaud van Doosselaere  
Bernard Woronoff

### Conseil d'administration

Le conseil d'administration de Delen Private Bank définit la politique générale de la Banque et exerce son contrôle sur le comité de direction. Les administrateurs disposent tous d'une grande expérience et jugent la politique et les prestations de la Banque, chacun de son propre point de vue.

#### Président

Jan Suykens

#### Administrateurs

Tom Bamelis  
Luc Bertrand  
Christian Callens  
Filips De Ferm  
Paul De Winter  
Piet Dejonghe  
Eric Dekeuleneer  
Michel Delbaere - administrateur indépendant  
Jacques Delen  
René Havaux  
Carlo Henriksen  
Eric Lechien  
Mark Leysen  
Thierry Maertens de Noordhout  
SCA Delen Investments (représentée par Paul Delen)  
Pierre Sureda  
Arnaud van Doosselaere  
Bernard Woronoff

Le comité de direction de Delen Private Bank.  
A l'arrière : de g. à dr.  
Filips De Ferm,  
Arnaud van Doosselaere,  
Paul De Winter, Eric Lechien,  
Bernard Woronoff,  
Thierry Maertens de Noordhout.  
A l'avant : de g. à dr.  
René Havaux, Jacques Delen,  
Christian Callens.

## Comité d'audit

A l'intérieur du conseil d'administration, il a été créé un comité d'audit qui est notamment en charge du contrôle sur le processus de reporting financier, sur le respect des règles administratives, juridiques et fiscales, ainsi que sur l'établissement des procédures de contrôle interne. Il est composé comme suit:

### Président

Luc Bertrand

### Membres

Michel Delbaere

Jan Suykens

Tous les membres du comité d'audit disposent de l'expertise nécessaire en matière de comptabilité et d'audit:

**Luc Bertrand** a obtenu en 1974 un diplôme d'ingénieur commercial à la K.U. Leuven. Il a travaillé chez Bankers Trust Co à New York, Amsterdam et Londres jusqu'en 1986 (Vice President, North Europe Area Manager). En 1985, il devient administrateur d'Ackermans & van Haaren S.A. et directeur administratif et financier en 1987. Depuis 1996, il est président du comité exécutif d'Ackermans & van Haaren S.A. Il est également président de Finaxis. Il exerce différents mandats administratifs à l'intérieur et à l'extérieur du groupe Ackermans & van Haaren et a également été nommé comme administrateur indépendant auprès de Schroders et chez ING Belgique. Par ailleurs, Luc Bertrand fut dans le passé administrateur de la Banque Indosuez Belgique et de la Générale de Banque jusqu'à sa reprise par Fortis.

**Michel Delbaere** est titulaire d'une licence en droit et en sciences économiques. Il est administrateur de diverses associations et sociétés financières et économiques. Il est entre autres le fondateur de Crop's SA, Hesbayefrost SA, Monliz SA, MDC Foods ltd. et de Crop's & Partners, au sein desquelles il exerce plusieurs mandats d'administrateur. Michel Delbaere est également administrateur délégué de Crop's Holding, membre du comité de direction de la FEB et président du VOKA.

**Jan Suykens** est titulaire d'une licence en sciences économiques appliquées et a ensuite obtenu un MBA à la Columbia University, New York. Il a commencé sa carrière dans le département Corporate & Investment Banking chez Fortis Bank. Depuis 1990, il est CFO, membre du comité exécutif d'Ackermans & van Haaren. Il exerce différents mandats administratifs au sein du groupe Ackermans & van Haaren et a également été nommé en tant qu'administrateur indépendant de Baloise Belgium

### Commissaire

Delen Private Bank a désigné comme commissaire les réviseurs d'entreprises Ernst & Young BCVBA, avec, comme représentant légal, Monsieur Pierre Vanderbeek, De Kleetlaan 2, B-1831 Diegem. ■





## ■ Gestion de patrimoine et relation client

**Delen Private Bank se consacre exclusivement à la gestion du patrimoine de sa clientèle. Les maîtres mots en sont transparence de la communication et continuité dans la relation. La satisfaction du client est notre principal objectif. Une analyse pointue de l'actualité et du marché nous permet de mettre en œuvre une stratégie de placement empreinte de prudence.**

”  
Les membres  
de la direction sont,  
eux aussi,  
en contact régulier  
avec les clients.  
”

### **Confiance, transparence, simplicité, clarté**

La confiance constitue une des valeurs fondamentales de la philosophie propre à Delen Private Bank. Que le client soit satisfait des services que nous lui offrons est notre première préoccupation. A cette fin, tant les gestionnaires que les membres de la direction sont en contact, chaque jour, avec nos clients. Connaissance du marché, proximité et respect envers nos clients constituent les piliers d'une relation basée sur la confiance. Guère de hiérarchie lourde chez nous, mais plutôt une organisation horizontale et une équipe efficace de gestionnaires. Ce sont les meilleurs ingrédients pour accompagner le client avec sérieux et respect. Le nombre élevé de clients qui nous confient leurs avoirs en gestion prouve à suffisance que notre Banque leur inspire totale confiance. Ils sont plus de 80% aujourd'hui à opter pour la gestion discrétionnaire. Ce qui représente un record dans notre secteur !

Delen Private Bank se soucie à proprement parler du confort de vie de sa clientèle.

En outre, Delen Private Bank se consacre exclusivement au métier de base d'un banquier privé : gérer les portefeuilles de ses clients. Cela lui permet de se consacrer, jour après jour, à ceux-ci. En tant que groupe belge et indépendant, fort de 260 collaborateurs spécialisés et expérimentés, Delen Private Bank est une référence sur le marché de la gestion de patrimoine.

En bons pères de famille, nous sommes attentifs à notre structure de coûts. A tous les niveaux de son organisation, Delen Private Bank a une structure de frais compétitive, inférieure à la moyenne du marché.

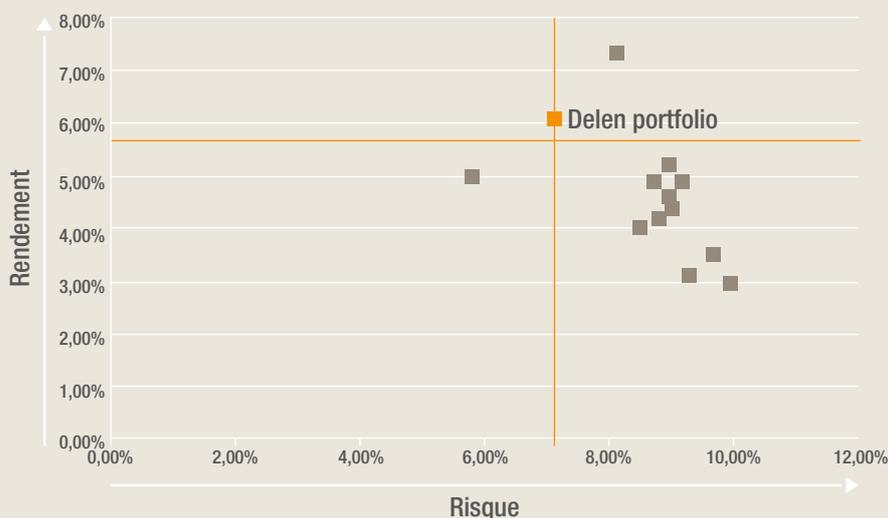
De même notre coefficient d'exploitation (cost-income ratio) de 40 est très compétitif. Ce résultat exceptionnel est le fruit de notre souci permanent de limiter les coûts, et fait la fierté de toutes nos équipes.

### **Nos clients apprécient notre approche axée sur la prudence**

C'est dans les mauvaises années que nos gestionnaires font la différence. Car leur objectif principal est de minimaliser les risques. Nous gérons les 18 milliards d'euros qui nous sont confiés avec le même soin que s'ils étaient nôtres. La gestion du risque est un objectif primordial. Tous nos gestionnaires sont expérimentés et sont généralement depuis longtemps dans notre Banque. Leur connaissance du métier et leur souci quotidien de minimaliser le risque sont tels qu'ils peuvent dormir la conscience tranquille. Nos gestionnaires évitent les produits qu'ils ne comprennent pas ou qui comportent un risque qui serait une cause d'inquiétude. Dans les mauvaises années, et Dieu sait si elles furent nombreuses au cours de cette dernière décennie, nos gestionnaires se sont appliqués à sauvegarder le capital, afin de pouvoir tirer un parti maximum de la croissance qui reviendrait avec les bonnes années. Ce faisant, nous sommes à même d'obtenir un rendement sur le long terme. Le graphique ci-joint illustre parfaitement la corrélation existant entre la limitation du risque et le rendement.

”  
C'est dans les mauvaises années  
qu'est produit le vrai rendement.  
”

Profil de risque sur 10 ans :  
Delen Private Bank comparée à ses concurrents



Corrélation risque/rendement des fonds mixtes pour un profil de risque moyen, sur 10 ans. Il apparaît clairement que Delen Private Bank fait la différence : risque particulièrement bas et rendement appréciable, supérieur à la moyenne du marché. La gestion que nous mettons en œuvre est axée sur le long terme et s'inscrit dans la durabilité.

Au deuxième semestre, les opportunités se multiplièrent notamment en raison des taux d'intérêt particulièrement bas. Actions, obligations, devises, tout était favorable. Notre équipe de gestionnaires fit, au moment opportun, ce qui s'imposait, en optant pour des obligations hybrides (obligations convertibles, obligations perpétuelles et obligations à rendement élevé), qui conjuguèrent diversification du risque et rendement intéressant. Ces placements contribuèrent pour une bonne part aux beaux résultats engrangés par les portefeuilles de nos clients en 2012.

### 2012 : contre toute attente, une année positive. Merci Monsieur Draghi

2012 n'annonçait rien de bon. Et pourtant les choses s'améliorèrent après l'été. Le premier semestre fut ponctué par les épisodes à rebondissements de la crise de la zone euro. Mais les banques centrales du monde occidental prirent une série de bonnes mesures qui apportèrent une note d'optimisme et une nouvelle dynamique. Relevons à ce propos les prises de position fortes de Mario Draghi. En Belgique, les bons d'Etat Leterme connurent un franc succès et permirent d'inverser la tendance.

”  
Un risque  
que vous ne comprenez pas  
est rarement à votre avantage.  
”

### 2013 : les actions plus attrayantes grâce à des taux d'intérêt et des rendements obligataires au plancher

Notre stratégie de limitation proactive du risque nous a incité à sous-pondérer les actions dans les portefeuilles depuis l'an 2000. Mais à présent que l'aversion du risque diminue dans le chef des investisseurs et que le marché des obligations renchérit, nous nous intéresserons davantage aux actions en 2013. Sans toutefois nous départir de notre regard critique, de notre analyse minutieuse et de notre impératif de limitation du risque. Nous sommes méfiants par rapport aux actions américaines. L'économie des Etats-Unis est basée sur l'endettement, tant au niveau de l'Etat que des ménages. Non seulement cet endettement dépasse celui de l'Europe, mais en plus la valorisation des actions américaines est élevée (au début 2013, le rendement de dividende moyen avoisinait les 2% aux Etats-Unis, alors qu'il atteignait 3 à 4% en Europe). La croissance en Asie en revanche demeure prometteuse. Les finances y sont globalement plus saines, les valorisations raisonnables, a fortiori dans une perspec-



De g. à dr. Filips De Ferm,  
Paul De Winter, René Havaux.

tive de long terme. Quant aux marchés européens, ils sont encore relativement bon marché. Il y a fort à parier pour que nombre d'institutionnels, de fonds de pension et de compagnies d'assurances, actuellement sous-pondérés en actions, prennent le chemin des Bourses avec une partie de leurs liquidités. Le rendement des obligations ne cesse de diminuer en comparaison de celui qu'offrent les actions sur le marché européen et la prime de risque du marché des actions se maintient à des niveaux historiquement élevés. Le temps nous semble donc être venu d'augmenter la part des actions dans les portefeuilles. Fidèles à notre philosophie de prudence, nous optons pour une stratégie de 'buy and hold' dans des secteurs défensifs et portons une attention croissante aux marchés asiatiques.

”

Nous optons pour une stratégie de 'buy and hold' dans des secteurs défensifs et portons une attention croissante aux marchés asiatiques.

”

Néanmoins, selon nos prévisions, la volatilité devrait persister sur le marché européen, et la politique internationale n'est pas prête de recouvrer la sérénité. ■



## ■ Capfi Delen Asset Management 2012

Au sein du groupe Delen Investments, Cadelam (Capfi Delen Asset Management) prend en charge la gestion des fonds de placement promus pour la plupart par Delen Private Bank. C'est une société de gestion d'OPC (Organismes de Placements Collectifs) agréée par la FSMA. Cadelam détient une licence spéciale pour la gestion de fonds de placement.

De g. à dr.  
Michel Vandekerckhove,  
Chris Bruynseels, Guy Reynaerts,  
Lindsay Verbist, Sven Simons,  
Benedicte Smets, Paul De Meyer,  
Patrick François et  
Gregory Swolfs.  
Manque sur la photo  
Ida Van Hees.



### **Cadelam : une gestion financière et administrative méticuleuse**

Cadelam assume la gestion de 40 compartiments répartis sur plus de 10 fonds de placement. Cadelam assure la gestion financière de portefeuilles représentant 11,5 milliards d'euros. Outre la gestion administrative de fonds propres, Cadelam assure également la gestion administrative de fonds de placement qui n'appartiennent pas au groupe Delen Investments.

Delen Private Bank a recours à plusieurs fonds pour gérer les actifs que lui confie sa clientèle. Il s'agit de fonds d'actions, d'obligations, de trésorerie, mais principalement de fonds mixtes, parfois appelés fonds patrimoniaux, étant donné qu'ils représentent bien souvent une partie substantielle du patrimoine mobilier de la clientèle. Un fonds patrimonial peut être considéré comme l'emballage efficace d'un grand nombre de lignes d'actions et d'obligations individuelles. Le client peut, en fonction de ses besoins, en acheter ou vendre des parts de manière très souple et à tout moment. Tant la gestion du portefeuille du fonds que son administration (paiement des dividendes, division, échanges, etc.) sont prises en charge par deux équipes de spécialistes.

”  
Un fonds patrimonial  
peut être considéré comme l'emballage efficace  
d'un grand nombre de lignes d'actions  
et d'obligations individuelles.  
Le client peut, en fonction de ses besoins,  
en acheter ou vendre  
des parts de manière très souple  
et à tout moment.  
”

Au sein de Cadelam, une équipe de six gestionnaires/analystes de portefeuille assure la gestion financière de ces fonds, tandis qu'une équipe de cinq spécialistes en comptabilité en gère la comptabilité, l'administration, les contrôles et la gestion du risque pour les différents fonds de placement.

La **gestion financière** englobe les décisions à prendre concernant la répartition des actifs et la composition à proprement parler du fonds en fonction des choix stratégiques et du climat boursier. Pour les actions, cela comprend entre autres la diversification sectorielle et géographique ainsi que la sélection des titres individuels. En ce qui concerne les obligations, cela comprend la diversification en fonction de la notation, de la durée ainsi que de la sélection d'obligations individuelles.

Plusieurs fois par mois, un comité d'investissement examine les choix stratégiques à faire. Ses membres se consultent au jour le jour pour en suivre la mise en œuvre.

Les beaux résultats obtenus par ces fonds au cours des dernières années, tant au niveau des rendements octroyés à l'investisseur qu'au niveau de l'accroissement des actifs confiés en gestion, prouvent à quel point cette approche, caractérisée par des lignes de communication très courtes, convient à notre clientèle.

La **gestion administrative** des fonds comprend la comptabilité des fonds, le calcul des valeurs nettes d'inventaire, le traitement des souscriptions et remboursements, l'établissement des statistiques, des prospectus, des statuts et des rapports annuels, l'organisation des conseils d'administration et des assemblées générales, ainsi que les contacts avec les autorités (principalement la FSMA) et avec les contrôleurs externes (audit).

## Contrôles ciblés des risques et des procédures

En outre, une bonne partie du temps est consacrée au contrôle des risques des portefeuilles et aux contrôles internes des procédures. Le contrôle du risque est une des missions les plus importantes de la société de gestion. Il concerne différents aspects du fonctionnement d'un compartiment. On dénombre ainsi le risque de marché, le risque de crédit, le risque de déboucement, le risque de change, le risque de liquidité, etc. Le contenu des compartiments des fonds de placement est examiné de façon régulière afin de vérifier que la diversification des placements est suffisante par rapport à la répartition souhaitée des risques. Par ailleurs, les fonds de placement sont soumis à un cadre réglementaire rigoureux déterminé par les législations européenne et belge. Ces règles imposent des contraintes de placements destinées à protéger l'actionnaire. La tâche du Risk Manager de la société de gestion est de vérifier la bonne application de ces règles et d'en faire rapport, d'une part aux gestionnaires et aux administrateurs du fonds, et d'autre part aux autorités prudentielles (FSMA).

La liquidité des titres individuels qui composent le fonds est une autre préoccupation permanente. Des tests de résistance (stress tests) sont appliqués aux portefeuilles de façon régulière, au cours desquels il est vérifié quelle partie du fonds peut être vendue en un jour, ou combien de jours il faudra pour aliéner une partie substantielle du fonds.

## 2012 : de beaux résultats pour des risques limités

Si les marchés financiers connurent un début 2012 morose, la confiance se rétablit de manière spectaculaire au cours du second semestre. Evaluer correctement les opportunités et les risques qui y étaient liés était indispensable pour engranger de beaux résultats. Les rendements obtenus par les divers portefeuilles s'expliquent par les performances de plusieurs classes d'actifs : tant actions qu'obligations et certaines devises concourent à ces belles performances. Malgré ce climat particulièrement volatile, nos gestionnaires sont parvenus à obtenir de beaux résultats tout en limitant les risques. Cantonnés aux valeurs défensives tout au long du premier semestre, les gestionnaires se sont tournés vers des actifs plus risqués au cours du second. La principale plus-value que les fonds patrimoniaux génèrent est sans nul doute la souplesse dont nous pouvons faire preuve dans la répartition des actifs, notamment parce que nous ne sommes pas liés à des indices de référence. Nous pratiquons en effet une diversification des actifs à géométrie variable. Cela signifie qu'à l'intérieur d'un même profil de risque, nous glissons entre actions, obligations et liquidités en fonction des circonstances du marché. Prenons par exemple un client avec un profil de risque défensif : la répartition de ses actifs ne sera absolument pas figée à 20% d'actions et 80% de placements à taux fixe. Nous aurons plutôt tendance à travailler à l'intérieur d'une fourchette de 0 à 30% d'actions.



Patrick François et Michel Vandenkerckhove.

”

**Malgré ce climat particulièrement volatile, nos gestionnaires sont parvenus à obtenir de beaux résultats tout en limitant les risques.**

”

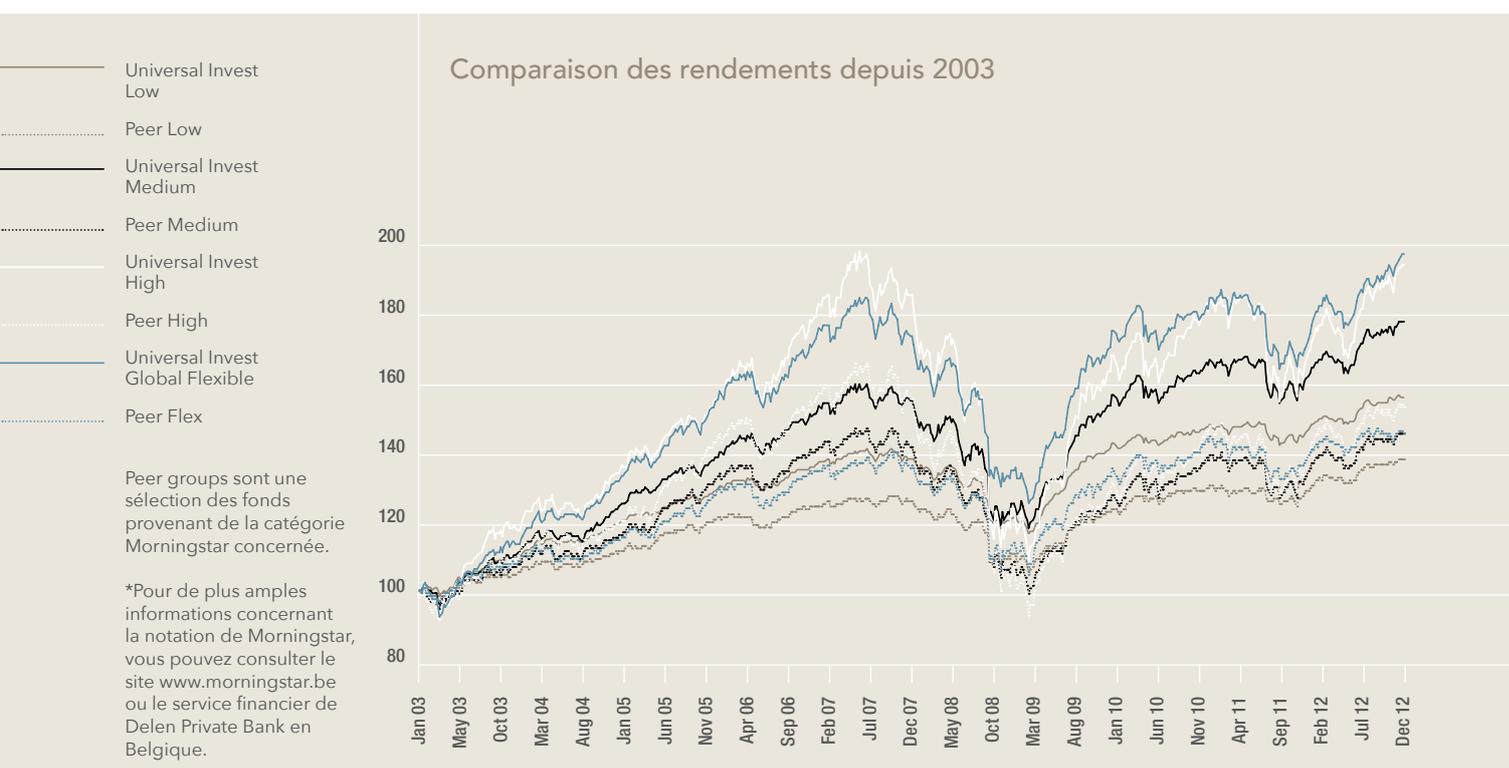
Lorsque la valorisation des actions et le sentiment du marché se retournent, les positions en actions seront réduites ou couvertes dans le but de limiter les risques et la volatilité du portefeuille. Si les conditions de marché viennent à s'améliorer par après, les positions en actions peuvent à nouveau être réalimentées. Des études ont démontré que la performance à long terme est déterminée pour 75% par la répartition des actifs. En d'autres termes, la performance à long terme est principalement fonction du fait que le portefeuille soit investi en actions ou en obligations.

D'autre part, nous évitons de nous lier à des indices de référence dans la gestion active des portefeuilles. Voici quelques exemples à titre d'illustration. Dans les indices de référence, la pondération des valeurs financières est d'environ 25%. Pourquoi irions-nous investir un quart des avoirs dans le secteur financier alors que nous ne le trouvons pas suffisamment sûr ? Un investisseur avisé opte pour des obligations d'Etat ?

qui s'ensuivent : une volatilité très élevée et même une perte continue de capital. Bien avant qu'éclate la crise en 2010, nous avons, pour notre part, délibérément choisi de ne pas investir le moindre euro dans des pays aux finances publiques fragilisées, et nous nous y sommes fermement tenus. ■

S'il avait suivi le benchmark en investissant ses avoirs dans un fonds d'obligations d'Etat, il serait aujourd'hui confronté à des émetteurs comme la Grèce, l'Irlande, le Portugal ou d'autres encore, avec tous les problèmes

Sélection Fonds Cadelam			
Nom	Rendement actuariel 10 ans	Morningstar Rating*	Investment Fund Sector (Morningstar)
Universal Invest Low	4,60%	★★★★★	Cautious Allocation: 0-30% actions
<i>Peer group Low</i>	3,38%		
Universal Invest Medium	5,94%	★★★★★	Moderate Allocation: 20-50% actions
<i>Peer group Medium</i>	3,89%		
Universal Invest High	6,91%	★★★★	Aggressive allocation: 40-90% actions
<i>Peer group High</i>	4,45%		
Universal Invest Global Flexible	7,07%	★★★★★	Flexible Allocation: 20-80% actions
<i>Peer group Flexible</i>	3,96%		



## ■ Analyse juridique : un millésime 2012 turbulent

Sur le plan de la fiscalité patrimoniale, l'année 2012 est une année que nous n'oublierons pas de sitôt ! Souvenez-vous : au début de l'année, la fiscalité de l'épargne en matière de revenus mobiliers fut fondamentalement redessinée. Moins d'un an plus tard, cette même réforme était reléguée aux oubliettes. Et ce n'est pas tout ! Dès la moitié de l'année, nous fûmes confrontés à la question - hautement politisée - de savoir si la planification patrimoniale et successorale devait, en soi, être considérée comme un délit fiscal. Au point de vue international, c'est la transparence qui a le vent en poupe, poussant ainsi le secret bancaire dans ses derniers retranchements. Les temps ont beau être turbulents, ils n'en sont pas moins passionnants ! Mais que penser de tout cela in fine ? Tempête dans un verre d'eau ? Stress-test de la fiscalité patrimoniale ? Nous ne le pensons pas...

## **Précompte mobilier : à nouveau libérateur et anonyme**

La nouvelle fiscalité de l'épargne en matière de revenus mobiliers (21% +4% sur les intérêts et dividendes d'actions VVPR), introduite le 1er janvier 2012, a tout de suite rencontré une vive opposition, non tant pour le relèvement des tarifs que pour les obligations de notification et de déclaration qui l'accompagnaient (notamment pour les dividendes d'actions 'ordinaires' dont les tarifs n'avaient pas été relevés). Il aura fallu près d'une année pour que nos gouvernants comprennent que le système de prélèvement anonyme à la source, tel qu'il existait depuis bien des années, constituait l'une des clés d'une perception immédiate et efficace de l'impôt, et qu'il ne pouvait pas être amélioré en soi. Dès le 1er janvier 2013, après une année d'existence à peine, la nouvelle réforme fut dès lors reléguée aux oubliettes.

## **Planification patrimoniale et successorale : la mise en œuvre de techniques légales n'est pas illégale**

Depuis une décennie, le domaine de la planification patrimoniale et successorale a connu d'énormes développements au sein de diverses professions telles que les notaires, les comptables, les avocats, les banquiers, les assureurs. Par comparaison avec ce qui se pratique en dehors de nos frontières, de nouvelles techniques ont été développées. Mais un jour ou l'autre, ces techniques devaient être approuvées par l'administration fiscale et dans ce dernier exercice d'aucuns ont cherché à tester les limites de ce que l'administration fiscale pouvait considérer comme raisonnable. Le fait que ces limites aient parfois été allègrement dépassées ne pouvait évidemment pas rester sans suite et amena l'activation de la disposition anti-abus dans la sphère privée, alors que jusqu'à présent cette disposition n'était utilisée que dans la sphère économique. De même, on observe un net durcissement du « point de vue de l'Administration ». Dans ce contexte, l'on imagine déjà l'augmentation du nombre de « contentieux ». Pour couper court aux incertitudes et pour ne pas paralyser davantage l'économie, l'administration fiscale a elle-même établi une liste des opérations autorisées et non autorisées en matière de planification successorale. Comme l'approche de la Banque a toujours été de privilégier les solutions pratiques et sûres, la mise en application de la disposition anti-abus n'a eu

que peu d'influence sur l'activité journalière de son département « Conseil patrimonial ». Mais tout client qui s'apprête à mettre en œuvre un volet de planning successoral fera bien de se laisser inspirer également par la disposition anti-abus.

”

Comme l'approche de la Banque a toujours été de privilégier les solutions pratiques et sûres, la mise en application de la disposition anti-abus n'a eu que peu d'influence sur l'activité journalière de son département « Conseil patrimonial ».

”

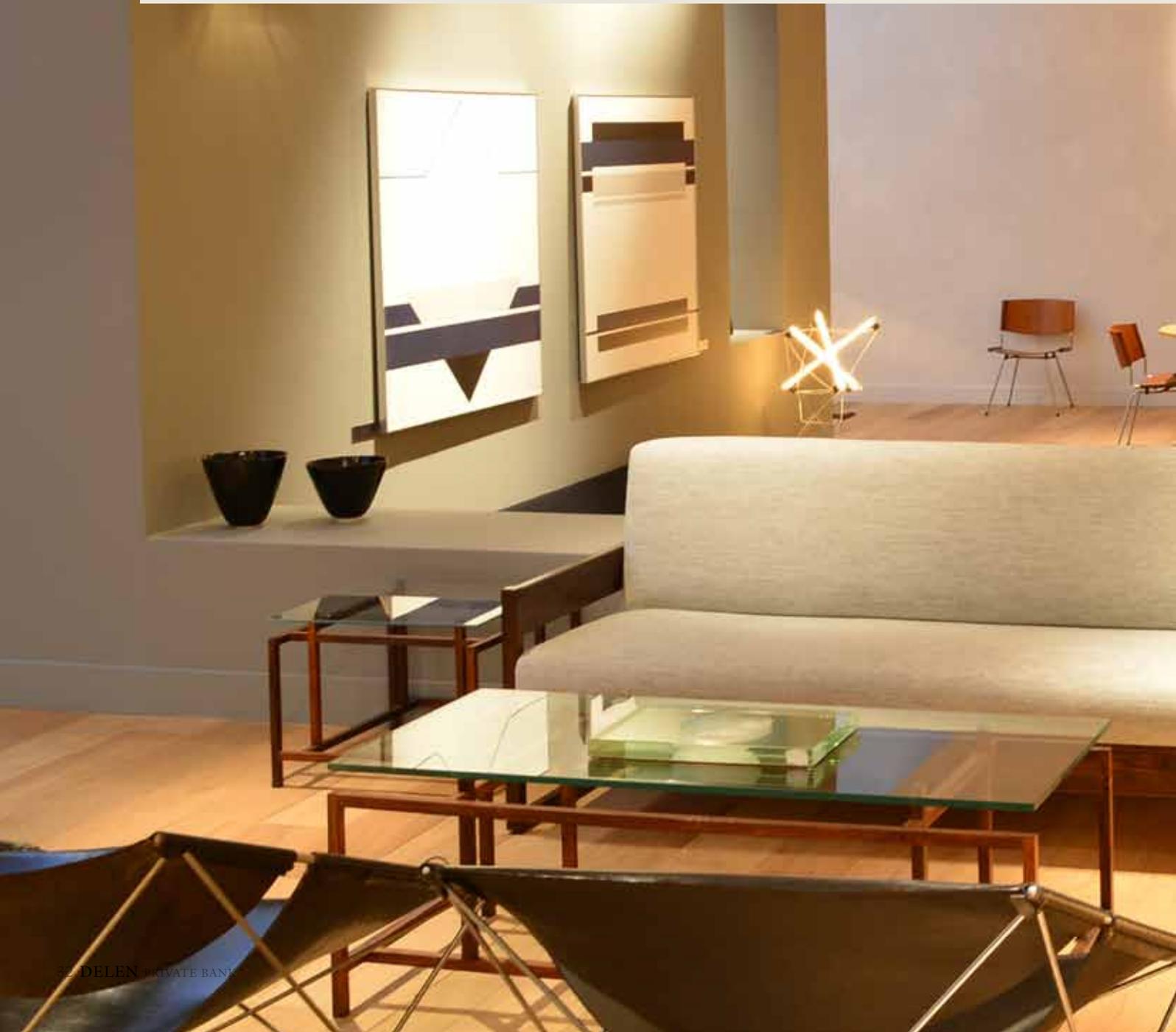
## **Transparence et secret bancaire : vers une nouvelle amnistie fiscale**

La lutte pour le maintien du secret bancaire doit céder la place à la lutte contre la fraude fiscale. Diverses informations nous parviennent de tous côtés, mais toutes semblent converger de manière accélérée vers un seul et même point, sans compter que la nationalisation des banques en difficulté a généré un véritable changement de mentalité : partout, le secret bancaire est mis à mal. Si c'est une évidence en Belgique, c'est le cas à l'étranger également, suffisamment d'exemples le démontrent. Que penser ainsi de la réglementation FATCA concoctée par les Etats-Unis et qui a des répercussions non négligeables sur le Vieux Continent ? Que dire de l'échec des accords Rubik entre l'Allemagne et la Suisse, considérés comme la dernière bouée de sauvetage du secret bancaire européen ? Comment interpréter les dernières directives que l'Europe tient sur les fonts baptismaux et qui visent une extension de l'échange d'informations en matière de revenus mobiliers et de contrats d'assurance ? Bref, celui qui voudra encore se cacher devra aller chercher son bonheur de plus en plus loin, et se marginalisera toujours davantage par rapport à un secteur financier soumis à une réglementation internationale de plus en plus contraignante.

A l'heure où nous écrivons ces lignes, nos gouvernants élaborent les textes de loi de la nouvelle amnistie fiscale prévue pour 2013. Si celle-ci vous concerne, il convient de ne pas laisser passer la chance qui vous est offerte. ■

## ■ Economie mondiale en 2012 : une analyse

Ce ne fut sans doute pas perçu ainsi, mais la performance des principales économies mondiales en 2012 correspondit grosso modo aux attentes des prévisionnistes. Et pourtant le sentiment général était mitigé, car ce n'est qu'à coup de perfusions étatiques, pour la quatrième année consécutive, que la plupart des pays parvinrent à maintenir une croissance honorable. Au bout de l'année 2012, la croissance de l'économie mondiale atteignit le niveau de 3,2%.





## Economie mondiale : regain d'optimisme

Tout comme un an auparavant, le début 2013 laissa libre cours à un regain d'optimisme quant à une issue prochaine de la crise. Pourtant, si la croissance économique se maintient à un niveau acceptable, du côté du chômage et du déficit budgétaire il reste une longue route à parcourir. Les décisions prises par les autorités vont dans la bonne direction pour enfin venir à bout de la crise de la dette, mais les prochaines années verront probablement les pays occidentaux confrontés à une panne de leur croissance économique.



Les prochaines années verront probablement les pays occidentaux confrontés à une panne de leur croissance économique.



### Etats-Unis

Les Américains s'y entendent mieux que les Européens pour atteindre un niveau de croissance acceptable (+2,4%). L'endettement colossal des ménages américains a certes continué à diminuer, mais pas celui de l'Etat. Si bien qu'à l'automne, le pays fut une nouvelle fois en proie au gouffre fiscal, ce mécanisme par lequel d'importantes hausses d'impôts et de considérables économies de l'appareil d'Etat entreraient simultanément en vigueur. Aux dernières nouvelles, les marchés financiers ne semblent pas vraiment s'en inquiéter, mais en pratique le danger est toujours présent et rien n'a changé.

Les choses ont l'air d'aller mieux du côté du marché immobilier où les prix semblent graduellement se rétablir. Il semble qu'on y a touché le fond, alors que le nombre de transactions immobilières reprend du poil de la bête. Mais compte tenu du niveau actuel du chômage (7,7% de la population dont 40% de chômage de longue durée), on ne peut pas dire que la capacité de remboursement des ménages américains soit en nette progression.

Selon les observateurs économiques, le chômage ne baissera que très lentement. Il faudra ainsi plusieurs années pour que nous retombions au niveau d'environ 6%. A en croire les estimations de la Réserve Fédérale, le chômage devrait atteindre une fourchette de 5,7 à 6,8% en 2015, alors que, dans le même temps, l'inflation se stabiliserait autour des 1,4 à 2,2%. En décembre, la Réserve Fédérale a fait comprendre qu'elle continuerait à mener une politique monétaire souple tant que le

chômage ne descendrait pas en dessous du niveau de 6,5%. Quoi qu'il en soit, le niveau élevé du chômage et la nécessité de réduire l'énorme surendettement des ménages américains continueront à peser sur la croissance économique.

### Zone euro

En 2012, la plupart des pays européens traversèrent une récession. Même l'Allemagne dut enregistrer une baisse spectaculaire de sa croissance (0,9%). Les performances de la Belgique (-0,3%), de la France (0,0%) et des Pays-Bas (-1,0%) n'étaient guères brillantes non plus. Mais c'est en Espagne que la situation était la plus désespérée : croissance économique toujours dans le rouge, financement de sa dette de plus en plus onéreux. C'est ce qui poussa, en été, la Banque Centrale Européenne (BCE) à prendre ses responsabilités. Son président, Mario Draghi, promit de mettre tout en œuvre afin de combattre la crise, ce qui ramena progressivement la confiance sur les marchés, dès avant la mise en œuvre d'initiatives concrètes. Les taux d'intérêt baissèrent en Espagne et en Italie, ce qui donna le temps à ces pays de réaliser des réformes économiques et de prendre des mesures d'austérité structurelles.

La Grèce, le Portugal et l'Irlande demeuraient coupés des marchés financiers. La Grèce s'est vu octroyer une troisième enveloppe d'aide et semble se conformer suffisamment au régime d'austérité (privatisations, réformes, cure d'amaigrissement de l'appareil d'Etat, etc.) imposé par la Troïka, le triumvirat composé de l'UE, de la BCE et du FMI. Avec un chômage qui culmine à 26% et une crise immobilière qui semble prendre des proportions de plus en plus dantesques, les défis que le gouvernement espagnol doit relever s'apparentent de plus en plus à une situation à la grecque. Il faudra des années pour que le budget soit assaini et on ne peut imaginer que cela ne pèse pas de manière considérable sur la croissance économique. On voit déjà ce que cela donne dans des pays comme le Portugal (-3,0%), la Grèce (-5,8%) et l'Espagne (-1,3%). En Italie (-2,0%), les élections qui ont eu lieu au printemps ont plongé le pays dans l'impasse politique mais les marchés n'ont pas semblé trop s'en inquiéter : gageons que l'Italie parviendra à résoudre la quadrature du cercle dans les prochains mois, afin de pouvoir procéder aux réformes économiques qui s'imposent. Après avoir connu une croissance moyenne de -0,5% en 2012, l'ensemble de la zone euro enregistrera probablement une croissance proche de zéro en 2013.

### Royaume-Uni

Les efforts budgétaires consentis commencent tout doucement à porter leurs fruits et les marchés financiers ne semblent (plus) guère s'inquiéter de la santé financière du Royaume-Uni. S'il est vrai que les taux d'intérêt à 10 ans ont progressé de 1,5 à 2%, c'est uniquement parce que la crainte de la déflation s'éloigne. La croissance s'est établie à -0,1%. L'inflation a légèrement progressé, de 2,4 à 2,7%. Cela demeure un niveau tout à fait acceptable, d'autant plus que l'on ne considère pas que cette légère tension soit le point de départ d'un nouveau et large mouvement haussier. En somme, la hausse de l'inflation est le résultat du ralentissement de la croissance économique, qui a un effet négatif sur l'évolution des finances publiques, la baisse des rentrées allongeant inévitablement le temps nécessaire pour résorber le déficit.

### Europe de l'Est

Cette région a eu à souffrir de la baisse de ses exportations vers la zone euro. Ce fut particulièrement le cas de la Hongrie et de la République tchèque, qui virent leur croissance économique se contracter de respectivement 1,0% et 1,5%. La croissance de la Russie diminue pour atteindre 3,5% ; elle reste en outre tributaire d'une éventuelle baisse du prix du pétrole. Les mesures d'économie décidées en Turquie et en Pologne entraînent une forte baisse de la croissance de ces pays à 2,5% et 2,0%. 2013 ne devrait pas s'accompagner d'une importante amélioration.

### Amérique latine

Le Brésil, de loin la plus grosse économie du continent sud-américain, a vu sa croissance tomber à 1,0%. Combinée à une inflation qui dépasse 5%, cette panne de croissance est une situation bien malsaine pour un pays émergent, d'autant plus que le crédit à la consommation a atteint sa limite et ne pourra donc pas lui donner le coup de fouet nécessaire. Cependant, la croissance brésilienne devrait logiquement redémarrer un peu suite à l'assouplissement monétaire agressif pratiqué en 2012. Avec une croissance de 3,8%, le Mexique s'en sort mieux et cueille les fruits de nouvelles réformes économiques. L'Argentine par contre fut confrontée à une croissance nulle suite à une mauvaise gestion de l'économie qui rend le pays particulièrement vulnérable.

### Japon

Le Japon est encore toujours le triste détenteur du record absolu de l'endettement. Sa dette représente actuellement quelque 250% du PIB et il est évident que cela agira comme un véritable carcan sur la croissance économique. Après une année 2011 catastrophique, la croissance japonaise s'est redressée légèrement en 2012 pour atteindre +1,7%, mais, avec un taux d'inflation proche de 0%, le spectre de la déflation représente une menace bien réelle.

Avec l'élection d'Abe Shinzo, l'espoir a cependant reconquis les marchés financiers. En quelques semaines seulement, le yen a perdu un terrain considérable alors que les Bourses s'animaient. Les observateurs s'attendent à ce que les autorités assouplissent encore considérablement la politique monétaire, faisant ainsi d'une pierre deux coups : non seulement cela aura pour effet d'optimiser la lutte contre la déflation, mais en outre, cela ranimera la croissance en boostant les exportations grâce à un yen plus faible.

### Extrême-Orient (hors Japon)

Les premières statistiques en provenance de Chine indiquent que la croissance économique y a recouvré un niveau acceptable (7,6%), après qu'il ait fallu plus d'une année pour venir à bout de l'inflation. Des stimulants monétaires pourraient même encore être activés mais cela n'est absolument pas nécessaire pour l'heure. Depuis 2011-2012, les autorités chinoises ont tout misé sur la lutte contre l'inflation de sorte que la masse monétaire n'a pas fortement crû dans cette période. Les autorités semblent bien contrôler leur économie, la croissance devrait donc se maintenir dans la durée.

L'Inde, par contre, ne parvient toujours pas à dompter une inflation qui frôle actuellement les 10%. La croissance économique est minime (+5,3%), et les taux d'intérêt élevés (les taux à 10 ans sont légèrement supérieurs à 8%) la grèveront inévitablement. Tout comme la Chine, l'Inde émettra une forte demande de travaux d'infrastructure pour les prochaines années voire les prochaines décennies.

Pour notre part, nous demeurons convaincus du potentiel de croissance à long terme de la région asiatique, même si celui-ci s'accompagnera d'une grande volatilité et d'inévitables retours de manivelle. ■

## Politique monétaire

Aux Etats-Unis, en raison d'un mauvais climat économique, le taux de référence se situait dans une fourchette allant de 0 à 0,25%. Fin 2012, la **Réserve Fédérale** ajouta même encore à l'assouplissement monétaire en mettant en œuvre l'Opération Twist. Entretemps, cette opération, qui consistait à réinvestir en obligations d'Etat à long terme les obligations d'Etat à court terme venant à échéance, est largement achevée. Début 2013, la Réserve Fédérale procède même à l'achat de titres supplémentaires. Elle rachètera ainsi tous les mois pour 40 milliards de \$ de « Mortgage Backed Securities » et pour 45 milliards de \$ d'obligations d'Etat avec une durée moyenne de 9 ans. Depuis la fin 2008, les taux d'intérêt n'ont jamais été aussi bas qu'aujourd'hui. Avant 2008, le niveau le plus bas était de 1%.

En juillet, la **BCE** a procédé à un abaissement de son taux directeur de 1 à 0,75%, touchant également le plancher absolu. A la suite de la crise, la BCE a, depuis le mois de mai 2010, mis en application une politique d'assouplissement quantitatif, politique qui fut accentuée tout au long du premier semestre. Avec la LTRO, opération par laquelle elle octroyait aux banques des liquidités de manière illimitée pendant 3 ans, la BCE a considérablement renforcé l'impact de sa politique monétaire sur le secteur financier. Au deuxième semestre, l'annonce du programme d'opérations monétaires sur titres OMT (Outright Monetary Transactions) a jeté les bases d'une nouvelle période d'octroi de liquidités, mais jusqu'à présent ce programme n'a pas encore été activé.



Mark Verstockt

La **Banque du Japon** a maintenu son taux directeur à 0,10%. Sa principale préoccupation est la parité de change du yen, et il faut bien admettre que son action en la matière a porté ses fruits tout au long du second semestre, pendant lequel le yen a d'abord gagné du terrain pour le recéder par la suite. Depuis les dernières élections, l'affaiblissement du yen s'accroît.

La **Banque d'Angleterre** continue également à mener une politique empreinte de souplesse avec un taux d'intérêt à 0,5% depuis le début 2009. Et ce ne sont pas les statistiques de croissance décevantes des derniers mois qui vont la faire changer de cap dans l'immédiat. Au contraire, en juillet, la Banque d'Angleterre a même étendu son programme de rachat d'obligations d'Etat de 325 à 375 milliards de £.

## Marchés des changes

La crédibilité de l'euro a été sérieusement mise à mal à cause des vagues hésitations du monde politique. Une faiblesse dont le dollar tira grandement parti en atteignant presque une parité de 1,20. On aurait pu croire à un renversement de tendance au vu du peu d'entrain des autorités américaines à pratiquer la discipline budgétaire, mais il n'en fut rien. Depuis le début de l'été, les tensions au sein de la zone euro semblent s'apaiser quelque peu mais, structurellement, les réformes n'ont fait que commencer.

Les monnaies asiatiques sont fondamentalement les plus saines, mais il existe de grandes différences d'une région à l'autre et la volatilité peut fortement influencer les performances.

## Marchés obligataires

Les taux à long terme ont exploré des profondeurs insoupçonnées en 2012. Ils oscillent actuellement entre 1,8% aux Etats-Unis et 1,4% en Allemagne. Il convient également de noter que le différentiel d'intérêt entre les divers pays de la zone euro s'est fortement contracté en raison d'une moindre aversion au risque dans le chef des investisseurs. La Belgique en fut l'un des grands gagnants, son différentiel d'intérêt avec l'Allemagne ayant plongé de 2,3 à 0,7% (les taux d'intérêt à 10 ans ont baissé de moitié, soit de 4 à 2%). Les Irlandais essaient tout doucement de se libérer de la perfusion du FMI et semblent y parvenir. L'Irlande a ainsi réussi à placer du papier à court terme sur les marchés des capitaux,



”  
Les investisseurs continuent à se détourner des obligations d’Etat, qui vont jusqu’à offrir des rendements négatifs pour les meilleurs élèves de la classe européenne, et s’orientent vers les obligations de qualité émises par le secteur privé.  
”

ce qui eut pour effet immédiat de faire chuter son différentiel d’intérêt à long terme de 6% à moins de 3%.

Le segment des obligations du secteur privé fut très porteur de sorte que les rendements actuels sont nettement moins attractifs qu’auparavant. Le différentiel d’intérêt avec les obligations d’Etat a diminué depuis la fin 2011, mais les rendements par rapport aux autres classes d’actifs demeurent tout à fait acceptables au vu des risques limités inhérents à ce type de placements.

L’eau continue par ailleurs à couler vers la mer : les investisseurs continuent à se détourner des obligations d’Etat, qui vont jusqu’à offrir des rendements négatifs pour les meilleurs élèves de la classe européenne, et s’orientent vers les obligations de qualité issues du secteur privé. Pour les notations A et AA, le différentiel d’intérêt entre obligations d’Etat et obligations du secteur privé a chuté de deux tiers en 2012, alors que pour la notation BBB, la chute fut presque de moitié. On voit clairement vers quelles alternatives le marché s’oriente aujourd’hui : les obligations à haut rendement.

### Marchés des actions

2012 entrera sans doute dans les annales boursières européennes comme l’année de la renaissance.

Au printemps, ce n’était pas encore perceptible. Pire, les autorités se montraient impuissantes à prendre les mesures qui s’imposaient afin d’endiguer la crise, si bien que les actions européennes se voyaient délaissées. Le deuxième trimestre fut marqué par l’annonce d’un demi-plan de sauvetage pour l’Espagne et par des tensions constantes en Grèce. C’est en été que se produisit un revirement, lorsque la BCE annonça qu’elle allait tout mettre en œuvre pour combattre la crise. Comme, par ailleurs, les obligations de qualité n’offraient plus le rendement que l’on pouvait en espérer, les Bourses se redressèrent soudain et clôturèrent l’année sur une performance à deux chiffres (l’Eurostoxx 50 progressait de 13,79%). Les Bourses asiatiques s’en sortaient même encore mieux.

Les résultats des entreprises n’évoluent pas de manière très favorable mais leur rentabilité est satisfaisante alors que le coût du financement demeure réduit, en tous les cas pour celles qui peuvent se financer par le biais des marchés obligataires. Les bénéficiaires sont en légère hausse alors que les chiffres d’affaires sont plutôt sous pression. Il convient de noter que les entreprises prestent nettement moins bien en Europe qu’aux Etats-Unis, une constatation qui est d’ailleurs déjà incorporée dans les cours de Bourse. Les valorisations boursières demeurent généralement fort attractives.

Nous prévoyons que l’économie et les bénéficiaires des entreprises connaîtront en 2013 une croissance qui pourrait nous surprendre agréablement. Le moment est donc propice et, combiné à une faible valorisation des actions par rapport aux obligations, l’année boursière 2013 devrait donc s’avérer bonne. ■

## Stratégie Delen Private Bank

### Prudence en 2012

Jusqu'à l'été 2012, notre pondération du volet actions demeurait faible, et c'est dans les marchés obligataires que nous cherchions à obtenir du rendement. Ce faisant, nous poursuivions la stratégie des années précédentes. En période d'euphorie, il faut veiller à préserver le capital, car les désillusions seraient alors trop dures. Nous avons appliqué cette politique fin des années 90, et périodiquement jusqu'à ce qu'éclate la crise en 2008. Pendant la crise, la prudence est plus que jamais de mise, jusqu'au moment où le risque est en grande partie incorporé dans le cours de Bourse. C'était déjà le cas en 2009 dans le marché des obligations du secteur privé, et nous avons alors tiré parti de belles opportunités. Par ailleurs, pendant les mois d'été, les valorisations des actions avaient atteint des niveaux assez réduits que pour voir le potentiel de hausse dépasser le risque de baisse. Le moment était donc venu d'augmenter, très progressivement, la pondération des actions jusqu'à un niveau neutre.

### Espoir pour 2013

Les mesures prises par la BCE sont parvenues à inverser le processus d'auto-destruction qui était à l'œuvre dans la sphère économique européenne. Les taux d'intérêt des pays fragilisés sont partis à la baisse, ce qui a donné du temps à ces pays pour mettre en œuvre d'indispensables réformes économiques. Et l'on réalise petit à petit qu'imposer des mesures d'austérité drastiques à un pays n'aura pour effet que de le plonger toujours plus profondément dans la spirale de la dette. Enfin, il ne faut pas ignorer les signaux qui appellent à une nécessaire union bancaire qui pourrait à son tour, à terme, conduire à une union fiscale. C'est là la seule manière de susciter la confiance nécessaire pour que l'Europe ressorte renforcée de cette crise. Ce raisonnement ne transparaît pas encore

dans les chiffres qui sont publiés concernant la situation économique et les bénéfices des entreprises.

Ceux-ci au contraire induiraient plutôt des perspectives négatives. Mais en matière de placements il faut s'inscrire dans le long terme et donc dépasser ces indications. D'ailleurs, l'évolution de la Bourse dépend grandement de la mesure dans laquelle les prévisions soit n'ont pas été atteintes, soit ont été dépassées. Si notre analyse économique de l'Europe se vérifie et que la Chine parvient effectivement à restimuler son économie, alors il y a de bonnes chances pour que 2013 nous surprenne positivement.

Nous allons continuer à appliquer notre stratégie, à savoir sélectionner, à travers les diverses classes d'actifs, les valeurs qui offrent de belles perspectives de rendements pour le risque qui y est lié. Vu le taux extrêmement bas des obligations d'Etat des pays forts, ce n'est pas dans cette direction là qu'il faut s'orienter. C'est pourquoi notre préférence va vers des obligations du secteur privé, quoique, vu leurs bonnes prestations des dernières années, nous n'en attendons plus monts et merveilles.

Notre attention se porte graduellement vers les opportunités qui se présentent dans le marché des actions. En Europe et en Asie particulièrement, leurs valorisations ont atteint des niveaux historiquement bas, ce qui signifie que les risques sont plus que suffisamment incorporés dans leurs cours. Depuis l'été dernier, nous relevons très progressivement la faible pondération en actions de ces zones géographiques. Il y a longtemps que nous n'avions plus procédé ainsi, et nous nous efforcerons de poursuivre sur cette voie au gré des circonstances en 2013. En avançant avec prudence, sans hâte ni précipitation, nous restons fidèles à notre philosophie de gestion, afin que les portefeuilles aient la meilleure composition qui soit, une fois la crise derrière le dos. ■

”  
Notre attention  
se porte graduellement  
vers les opportunités qui se présentent  
dans le marché des actions.  
”



## Aperçu financier 2012

### Group Delen Investments

Les actifs sous gestion du Groupe Delen Investments atteignaient, fin 2012, le niveau record de 25.855 millions d'euros, ce qui représente une augmentation, par rapport à fin 2011 (22.570 millions d'euros), de 14,6%. Aussi bien Delen Private Bank que JM Finn & Co contribuèrent à cette belle croissance, qui s'explique de deux façons. D'une part, le redressement des marchés financiers a eu un impact positif sur les portefeuilles, et d'autre part le Groupe a enregistré une forte croissance organique nette, grâce à l'apport de nouveaux actifs, tant de clients existants que de nouveaux clients.



Les **actifs sous gestion** de Delen Private Bank ont augmenté, passant de 15.666 millions d'euros (31 décembre 2011) à 17.884 millions d'euros (31 décembre 2012). Ceci prouve à suffisance que la Banque est capable, à la fois, de protéger les portefeuilles de ses clients en gestion discrétionnaire lorsque les temps sont durs pour les marchés, mais aussi de faire bénéficier les avoirs de ses clients lorsque le climat boursier connaît une embellie.

L'afflux constant de nouveaux capitaux, et ce dans tous les sièges du Groupe, témoigne de la confiance de la clientèle à l'égard de Delen Private Bank. La stratégie d'investissement empreinte de prudence et le modèle de gestion 'en bon père de famille dynamique' continuent à démontrer leur valeur ajoutée.

Les actifs sous gestion du gestionnaire de fortune britannique JM Finn & Co (participation de Delen Investments de 73,49% depuis septembre 2011) ont augmenté pour passer de 6.904 millions d'euros (5.767 millions de £) au 31 décembre 2011 à 7.971 millions d'euros (6.505 millions de £) au 31 décembre 2012.

Les **revenus bruts d'exploitation** du Groupe Delen Investments ont augmenté pour atteindre 214,8 millions d'euros, ce qui correspond à une croissance de 32,2% par rapport à l'exercice précédent. Ceci s'explique principalement du fait que les résultats financiers

de JM Finn & Co ont été incorporés pour l'ensemble de l'exercice en 2012, alors qu'ils ne l'étaient que pour 3 mois l'année précédente. La part de JM Finn & Co dans les revenus bruts d'exploitation du Groupe Delen Investments s'élevait à 60,3 millions d'euros en 2012. Si l'on ne tient pas compte de l'impact de la consolidation de JM Finn & Co, l'augmentation des revenus bruts d'exploitation était de 3,5%, due principalement au niveau plus élevé des actifs sous gestion.

Les **charges d'exploitation** ont augmenté de 64,5% par rapport à 2011. Cette augmentation s'explique également par la consolidation de JM Finn & Co sur une année entière. Si l'on ne tient pas compte de JM Finn & Co, les charges d'exploitation n'ont augmenté que de 1,5% par rapport à 2011. Cette augmentation s'explique principalement par le recrutement de nouveaux collaborateurs commerciaux. Fin 2012, le Groupe Delen Investments employait 551 (ETP) personnes, dont 245 chez Delen Private Bank et 306 chez JM Finn & Co.

Le **coefficient d'exploitation** (cost-income ratio) du Groupe Delen Investments est resté très compétitif, avec 55,2% (38,8% pour Delen Private Bank). Comme prévu, il augmenta sensiblement par rapport à l'année précédente (44,2% en 2011) suite à la consolidation de JM Finn & Co pour l'ensemble de l'exercice.

	Delen Private Bank (consolidée) en € '000				
	2012	2011	2010	2009	2008
Actifs confiés	17.884.164	15.666.179	15.272.179	13.242.868	10.342.784
Dont actifs sous gestion discrétionnaire	13.112.775	11.376.611	10.819.499	8.901.127	7.048.538
Total sicavs du groupe	12.096.877	9.403.398	8.709.091	7.625.547	5.968.774
Fonds propres (part du groupe)	255.602	217.731	217.488	182.051	157.922
Revenus bruts	155.533	149.743	141.193	103.442	104.738
Bénéfice net (part du groupe)	62.829	59.618	54.704	35.962	33.375
Cost-income ratio	39%	38%	40%	47%	45%

	Delen Investments (consolidée) en € '000				
	2012	2011	2010	2009	2008
Actifs confiés	25.855.182	22.570.394	15.272.179	13.242.868	10.342.784
Fonds propres (part du groupe)	414.513	364.280	344.089	303.597	281.083
Bénéfice net (part du groupe)	62.617	57.171	54.281	34.570	32.469
Cost-income ratio	55%	44%	42%	48%	46%
Personnel (ETP)	551	530	232	214	215

Le **bénéfice net** a atteint 62,6 millions d'euros en 2012 (contre 57,2 millions d'euros en 2011). La contribution de JM Finn & Co dans le résultat net du Groupe était de 2,4 millions d'euros (après amortissement du goodwill et déduction des participations minoritaires (26,51%) représentant ensemble 2,2 millions d'euros).

Les **fonds propres consolidés** de Delen Investments s'élevaient à 414,5 millions d'euros au 31 décembre 2012 (contre 364,3 millions d'euros au 31 décembre 2011). Les fonds propres utiles du groupe (compte tenu des immobilisations incorporelles de 249,3 millions d'euros, dont 54,4 millions d'euros pour la clientèle de JM Finn & Co) s'élevaient à 159,0 millions d'euros à la fin de l'année (contre 114,7 millions d'euros fin 2011).

Le Groupe Delen Investments est largement capitalisé et satisfait amplement aux exigences de Bâle II et Bâle III en matière de fonds propres. Le ratio de capital Tier1 s'élevait à 23,1% à la fin de l'année 2012, restant ainsi largement supérieur à la moyenne du secteur.

Delen Investments présente un **bilan** solide et compréhensible. Les liquidités inscrites au bilan sont toujours investies de manière prudente, dans des titres publics de qualité (pas d'exposition aux pays PIIGS),

dans des obligations de qualité à court terme d'entreprises blue-chip, dans des banques de qualité à court terme ou auprès de la Banque Nationale. La réglementation Bâle III aura très peu d'impact pour Delen Investments dans la mesure où le Groupe présente un capital composé exclusivement de capital Core Tier1, un portefeuille d'investissements conservateur et des ratios qui dépassent déjà largement les exigences futures. Le rendement moyen sur fonds propres s'élevait à 16%, un chiffre très satisfaisant. ■



## Aperçu opérationnel 2012 Groep Delen Investments

**2012 entrera sans doute dans l'histoire boursière européenne comme l'année de la renaissance. Au printemps, toutefois, cette évolution n'était pas encore perceptible. Les autorités se montraient impuissantes à prendre les mesures qui s'imposaient afin d'endiguer la crise, si bien que les actions européennes se voyaient délaissées. C'est à l'été que se produisit un revirement, lorsque la BCE annonça enfin qu'elle allait davantage prendre ses responsabilités. S'ensuivit alors un net redressement des Bourses dans un climat par ailleurs toujours favorable à de belles prises de bénéfices dans le marché obligataire.**

### Effacité et optimisme en 2012

En 2012, le climat boursier était positif fixe et Delen Private Bank, fidèle à sa politique d'investissement de 'bon père de famille dynamique', est parvenue à en faire pleinement bénéficier ses clients. Au début de cette même année, le Groupe considérait que l'investisseur qui avait su préserver son capital au cours des années précédentes avait toutes les cartes en main pour pouvoir profiter des opportunités de placement qui allaient immanquablement se présenter. Dans ce contexte, la gestion discrétionnaire de Delen Private Bank, forte de son expérience et de sa stratégie du long terme, devait faire toute la différence.

Delen Private Bank était bien décidée à profiter des faiblesses du marché et très progressivement, à réduire ses positions en liquidités et en obligations pour relever la pondération des actions. Nous avons par ailleurs examiné la possibilité d'investir dans des instruments hybrides tels que les obligations convertibles, qui présentent l'avantage d'offrir un bon potentiel de plus-value tout en offrant une meilleure protection que des actions. Mais Delen Private Bank ne se départit jamais de son principe de prudence dans sa quête de placements pour sa clientèle. Ainsi, elle privilégiait les sociétés présentant un bilan solide et déployant une large part de leur activité sur les marchés des pays émergents, et se tournait vers les secteurs défensifs ou sous-valorisés. Pour le volet obligations d'Etat de ses portefeuilles, Delen Private Bank optait pour des durations courtes et du papier provenant de pays fiables. Au niveau devises, nous avons obéi au principe de diversification en nous tournant vers d'autres

monnaies fortes. Néanmoins l'euro restait la devise principale des portefeuilles de notre clientèle.

### Croissance et ancrage local

En 2012, Delen Private Bank a poursuivi sa stratégie visant à optimiser la qualité et l'efficacité de sa gestion de patrimoines en s'efforçant d'augmenter la proportion de mandats de gestion discrétionnaire. Fin 2012, 73% (13.113 millions d'euros) des actifs confiés à Delen Private Bank étaient gérés soit directement de manière discrétionnaire, soit via des sicav patrimoniales propres. Cela représente aujourd'hui plus de 16.000 mandats de gestion. L'accroissement des actifs confiés par la clientèle privée est tel que Delen Private Bank continue de gagner des parts de marché dans le secteur de la banque privée en Belgique. C'est assurément l'ensemble des sièges de Delen Private Bank qui contribua à cette progression, mais il est à noter qu'aujourd'hui deux tiers de l'apport net d'actifs ne proviennent pas du siège social d'Anvers. Le développement de l'ancrage local de la Banque porte ses fruits, ce qui encourage Delen Private Bank à investir dans le personnel et les infrastructures afin de pouvoir encore mieux accueillir et servir l'ensemble de sa clientèle.

## Un partenariat intégré

La Banque J.Van Breda & C° joue un rôle important

La Banque J.Van Breda & C° a une fois de plus apporté, avec ses 39 agences, une importante contribution aux résultats de Delen Private Bank. Au 31 décembre 2012, Delen Private Bank gérait 2.504 millions d'euros pour le compte de clients apportés par le réseau de la Banque J.Van Breda & C°. Delen Private Bank se charge par ailleurs de l'administration des titres de la Banque J.Van Breda & C° (355 millions d'euros). Cette dernière représente ainsi environ 16% du total des actifs gérés par Delen Private Bank.

**Stratégie de croissance : la reprise de JM Finn & Co Ltd**

L'acquisition, en 2011, de 73,49% du gestionnaire de fortune londonien JM Finn & Co Ltd fut sans conteste une étape cruciale pour le Groupe Delen Investments. JM Finn & Co est actif depuis 1945 dans la gestion de patrimoines de clients privés. Le siège social est situé à Londres et des bureaux sont établis à Bristol, Bury St Edmunds, Cardiff, Ipswich et Leeds. Fin 2012, les actifs confiés par ses clients s'élevaient à 7.971 millions d'euros (6.505 millions £), dont 62% en gestion discrétionnaire. Par rapport à fin 2011, les actifs confiés ont augmenté, de même que la part de la gestion discrétionnaire, ce qui prouve que les clients de JM Finn & Co apprécient l'arrivée du Groupe Delen Investments.

L'attrayante position de JM Finn & Co au sein du non moins attrayant marché britannique, combinée au savoir-faire et à l'expérience de Delen Private Bank ne peuvent que contribuer à assurer à JM Finn une belle croissance et un développement de son modèle opérationnel afin qu'il puisse se profiler comme un protagoniste de taille sur le marché britannique de la gestion d'actifs.

L'année 2012 a vu la collaboration entre Delen Private Bank et JM Finn & Co s'intensifier. Les équipes belges et anglaises s'échangent leurs points de vue non seulement au niveau du conseil d'administration et du comité de direction, mais également au niveau opérationnel.

Le comité de direction de JM Finn & Co a déterminé des initiatives stratégiques qui seront mises en œuvre au cours des deux années à venir. Cela permettra à JM Finn & Co de poursuivre son évolution, d'une société de Bourse traditionnelle en un gestionnaire d'actifs plus efficient et moderne, sans toutefois nuire à la relation de confiance entre les gestionnaires et leurs clients. Là où cela s'avérait intéressant, l'expérience et l'infrastructure de Delen Private Bank ont été utilisées. Le groupe Delen Investments apporte son total soutien à JM Finn & Co dans sa volonté de conjuguer stratégie de croissance et optimisation des bénéfices.



## ■ Delen Gand et Bruxelles : un décor témoin d'un riche passé

**Ces derniers mois, l'aménagement de nos sièges nous a beaucoup occupés, tant à Gand qu'à Bruxelles. Les bureaux gantois ont déménagé de Merelbeke à Gand pour y intégrer un superbe édifice situé à la Coupure, tandis que notre immeuble situé avenue de Tervueren à Bruxelles a subi de profondes rénovations. Les bâtiments qui abritent ces deux sièges et leur environnement témoignent d'un riche passé. Nous vous dévoilons les moments forts de leur histoire.**

### **La Coupure à Gand se trouvait, à l'origine, dans un environnement rural**

Au milieu du XVIII<sup>e</sup> siècle, la zone comprise entre le centre de Gand et le hameau d'Ekkerghem présente encore un caractère rural, avec ses moulins à vent, ses fortifications plantées d'arbres. De là, la vue porte sur des champs, des pâtures et des prairies où l'on blanchit le lin. Vers l'an 1750, Malfeson imagine de relier le canal Bruges-Gand à la Lys et donc à l'Escaut. La Coupure est née. Suite à son creusement, une infrastructure toute neuve s'y développe. Dès 1800, diverses industries s'y installent et connaissent bien vite un bel essor, tandis que les parcelles restantes, qui résultent du creusement de la Coupure, sont soit données en fermage soit vendues à de riches bourgeois gantois qui en font leur maison de campagne ou un jardin d'agrément.

#### Urbanisation des berges du canal

En 1830 prend forme le premier projet de construction d'habitations privées de grande ampleur. Les berges du canal s'urbanisent. Entre 1840 et 1850, la construction de maisons d'habitation bat son plein, sonnante le glas des résidences et jardins d'agrément qui, pour la plupart, ne résistent pas à cette rage immobilière. Il en va de même à la Coupure Rechts, entre Twaalfkameren et Iepensteeg, qui perd son caractère campa-

gnard. C'est entre 1880 et 1910 que sont édifiées la plupart des magnifiques maisons de maître à la Coupure. Si l'ensemble présente une certaine homogénéité de style néoclassique, les maisons individuelles répondent à des concepts très variés.

#### Le 'palais' sur Coupure Rechts

En 1910, il y a encore une belle parcelle non occupée dans le 'coude doré' de la Coupure Rechts. C'est à cet endroit que l'industriel Robert Bresseur fait construire une des plus belles maisons. Il confie à l'architecte bruxellois Charles Castermans la mission d'édifier un hôtel de maître dans un style d'inspiration Régence et richement décoré à l'intérieur. Castermans conçoit une des plus belles façades de la Coupure, en brique, rehaussée de larges bandes horizontales en pierre de France. Le bel-étage est devancé d'un bow-window arrondi, surmonté de dé-





corations en forme de coquillages et d'une balustrade en fer forgé. La magnifique porte d'entrée, en fer forgé également, donne accès à une maison d'inspiration normande. Deux ans plus tard, en 1912, la famille Brasseur-Dierman emménage dans son hôtel de maître, au numéro 58 (actuellement n° 102) de la Coupure Rechts.

Le premier propriétaire, entrepreneur de la première heure Robert Brasseur naît à Gand en 1878. Tout jeune encore, il succède à son père à la tête de l'usine de coton Nouvelle Orléans. Il exerce également différents mandats dans d'autres entreprises et prend plusieurs initiatives afin d'unifier le secteur de l'industrie textile. Il est ainsi, parmi d'autres, à la base de la création de l'Union Cotonnière en 1934.

Il appartient également à diverses organisations patronales du secteur du textile. Il est l'un des principaux acteurs de la création de Febeltex en 1946, la Fédération belge du textile, dont il est le premier président.

*A nouveau propriétaire, nouvelle affectation*  
Au cours de la seconde moitié du XX<sup>e</sup> siècle, l'immeuble est acquis par la ville de Gand. Il fait office d'internat pour les jeunes filles de l'école de commerce de la ville. En 1993, la ville l'échange avec le ministère de la Défense qui y héberge le commandement militaire de la province de Flandre Orientale jusqu'en 2007. Il est mis en vente en 2008. Delen Private Bank s'est portée acquéreuse de ce bâtiment de caractère afin d'y accueillir dans les meilleures conditions sa clientèle gantoise, en constante augmentation. ■

Auteurs: Adrien Brysse, Guido Deseijn en Anne-Marie Vandermeersch

”  
Castermans conçoit  
une des plus belles façades  
de la Coupure.  
”



### **L'avenue de Tervueren à Bruxelles : le rêve urbanistique de Léopold II**

En 1861, alors qu'il n'est encore que Duc de Brabant, Léopold II a déjà conçu un projet urbanistique pour Bruxelles. Son souhait est de voir sa ville acquérir un vrai statut de capitale. Ce plan, auquel collabore l'ingénieur Victor Besme, prévoit une extension de la ville et l'aménagement de cinq grands boulevards qui relieraient le pentagone, délimité par la petite ceinture, aux communes environnantes des faubourgs, simples villages à l'époque. Ces grandes avenues seraient reliées entre elles par un boulevard circulaire. De nouveaux quartiers voient ainsi le jour. Usines, magasins, habitations bourgeoises, maisons ouvrières et parcs s'y côtoient. Selon les prévisions, la population allait tripler. Et effectivement: de 300.000 habitants en 1860, on passe la barre du million en 1910. Mais la réalisation de la dernière grande avenue se fait attendre. L'Exposition universelle de 1895 approchant, Léopold II se dit que le temps est venu d'achever son projet urbanistique. L'Exposition est postposée de deux ans, et l'on construit une avenue, longue de 10 kilomètres, qui relie le Parc du Cinquantenaire à Tervueren.

#### **Une belle avenue, avec une alternance de styles**

L'entrepreneur chargé des expropriations en profite pour lotir également les parcelles restantes. Des constructions ne tardent pas à sortir de terre de part et d'autre de l'avenue de Tervueren. Il y en a pour tous les goûts : superbes maisons de maître, hôtels pour voyageurs, maisons bourgeoises et auberges. L'édifice le plus célèbre est le palais Stoclet, situé à Woluwe-Saint-Pierre. Mais aujourd'hui, un siècle plus tard, la commune d'Etterbeek n'a pas à rougir de sa portion de l'avenue de Tervueren, dont 9 habitations sur 10 sont d'origine. C'est le cas du numéro 72 : l'hôtel de maître Sarens.

### L'hôtel de maître Sarens

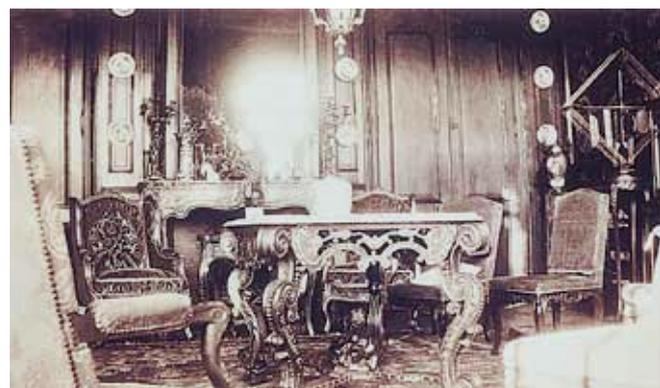
En 1905, peu après le décès de sa grand-mère, l'ingénieur Sarens acquiert un terrain à l'avenue de Tervueren, où les constructions neuves se succèdent à un rythme soutenu. Il s'adresse à l'architecte Louis Berden (1865-1918), un Néerlandais qui, après être passé par Tongres, s'installe à Bruxelles pour y entamer une carrière d'architecte. Outre quelques maisons plus quelconques, Berden a dessiné de remarquables maisons de maître de style éclectique. Tout de suite après son mariage, l'ingénieur Sarens emménage dans sa superbe maison avenue de Tervueren. Le couple Sarens-Suys était un couple très en vue dans les milieux bruxellois. Ils étaient tous deux issus de familles de notables. Une des grands-mères avait pour époux Jules Anspach, le bourgmestre à qui les Bruxellois doivent les beaux boulevards du centre ville. Elle-même, appartenant à la famille Suys, avait un illustre aïeul en la personne de Tilman-François Suys, célèbre architecte néo-classique. Par ailleurs, la mère et la belle-mère de l'ingénieur Sarens étaient très connues dans les milieux artistiques bruxellois. Le jeune couple Sarens-Suys avait à son service pas moins de 14 domestiques ! Au fond du jardin une grande remise à fiacres avait été aménagée. L'hôtel de maître comptait plusieurs salles de bain. Il y avait aussi, au premier étage, un jardin d'hiver luxuriant. A l'étage supérieur, on aménagea, à l'intention des quatre petites filles du couple, une salle de jeux et... une petite salle d'opération privée.

### La maison Sarens : une histoire mouvementée

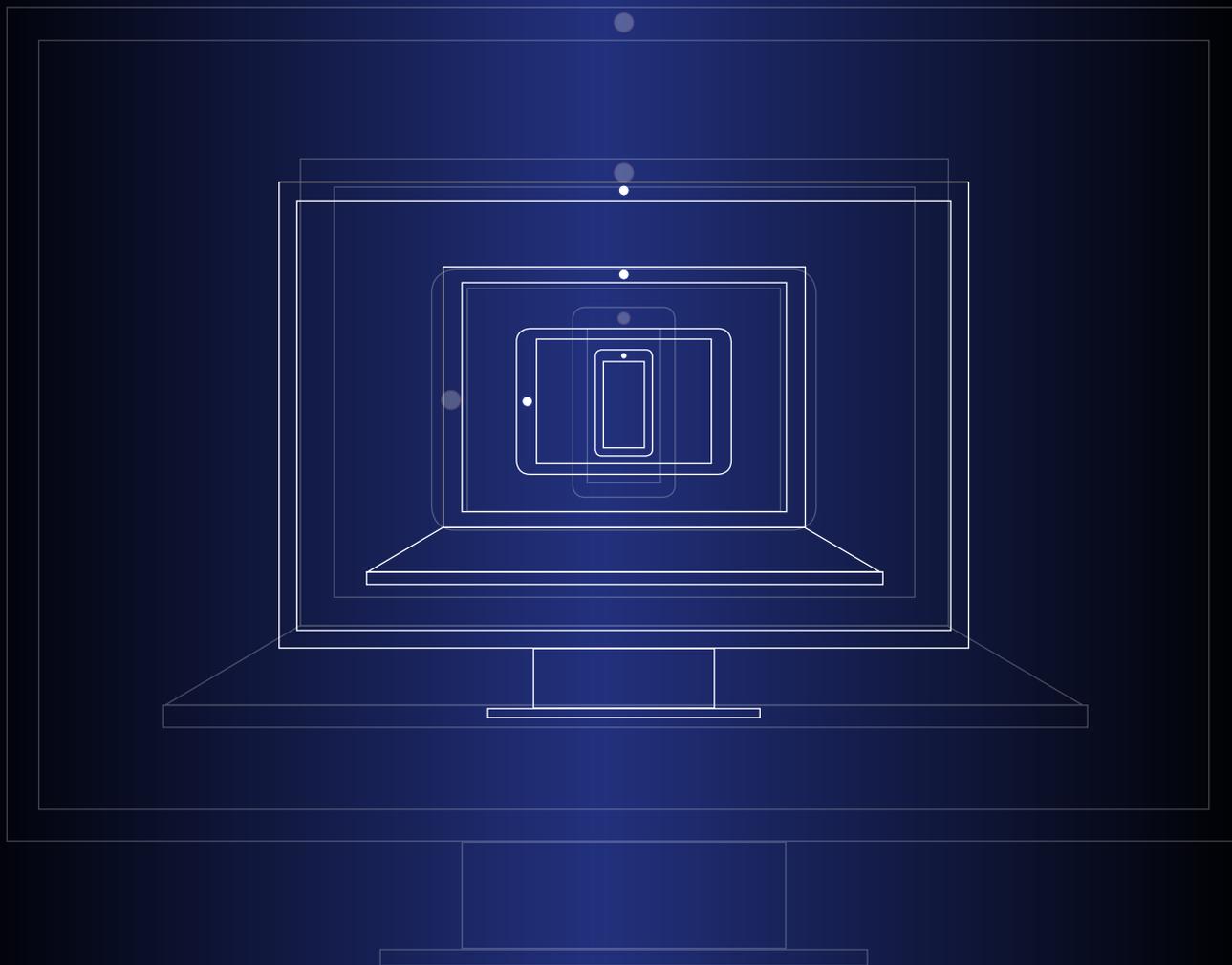
La Première Guerre mondiale signifia hélas la fin de l'insouciance pour la famille Sarens. La belle grande maison fut réquisitionnée par les officiers allemands. On parvint encore tout juste à murer quelques caves, après y avoir mis à l'abri la fabuleuse collection de porcelaine héritée de la famille Anspach. D'autres objets de valeur furent dissimulés à un endroit pour le moins insolite afin d'échapper à l'ennemi, à savoir dans le quadrigé qui surmonte les arcades du Cinquantenaire ! En 1922, monsieur Sarens décède inopinément. Sa veuve décide de transformer la grande maison en appartements. En 1924, alors qu'elle se rend sur le chantier, elle passe à travers une chape de béton fraîchement coulée et s'écrase deux étages plus bas. Elle meurt quelques jours plus tard des suites de ses blessures. En 1932, les enfants Sarens quittent la maison de maître, qui sera vendue peu de temps après. Quatre ans plus tard, en 1936, le nonce apostolique s'y installe. La maison Sarens prend désormais le nom de 'nonciature'. Sous l'impulsion de Mgr Micara, le splendide hôtel de maître jouera à nouveau un rôle prépondérant dans les milieux internationaux bruxellois. Au milieu des années 70, la nonciature apostolique déménage à Woluwe-Saint-Pierre. La maison Sarens devient alors le siège de diverses sociétés jusqu'à ce que Delen Private Bank y installe ses quartiers en 2002. ■

Auteur: Clémy Temmerman

”  
La commune d'Etterbeek  
n'a pas à rougir de sa portion  
de l'avenue de Tervueren,  
dont 9 habitations sur 10 sont d'origine.  
C'est le cas du numéro 72 :  
l'hôtel de maître Sarens.  
”



# DelenOnline



## Votre portefeuille et votre rendement en ligne !

Consultez votre portefeuille et votre rendement en ligne. Vous cherchez un moyen aisé et rapide pour suivre votre rendement ? Vous vous intéressez aux évolutions boursières et à l'actualité financière ? Ce ne sont là que quelques-unes des facettes de DelenOnline, un outil non seulement informatif et transparent, mais surtout convivial. Et disponible en permanence ! Voulez-vous en savoir davantage ? Souhaitez-vous vous procurer un accès personnalisé ? Entrez en contact avec les spécialistes DelenOnline au numéro +32 (0)3 244.55.66. Laurence Roumieux ou Geert Priem vous répondront volontiers.

**[www.delen.be](http://www.delen.be)**

## ■ Delen OnLine : mieux pour vous, mieux pour l'environnement

Passer du papier au digital signifie, pour chacun de nos clients, davantage de discrétion, de maîtrise et de convivialité.

### Davantage de discrétion, davantage de sécurité

Delen Private Bank ne fait bien entendu aucune concession en matière de sécurité. C'est pourquoi nous garantissons à chaque utilisateur de Delen OnLine que son compte en ligne bénéficie d'une protection maximale. Le client qui souhaite consulter ses extraits de compte ou ses états de portefeuille en ligne peut le faire en toute sécurité. Il lui suffit pour cela d'introduire son nom d'utilisateur et le mot de passe généré par le Digipass. Ceci exclut tout risque que des extraits envoyés par la poste soient déposés dans la mauvaise boîte aux lettres ou atterrisent dans des mains inconnues.

### Une maîtrise accrue

Dès que des extraits de compte ou des états de portefeuilles sont disponibles, ils apparaissent immédiatement sur le compte en ligne personnel du titulaire. Ainsi, le client maîtrise davantage les mouvements de son compte et peut, le cas échéant, réagir plus rapidement. Les extraits ont la même valeur légale, qu'ils soient envoyés par la poste ou par voie informatique.

### Plus de convivialité

Un clic de souris suffit pour télécharger l'historique de vos extraits de compte ou de vos états de portefeuilles. La structure du site Delen OnLine est claire et conviviale. Le client n'a plus besoin d'imprimer ou de conserver des données : c'est Delen OnLine qui se charge de conserver les données que le client pourra consulter, à tout moment et en toute clarté, via son accès Delen OnLine. C'en est fini de l'archivage manuel ou du déchetage des extraits de compte papier.

### Bon pour l'environnement

A ces avantages s'ajoute l'intérêt environnemental. Réduction de la montagne de papier, réduction des émissions nocives, toute réduction de notre empreinte écologique contribue à préserver notre planète.

### D'autres avantages encore

- **Liberté** : Pour le client, il n'est pas toujours aisé de contacter son gestionnaire pendant les heures de bureau. Delen OnLine lui permet de consulter son état de portefeuille où qu'il se trouve et quand il le souhaite.
- **Transparence** : Que vous recherchiez un historique des performances réalisées, ou un aperçu chronologique des transactions effectuées, ou des informations détaillées sur un titre individuel, rien de plus simple, sept jours sur sept, grâce à Delen OnLine.
- **Autonomie** : Les clients qui souhaitent passer eux-mêmes des ordres de Bourse peuvent utiliser leur compte de négociation en ligne. Via le site, leurs ordres de Bourse seront immédiatement envoyés vers une offre boursière étendue et complète. Leur exécution se fait en temps réel grâce à une plateforme informatique perfectionnée.
- **Gratuité** : Tout client de Delen Private Bank peut obtenir gratuitement un accès Delen OnLine. Il doit simplement disposer d'un ordinateur ou d'une tablette et d'une connexion Internet.
- **Un service de toute première qualité** : Chaque jour, l'équipe de collaborateurs Delen OnLine se tient à la disposition des clients et répond à leurs appels téléphoniques pour les aider à résoudre leurs problèmes et à surmonter les obstacles qu'ils rencontrent.

Si vous souhaitez plus d'informations, formez le +32 (0)3 244.55.66.  
Geert Priem et Laurence Roumieux seront heureux de vous venir en aide.

## ■ Sponsors de beauté

Valeur ajoutée et beauté sont essentielles à l'identité de Delen Private Bank, mais aussi à celle de JM Finn & Co. Nous sommes à l'affût d'initiatives intéressantes dans le monde de l'art et nous leur apportons volontiers notre soutien. C'est ainsi que Delen Private Bank est, depuis plusieurs années déjà, le sponsor principal de la Brussels Antiques & Fine Arts Fair, tandis que JM Finn & Co s'est associée à la Royal Academy of Arts de Londres. Nos clients et nos relations d'affaires ont l'opportunité d'y passer d'inoubliables moments.



### **Delen Private Bank, partenaire d'exclusivité à la BRAFA**



Cela fait sept ans déjà que Delen Private Bank participe, à titre de sponsor principal, à la Brussels Antiques and Fine Arts Fair. Chaque année, antiquaires et négociants d'art belges et étrangers y exposent leurs plus belles œuvres, tous styles et toutes époques confondus, dans un décor remarquable. En 2012, les bâtiments de Tour & Taxis à Bruxelles accueillent la 58<sup>e</sup> édition de cette foire, qui a acquis une ampleur et une renommée de niveau international. Cet édifice historique, un véritable joyau de l'architecture industrielle belge, forme le cadre idéal pour mettre en valeur des œuvres d'exception. Une fois de plus, tant professionnels qu'amateurs, collectionneurs ou simples passionnés purent à loisir admirer quantité d'œuvres d'une incroyable diversité : art classique, art précolombien, peintures anciennes et modernes, sculptures, mobilier, argenterie, joaillerie, tapisseries, etc. La qualité et l'authenticité des œuvres exposées ne faisaient aucun doute, étant donné qu'elles avaient fait l'objet d'une sélection rigoureuse par une commission d'approbation indépendante. Les experts qui composent celle-ci ne sont pas exposants eux-mêmes, et la plupart



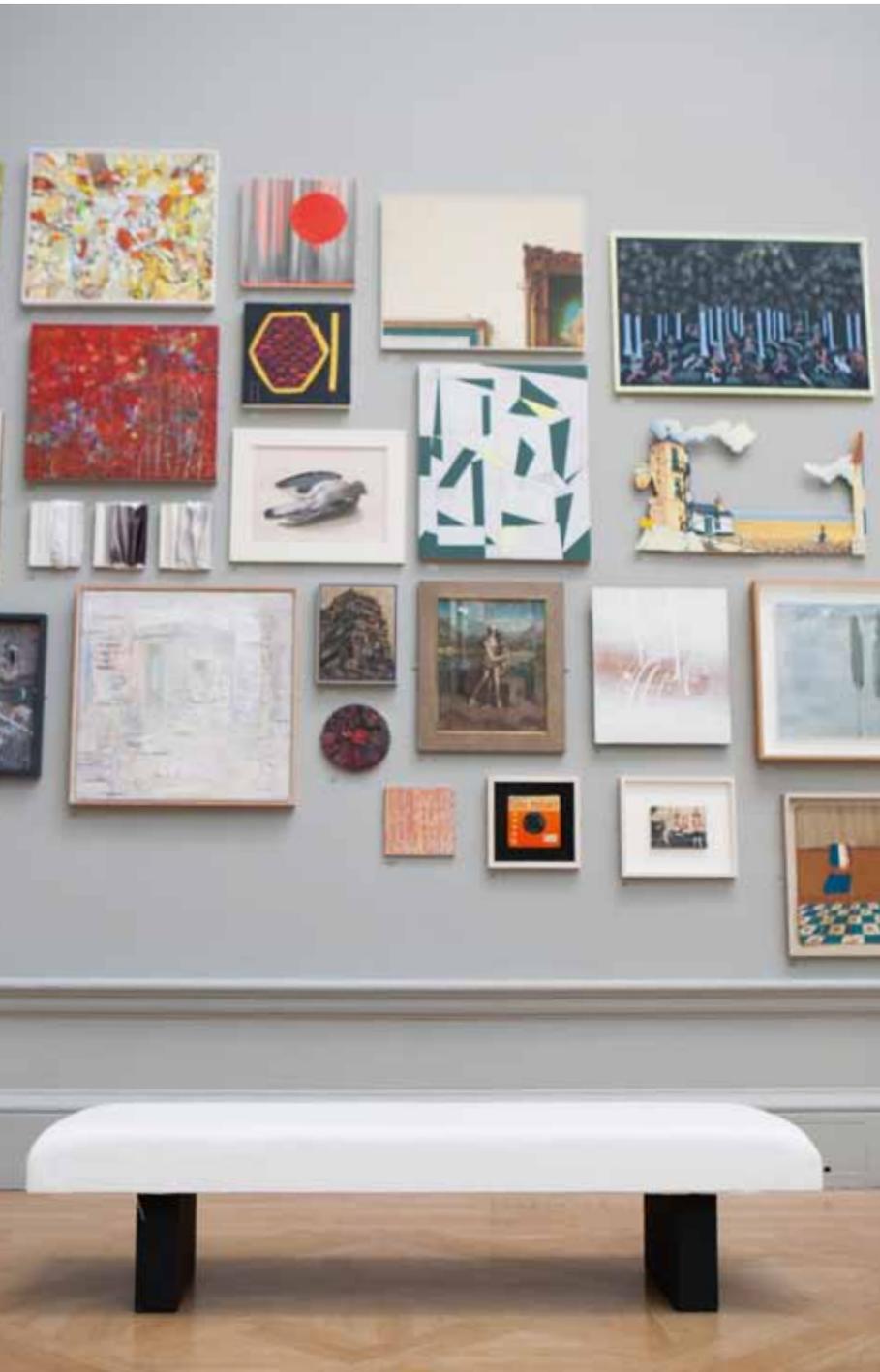
”  
La qualité et l'authenticité des œuvres  
exposées ne font aucun doute, car elles ont fait  
l'objet d'une sélection rigoureuse.  
”

d'entre eux sont soit conservateurs de musées soit scientifiques provenant du monde entier. Cette année encore, Delen a offert à nombre de visiteurs, partenaires ou relations d'affaires l'opportunité de participer à une visite guidée suivie d'une agréable réception dans notre lounge. Notre stand, spacieux et harmonieux, dégageait une atmosphère chaleureuse et accueillante. Aménagé de mobilier vintage en provenance de divers pays, il était décoré d'œuvres belges et étrangères, sélectionnées avec soin dans notre propre collection d'art.

### **JM Finn & Co promeut l'art en soutenant la Royal Academy of Arts**

En 2012, JM Finn & Co était fière de sponsoriser la Royal Academy of Arts de Londres et d'apporter ainsi son soutien à la promotion de l'art en Grande-Bretagne. Si, en visite à Londres, vous êtes dans les environs de Fortnum & Mason, entrez dans Burlington House via Piccadilly, et vous y découvrirez 350 ans d'histoire. Car c'est ici qu'est installée la Royal

Academy of Arts, une institution prépondérante dans le monde de l'art britannique. Si JM Finn & Co a choisi d'être l'un des quelques éminents mécènes d'entreprises de la Royal Academy of Arts, c'est pour concrétiser sa volonté de soutenir financièrement une institution artistique qui mérite considération. Par ailleurs, grâce à ce sponsoring, clients et collaborateurs de la société se voient offrir l'opportunité d'admirer des œuvres d'art dans un décor exceptionnel. Last but not least, ce mécénat leur permet de s'engager pour les 'Ecoles' de la Royal Academy, probablement l'un des secrets les mieux gardés du monde artistique à Londres. Parmi les anciens élèves de cette école, se trouvent de nombreux artistes britanniques réputés, tels que William Blake, JMW Turner, Edwin Landseer, JE Millais, et parmi les plus récents, John Hoyland, Sir Anthony Caro et Sandra Blow. Actuellement 60 élèves y perfectionnent leur art du dessin, de la peinture et de la sculpture, dans le cadre d'un master de trois ans. Cet enseignement est actuellement le seul de ce niveau en Grande-Bretagne. La Royal Academy héberge également la plus ancienne bibliothèque consacrée aux arts visuels de Grande-Bretagne, où, depuis plus de 200 ans, étudiants et spécialistes peuvent effectuer des recherches.



”  
Les Ecoles de la Royal Academy sont  
probablement le secret le mieux gardé  
du monde artistique à Londres.  
”

La Royal Academy est le témoin d'un riche passé. L'un des événements les plus mémorables figurant dans ses annales date du 1er juillet 1858, lorsque s'écrivit une page importante de l'histoire : ce jour-là, dans la Reynolds Room, Charles Darwin et Alfred Russel Wallace exposèrent leur théorie de l'évolution. Théorie révolutionnaire que Darwin fera connaître à un vaste public grâce à la publication, en 1859, de son ouvrage 'De l'origine des espèces'. Un des principes de base de la RA est l'organisation d'une exposition annuelle, 'accessible à tout artiste remarquable'. Cette exposition a pour but de financer la formation prodiguée aux jeunes talents des Ecoles de la RA. Cette 'Summer Exhibition' a lieu chaque année, depuis 1769, sans exception. Les quelque 10.000 œuvres exposées à cette occasion sont sélectionnées par les anciens membres de la RA réunis sous la houlette du Président. Le 18 juin 2012, JM Finn & Co invitait 300 personnes à assister en avant-première à la 244e édition de la Royal Academy of Arts Summer Exhibition. Ceux qui ont participé à ce bel événement dans le cadre magnifique de la Burlington House en garderont tous un souvenir impérissable. ■



■ Comptes annuels  
Delen Private Bank

## Comptes annuels consolidés

### Résultats

Au 31 décembre en € '000	2012	2011
<b>REVENUS BRUTS D'EXPLOITATION</b>	155.533	149.743
Marge d'intérêts	4.450	7.482
Commissions brutes perçues	152.499	138.155
Résultat sur instruments financiers du portefeuille de négociation	271	-1.230
Profits réalisés sur les actifs disponibles à la vente	-2.171	4.114
Autres revenus d'exploitation	484	1.223
<b>COMMISSIONS VERSEES A DES INTERMEDIARES</b>	-19.051	-16.961
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	-52.866	-50.851
Frais de personnel	-30.826	-28.672
Frais généraux et administratifs	-17.818	-18.287
Amortissements	-3.832	-3.619
Provisions	-18	123
Réductions de valeur	-25	-22
Autres charges d'exploitation	-347	-373
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	83.616	81.932
Quote-part dans le bénéfice (la perte) de filiales communes mises en équivalence	-	-
<b>RESULTAT AVANT IMPOT</b>	83.616	81.932
Impôts sur le résultat	-20.625	-22.317
<b>RESULTAT APRES IMPOT</b>	62.991	59.614
Intérêts minoritaires	-162	4
<b>BENEFICE NET</b>	62.829	59.618

# Comptes annuels consolidés

## Bilan

Au 31 décembre en € '000	2012	2011
<b>ACTIF</b>	<b>1.411.428</b>	<b>1.636.005</b>
Trésorerie et comptes à vue auprès de banques centrales	210.063	162.337
Instruments financiers du portefeuille de négociation	33.073	36.603
Créances sur établissements de crédit et contreparties	470.103	563.202
Créances sur les clients	124.428	131.485
Placements	492.238	674.698
Actifs d'impôt	1.168	1.198
Autres immobilisations corporelles	46.773	33.669
Clientèle	24.611	24.627
Autres immobilisations incorporelles	1.030	1.008
Autres actifs	7.942	7.179
<b>TOTAL ENGAGEMENTS &amp; FONDS PROPRES</b>	<b>1.411.428</b>	<b>1.636.005</b>
<b>ENGAGEMENTS</b>	<b>1.185.551</b>	<b>1.418.011</b>
Instruments financiers du portefeuille de négociation	28.146	33.949
Dettes envers établissements de crédit et contreparties	553	556
Dettes envers les clients	1.131.724	1.356.943
Provisions	618	602
Passifs d'impôt	6.561	8.382
Autres engagements	17.948	17.579
<b>FONDS PROPRES</b>	<b>225.878</b>	<b>217.994</b>
Fonds propres du Groupe	225.602	217.731
Capital souscrit	42.261	42.261
Réserve de réévaluation	3.825	2.417
Réserves consolidées	179.516	173.053
Intérêts minoritaires	275	263

## Comptes annuels statutaires

### Bilan après répartition

		2012	2011
Actif	I. Caisse, avoirs auprès des banques centrales, des offices de chèques postaux et des services de transfert	203.410	162.047
	II. Effets publics admissibles au refinancement auprès de la banque centrale	172.777	440.109
	III. Créances sur les établissements de crédit	473.831	532.152
	A. A vue	155.075	146.493
	B. Autres créances (à terme ou à préavis)	318.756	385.659
	IV. Créances sur la clientèle	116.509	122.112
	V. Obligations et autres titres à revenu fixe	244.930	154.006
	A. Des émetteurs publics	168.905	46.532
	B. D'autres émetteurs	76.025	107.474
	VI. Actions, parts et autres titres à revenu variable	10.909	4.085
	VII. Immobilisations financières	1.770	1.753
	A. Participations dans des entreprises liées	1.751	1.751
	B. Participations dans des entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation	18	2
	C. Autres actions et parts constituant des immobilisations financières	-	-
	D. Créances subordonnées sur des entreprises liées et sur des entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation	-	-
	VIII. Frais d'établissement et immobilisations incorporelles	2.123	2.309
IX. Immobilisations corporelles	48.342	35.268	
X. Actions propres	-	-	
XI. Autres actifs	774	910	
XII. Comptes de régularisation	4.318	2.130	
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>1.279.693</b>	<b>1.456.880</b>	

## Passif

	2012	2011
<b>FONDS DE TIERS</b>	<b>1.183.595</b>	<b>1.368.924</b>
I. Dettes envers des établissements de crédit	437.881	420.539
A. A vue	437.881	420.528
B. Dettes résultant de mobilisation par réescompte d'effets commerciaux	-	-
C. Autres dettes (à terme ou à préavis)	-	-
II. Dettes envers la clientèle	700.677	892.561
A. Dépôts d'épargne	8.465	9.958
B. Autres dettes	692.211	882.603
1. A vue	650.318	790.775
2. A terme ou à préavis	41.894	91.828
3. Résultant de mobilisation par réescompte d'effets commerciaux	-	-
III. Dettes représentées par un titre	-	-
IV. Autres dettes	37.696	48.440
V. Comptes de régularisation	176	216
VI. Provisions et impôts différés	142	145
A. Provisions pour risques et charges	100	102
1. Pensions et obligations similaires	39	41
2. Impôts	-	-
3. Autres risques et charges	61	61
B. Impôts différés	42	44
VII. Fonds pour risques bancaires généraux	7.023	7.023
VIII. Dettes subordonnées	-	-
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>96.098</b>	<b>87.956</b>
IX. Capital	41.850	41.850
A. Capital souscrit	41.850	41.850
B. Capital non appelé (-)	-	-
X. Primes d'émission	411	411
XI. Plus-values de réévaluation	-	-
XII. Réserves	4.266	4.270
A. Réserve légale	4.185	4.185
B. Réserves indisponibles	-	-
1. Pour actions propres	-	-
2. Autres	-	-
C. Réserves immunisées	81	85
D. Réserves disponibles	-	-
XIII. Bénéfice reporté (+)/(-)	49.571	41.424
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>1.279.693</b>	<b>1.456.880</b>

## Comptes annuels statutaires

### Compte de résultats

(€ '000)	2012	2011
I. Intérêts et produits assimilés	7.275	15.835
A. Dont : de titres à revenu fixe	4.663	10.398
II. Intérêts et charges assimilées	-3.806	-9.269
III. Revenus de titres à revenu variable	27.224	28.434
A. D'actions, parts de société et autres titres à revenu variable	30	64
B. De participations dans des entreprises liées	27.189	28.313
C. De participations dans d'autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation	-	-
D. D'autres actions et parts de société constituant des immobilisations financières	4	56
IV. Commissions perçues	98.965	94.321
A. Courtages et commissions apparentées	26.435	29.969
B. Rémunération de services de gestion, de conseil et de conservation	67.753	57.822
C. Autres commissions perçues	4.777	6.530
V. Commissions versées	-24.041	-21.148
VI. Bénéfice (perte) provenant d'opérations financières	3.771	7.717
A. Du change et du négoce de titres et autres instruments financiers	4.922	3.600
B. De la réalisation de titres de placement	-1.150	4.116
VII. Frais généraux administratifs	-36.239	-34.506
A. Rémunérations, charges sociales et pensions	-24.756	-23.095
B. Autres frais administratifs	-11.483	-11.411
VIII. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	-3.618	-3.450
IX. Réductions de valeur sur créances et provisions pour les postes du hors bilan «I. Passifs éventuels » et « II. Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit » : dotations (reprises) (+)/(-)	25	22

(€ '000)	2012	2011
X. Réductions de valeur sur le portefeuille de placements en obligations, actions et autres titres à revenu fixe ou variable : dotations (reprises) (+)/(-)	-474	1.079
XI. Provisions pour risques et charges autres que ceux visés par les postes du hors bilan «I. Passifs éventuels » et « II. Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit » : utilisations (reprises) (+)/(-)	-2	-71
XII. Provisions pour risques et charges autres que ceux visés par les postes du hors bilan «I. Passifs éventuels » et « II. Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit » (+)/(-)	-	-
XIII. Prélèvement sur le (Dotation au) fonds pour risques bancaires généraux (+)/(-)	-	-
XIV. Autres produits d'exploitation	658	983
XV. Autres charges d'exploitation	-785	-1.161
XVI. Bénéfice courant avant impôts (+)/(-)	69.853	76.725

## Comptes annuels statutaires

### Postes hors bilan

(€ '000)	2012	2011
<b>I. Passifs éventuels</b>	<b>9.111</b>	<b>8.287</b>
A. Acceptations non négociées		
B. Cautions à caractère de substitut de crédit	3.649	4.142
C. Autres cautions	5.462	4.145
D. Crédits documentaires	-	-
E. Actifs grevés de sûretés réelles pour compte de tiers	-	-
<b>II. Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit</b>	<b>92.129</b>	<b>350.190</b>
A. Engagements fermes de mise à disposition de fonds		
B. Engagements du fait d'achats au comptant de valeurs mobilières ou autres valeurs	74.758	329.328
C. Marge disponible sur lignes de crédit confirmées	17.371	20.862
D. Engagements de prise ferme et de placement de valeurs mobilières	-	-
E. Engagements de rachat résultant de cessions rétrocessions imparfaites	-	-
<b>III. Valeurs confiées à l'établissement de crédit</b>	<b>35.969.900</b>	<b>28.151.748</b>
A. Valeurs détenues sous statut organisé de fiducie	0	0
B. Dépôts à découvert et assimilés	35.969.900	28.151.748
<b>IV. A libérer sur actions et parts de sociétés</b>		

## Comptes annuels statutaires

### Affectations et prélèvements

(€ '000)	2012	2011
A. Bénéfice à affecter (Perte à apurer) (+)/(-)	96.916	104.895
1. Bénéfice de l'exercice à affecter (Perte à apurer) (+)/(-)	55.492	60.316
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent (Perte reportée) (+)/(-)	41.424	44.579
B. Prélèvements sur les capitaux propres	-	-
1. Sur le capital et les primes d'émission	-	-
2. Sur les réserves	-	-
C. Affectations aux capitaux propres	-	-
1. Au capital et aux primes d'émission	-	-
2. A la réserve légale	-	-
3. Aux autres réserves	-	-
D. Bénéfice (perte) à reporter (+)/(-)	49.571	41.424
E. Intervention d'associés dans la perte	-	-
F. Bénéfice à distribuer	47.346	63.471
1. Rémunération du capital	47.346	63.471
2. Administrateurs ou gérants		
3. Autres allocataires		

Delen Private Bank SA - Jan Van Rijswijcklaan 184 - B-2020 Antwerpen  
T. +32 (0)3 244 55 66 - F. +32 (0)3 216 04 91 - BE 0453076211 - RPR Antwerpen  
Editeur responsable: Anne-Sophie Delen, Antwerpen  
Mise en pages: Vandekerckhove&Devos - Melle - Ekta's: Photostudio OBIJN - Antwerpen - Impression: Impresa - Herentals  
Cover artworks: Koen van den Broeck, Red and Blue Border

**ANTWERPEN**

Jan Van Rijswijcklaan 184  
2020 Antwerpen  
+32 (0)3 244 55 66

**BRUXELLES**

72, Avenue de Tervueren  
1040 Bruxelles  
+32 (0)2 511 84 10

**GENT**

Coupure rechts 102  
9000 Gent  
+32 (0)9 210 47 60

**HASSELT**

Thonissenlaan 11  
3500 Hasselt  
+32 (0)11 71 10 10

**LIEGE**

4, Boulevard d'Avroy  
4000 Liège  
+32 (0)4 232 28 11

**ROESELARE**

Kwadestraat 151b bus 51  
8800 Roeselare  
+32 (0)51 24 16 16

**LUXEMBOURG**

287, Route d'Arlon  
L-1150 G. D. Luxembourg  
+352 44 50 60

**GENEVE**

12, rue de Hollande  
CH-1211 Genève 11  
+41 (0)22 317 00 00

[www.delen.be](http://www.delen.be)  
[info@delen.be](mailto:info@delen.be)

**DELEN**

PRIVATE BANK

