

# DELEN

PRIVATE BANK





## Table des matières

4	2014 : L'année des banques centrales
8	La parole à deux présidents
10	Chiffres clés et prévisions
12	Historique
14	Un groupe financier très solide
16	Ackermans & van Haaren
18	Banque J.Van Breda & C°
19	JM Finn & Co (Ltd)
20	Gestion et surveillance
24	2014 : des rendements attrayants dans un marché à taux quasiment nuls
28	Capfi Delen Asset Management et Cadelux en 2014
32	2014 : une société en perpétuelle évolution
36	Économie mondiale 2014 : une analyse
42	Aperçu financier 2014
44	Aperçu opérationnel 2014
46	La proximité, source de service et de confort pour le client
51	Le numérique via Delen OnLine
52	Entreprise : sponsor de la BRAFA
54	Comptes annuels
56	Comptes annuels consolidés
58	Comptes annuels statutaires

## ■ 2014 : L'année des banques centrales

### Comment caractériser l'année 2014 ?

C'est avant tout l'année de la hausse du dollar US (+13,6% contre €) qui va de pair avec la reprise de l'économie américaine.

Cette reprise est un peu isolée (sauf au Royaume-Uni), car ailleurs les nouvelles sont médiocres : l'Europe stagne, le Japon ne parvient pas à se reprendre, la Chine s'essouffle, entraînant dans son sillage les autres pays émergents.

La grande surprise de l'année fut la chute du prix du pétrole (-45% en 2014), causée par la faiblesse de la conjoncture mondiale, mais surtout par la hausse de la production, principalement aux USA, et le refus de l'Arabie Saoudite d'ajuster sa propre production, comme elle le faisait dans le passé.

Cette chute est positive pour les pays développés, car elle augmente le pouvoir d'achat des consommateurs et réduit la facture énergétique des entreprises. Elle est bien sûr négative pour les pays producteurs d'énergie et pour les sociétés du secteur énergétique, qui seront amenés à réduire drastiquement leurs investissements. Elle a aussi un impact sur l'inflation, qui était déjà en recul partout, et menace de tourner en déflation, notamment en Europe et au Japon.

Les banques centrales, en première ligne depuis le début de la crise de 2007, ont réussi d'abord à redresser le système financier pour ensuite s'efforcer de relancer l'économie en faisant baisser les taux d'intérêt. Résultat obtenu, puisque les taux n'ont cessé de baisser depuis 2007, au grand soulagement des états endettés, et s'aventurent sous la barre du zéro. 2014, une année d'extrêmes pour les devises, le prix du pétrole et l'action des banques centrales, fut finalement

bien appréciée par les marchés : ceux-ci clôturèrent de justesse l'année dans le vert, grâce à un rebond de dernière minute (autour de 7% pour les USA et le Japon, autour de 1 à 2% en Europe et en Asie hors Japon).

### Les banques centrales toujours aussi présentes

Les banquiers centraux des pays développés sont, depuis 2007, les grands acteurs dans la gestion de la crise. La banque centrale américaine (Fed) a agi la première, avec la plus grande détermination et avec succès, puisque l'économie américaine est la première à redémarrer, et à renouer avec un quasi plein-emploi. Elle a arrêté son « quantitative easing » en cours d'année 2014, et s'apprête à remonter ses taux prudemment dès 2015 (au second semestre ?). Entretemps, la BOJ (la banque centrale japonaise) a pris le relais des injections de liquidités, avec pour objectif de doubler la masse monétaire japonaise et ainsi de relancer une inflation obstinément proche de zéro et une croissance économique quasi nulle. Le succès de cette politique est mitigé jusqu'à présent. En 2015, c'est au tour de la BCE (Banque centrale européenne) de frapper un grand coup, en se lançant dans un programme de rachat de la dette souveraine européenne pour plus de 1.000 milliards sur dix-huit mois (ce qui représente plus de deux fois le montant total d'émission de dette souveraine durant cette période). L'effet est immédiat : les taux européens repartent à la baisse, et la barre de l'intérêt zéro est allègrement franchie : près du tiers des obligations souveraines de la zone euro ont un rendement négatif. Autre effet : l'euro s'effondre, en se dirigeant vers la parité avec le \$ US (il valait encore 1,30 en 2014).

”  
Les banques centrales, en première ligne depuis le début de la crise de 2007, ont réussi à redresser le système financier.  
”



C'est le but inavoué poursuivi par Mr Draghi, président de la BCE : relancer l'économie européenne en la rendant plus compétitive grâce à la baisse de l'euro (surtout pour les pays du sud de l'Europe, qui traditionnellement n'ont jamais réussi à sortir d'une crise autrement que par une dévaluation, arme dont l'euro fort de 2007 à 2013 les avait privés). Avec, en prime, l'espoir de relancer l'inflation, qui s'enfonce en territoire négatif dans la zone euro.

Inflation dont le recul est la hantise des autorités monétaires et gouvernementales. Car, lorsque la déflation est ancrée comme au Japon, elle amène les consommateurs à reporter leurs dépenses, et les entreprises à geler leurs investissements. Les états endettés sont privés de la possibilité de gonfler leurs recettes fiscales (grâce à l'inflation) et de diluer leur dette dans un PIB en croissance.

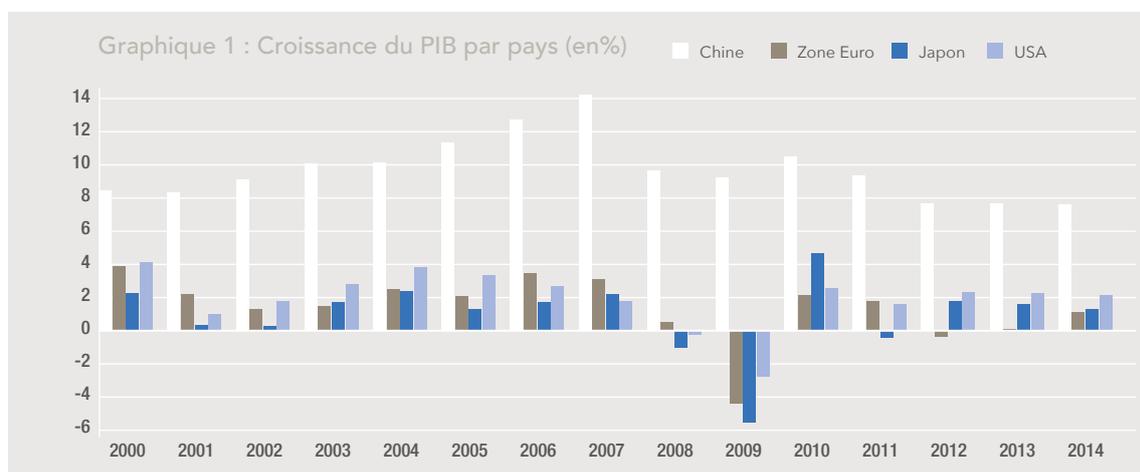
### La croissance économique : robuste aux USA et au Royaume-Uni, affaiblie partout ailleurs

L'économie mondiale poursuit sa croissance à un rythme affaibli de 3,2%. Ce niveau résulte du ralentissement de la croissance chinoise, avec un effet de contagion sur toutes les économies qui lui sont liées (Australie, Brésil...), du retour en récession de l'économie japonaise et de la stagnation de l'économie européenne, partiellement compensés par une conjoncture économique robuste aux USA et au Royaume-Uni.

En zone euro, la timide reprise du début de l'année (1,2% au premier trimestre) s'est progressivement effritée, notamment en raison de l'effet boomerang des sanctions contre la Russie et du ralentissement de la Chine.

La relative vigueur de l'Irlande, de l'Espagne et de l'Allemagne se voit freinée par la faiblesse de

”  
C'est le but inavoué  
poursuivi par Mr  
Draghi, président  
de la BCE : relan-  
cer l'économie  
européenne en la  
rendant plus com-  
pétitive grâce à la  
baisse de l'euro  
- surtout dans les  
pays du sud de  
l'Europe.  
”



Source : Banque Mondiale

l'Italie et de la France. Globalement, le PIB de la zone euro n'a toujours pas rattrapé son niveau de 2007 (-2,2%).

La situation japonaise est très décevante : malgré l'action agressive de la banque centrale, l'économie est entrée en récession (-1,9% au dernier trimestre), affectée il est vrai par une hausse de la TVA de 5 à 8%.

En Chine, la tendance baissière se confirme, avec une croissance qui devrait être juste au-dessus de 7% ; elle est freinée par l'évolution négative du marché immobilier (-4% sur l'année). Le recul de l'activité pourrait être plus considérable que ne le montrent les chiffres officiels, si l'on se fie à d'autres indicateurs : les ventes de voitures ou la consommation d'électricité ne progressent que de 3,5% tandis que la production d'acier et la consommation de pétrole ont une croissance zéro.

### Les marchés financiers

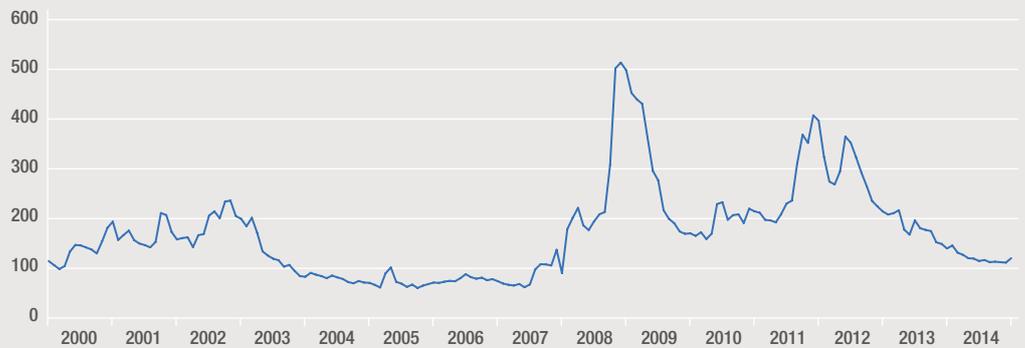
À la bonne progression des marchés actions des trois premiers trimestres 2014, a succédé un

dernier trimestre beaucoup plus volatil, suite à la chute du prix du pétrole, qui a entraîné les Bourses dans son sillage. Un sursaut de dernière minute fin décembre a toutefois permis aux marchés d'actions de récupérer pratiquement tout leur recul : de bons chiffres américains, un retour de la confiance en Allemagne et une stabilisation des cours du pétrole et du rouble ont suffi pour ramener une certaine sérénité en fin d'année. Au 31/12/2014, deux marchés importants sont en nette progression : les actions américaines (Dow Jones +7,5%) et japonaises (Nikkei +7,1%). Les autres indices des principaux marchés sont soit en légère progression soit à l'équilibre. Demeurent nettement dans le rouge l'Amérique latine, et la Russie.

Les taux d'intérêt à court terme oscillent toujours autour de zéro, tant en Europe qu'aux USA. Les taux à 10 ans sont en baisse également, surtout en Europe. La dette des entreprises reste bien orientée, avec une diminution constante des spreads (écart de rendement par rapport à la dette d'Etat de même durée), comme le montre le graphique 2.

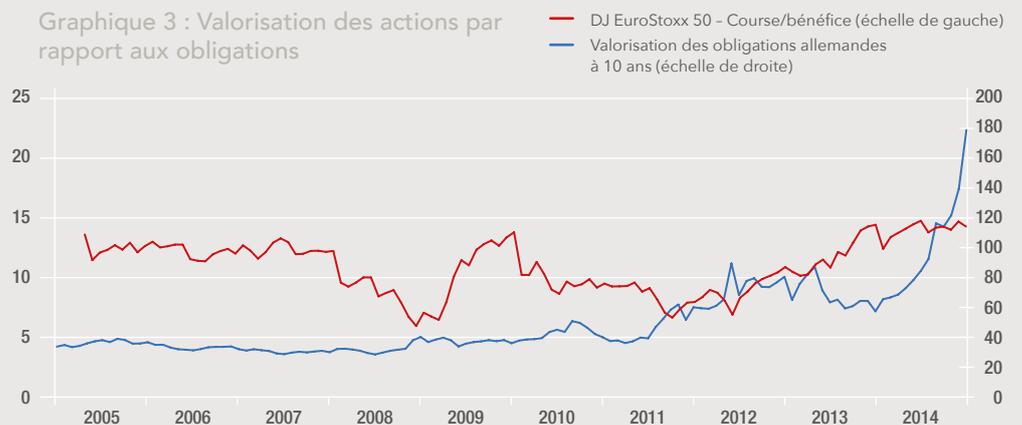
À la bonne progression des marchés actions des trois premiers trimestres 2014, a succédé un dernier trimestre beaucoup plus volatil, suite à la chute du prix du pétrole, qui a entraîné les bourses dans son sillage.

Graphique 2 : Marge (Rating BBB)



Source : Bloomberg

Graphique 3 : Valorisation des actions par rapport aux obligations



Source : Bloomberg

Le prix des matières premières est en baisse continue, illustrant l'essoufflement de la Chine, qui en est la principale consommatrice (Bloomberg Commodity Index : -17% sur l'année). L'or baisse de 1,44% en 2014.

Du côté des actions, les bénéfiques restent bien orientés. Ils devraient progresser de l'ordre de 4 à 7% en Europe et aux USA en 2014, et de plus de 10% en Europe en 2015, vu l'effet positif de la hausse des devises sur les bénéfiques hors zone euro (alors qu'ils devraient baisser aux USA). Les rapports cours-bénéfices, s'ils sont historiquement élevés en valeur absolue, sont modérés par rapport aux taux d'intérêt actuels : une obligation allemande à 10 ans s'achète à 180 fois son coupon, alors que l'indice européen des actions est valorisé 14 fois son bénéfice !

Au niveau des devises, l'euro est en perte de vitesse, reflétant la faiblesse de la conjoncture européenne mais surtout la volonté délibérée de la BCE d'affaiblir la monnaie. L'euro perd ainsi 12% contre le \$ US, 6,5% contre la £; il ne progresse que face aux devises des pays exportateurs de pétrole.

### **Résultats positifs à nouveau pour notre gestion**

Anticipant une baisse de l'euro, nous avons commencé dès 2013 à accroître notre diversification hors de cette devise. Cette stratégie a été largement profitable en 2014 (alors qu'elle avait été encore négative l'année précédente). En 2014, nous avons également accru nos investissements en actions, particulièrement dans la zone européenne. À nouveau, il a fallu attendre l'année suivante pour que cette stratégie s'avère payante.

Au niveau obligataire, nous avons poursuivi une politique de raccourcissement de la durée des investissements. Le profil de risque des obligations est devenu asymétrique : potentiel limité de baisse des taux (vu qu'ils sont proches de zéro), et donc de plus-value des obligations, contre un risque important de perte en cas de hausse des taux (une hausse de 1% du taux à 10 ans entraîne une perte de l'ordre de 10% du nominal de l'obligation). Nous restons positifs pour les obligations à plus haut rendement (souvent à taux variable ou révisable) pour autant que nous soyons satisfaits du rapport qualité de l'emprunteur / prime de rendement. Nous avons également diminué la part des émetteurs bancaires au profit des obligations d'entreprises industrielles.

Cette politique en matière obligataire n'a pas encore porté de fruits, les taux continuant à des-

endre et les investisseurs acceptant des conditions de plus en plus favorables aux émetteurs, jusqu'à ne plus tenir aucun compte du risque. Mais nous ne souhaitons pas nous départir de cette attitude de prudence, ni nous engager dans des prêts à longue durée à des taux proches de zéro.

### **Perspectives et risques pour 2015**

Les chocs causés par la chute des prix du pétrole, le recul inquiétant de l'inflation ainsi que la hausse du \$ US auront bien évidemment de fortes répercussions sur l'économie durant l'année 2015. Une baisse du prix du pétrole est à priori favorable pour la croissance des pays importateurs car elle augmente le pouvoir d'achat. Par contre, elle a un impact déflationniste, et un effet négatif évident sur l'économie des pays exportateurs de pétrole. La hausse du dollar devrait mieux répartir la croissance entre les USA et les autres pays, qui deviennent ainsi plus compétitifs.

Ces deux effets devraient être particulièrement favorables à l'Europe, légèrement positifs pour les USA, mais très négatifs pour les pays émergents exportateurs de matières premières, surtout s'ils sont endettés en dollars (or la dette des pays émergents s'est accrue fortement depuis 2007 et elle est largement libellée en dollars).

Les premières indications de l'année 2015 confirment cette tendance, et l'Europe, revigorée par l'action exceptionnelle de la BCE, pourrait constituer l'heureuse surprise de 2015. La Chine par contre, qui doit faire face à une crise immobilière et à une hausse excessive de sa dette, pourrait surprendre défavorablement. L'Inde, qui s'engage dans une réforme de son économie, sera-t-elle en mesure de prendre progressivement le relais de la croissance chinoise ?

Tous ces éléments combinés devraient probablement conduire à un léger raffermissement de la croissance mondiale en 2015, mais avec une volatilité accrue, en raison des répercussions, parfois inattendues, des chocs causés par les mouvements des devises et des prix de l'énergie. Pour la gestion, nous restons largement investis en actions, en privilégiant la zone européenne, dont la progression accuse un retard sur celle des USA, ainsi qu'en obligations hybrides d'entreprises procurant un rendement adéquat par rapport à leur risque. Les taux des obligations d'État nous semblent trop faibles pour nous engager dans des durées longues. Nous maintenons également une large diversification monétaire hors de l'euro, dont nos portefeuilles en gestion profitent pleinement. ■

## ■ La parole à deux présidents

**Pour Delen Private Bank, l'année 2014 restera marquée par le changement dans la continuité. Au printemps 2014, Paul De Winter succédait à Jacques Delen, au terme d'une transition tout à fait naturelle et cohérente. Jacques Delen est désormais le Président du conseil d'administration, tandis que Paul De Winter est le CEO de Delen Private Bank. Paul De Winter : « Bien évidemment, l'ampleur de mes tâches s'en trouve élargie, mais ma fonction commerciale reste primordiale. Le contact direct avec les clients est un volet essentiel de mes activités. En effet, c'est à nos clients que nous devons notre succès, et nous tenons à investir dans le leur ».**

”

Jacques Delen : Nos collaborateurs s'engagent personnellement, chaque jour, pour chaque client. Ils sont les porte-drapeaux de nos valeurs familiales.

”

### Les défis pour 2014-2015

Delen Private Bank a toujours su faire ses preuves dans des périodes difficiles. Notre stratégie de stabilité, de prudence et de maîtrise très poussée des risques a eu un très fort effet d'attraction pendant la crise bancaire. « Notre politique de 'bon père de famille' et notre vision à long terme rassurent nos clients pendant les périodes de grande turbulence, générant d'excellents résultats », confirme Paul De Winter.

Le défi, dans un marché redevenu plus favorable,

consiste à continuer à croître avec le marché. Grâce à notre modèle de gestion centralisée, nous sommes à même d'absorber en toute flexibilité nos nouveaux clients et de leur proposer la solution sur mesure qui correspond le mieux à leur profil. Pour les services de conseil patrimonial, Delen Private Bank suit de très près l'évolution de la législation et les variations dans les droits de succession. En effet, après la phase de rapatriement d'actifs, en 2014, il importe aujourd'hui d'analyser, pour chaque client, les multiples dimensions de la planification successorale. Le conseil patrimonial reste un élément essentiel de la gestion discrétionnaire.

### Une réussite basée sur une informatisation et une technologie IT très poussées

Pour Jacques Delen, le premier défi a toujours été l'efficacité des processus. D'emblée, il a fait de cet objectif l'une des clés du succès de Delen Private Bank : pousser l'automatisation autant que possible. « Le système informatique que nous avons développé en interne est notre cheval de bataille », ajoute Jacques Delen, « extrêmement puissant, il produit des informations complètes et détaillées, aisément consultables par le client et disponibles en temps réel, par exemple lors d'un entretien où nous analysons le portefeuille avec le client. La transparence, dans l'instant. Grâce à son système très automatisé et totalement intégré, Delen Private Bank s'adapte très rapidement à l'évolution de la réglementation ou de la conjoncture économique. Mais ce n'est pas tout. L'équipe informatique interne prépare une nouvelle extension de cette plateforme, pour une



À gauche : Jacques Delen.  
À droite : Paul De Winter.

prestation de services de plus en plus étendue et une sécurité maximale. »

### JM Finn & Co : une richesse supplémentaire

Avec l'acquisition de JM Finn & Co, en 2011, Delen Private Bank s'est dotée d'une excellente base pour introduire son modèle de gestion au Royaume-Uni. Le marché y est plus complexe et plus fragmenté, mais c'est justement ce qui nous procure de nombreuses opportunités de croissance. L'harmonisation de nos traitements administratifs, la centralisation des relevés de portefeuille et la professionnalisation accrue des processus se sont traduites par une forte

”

Paul De Winter : Nous suivons l'actualité juridique et fiscale de très près, car le conseil patrimonial est un élément essentiel de la gestion discrétionnaire de patrimoine.

”

augmentation des actifs sous gestion : les actifs de 7 milliards d'euros à l'acquisition sont passés à 11 milliards d'euros depuis début de 2015.

### 2015 : la proximité, source de confiance et de croissance

Dans tout ce qu'elle entreprend, Delen Private Bank privilégie la relation avec le client. Investir dans ses différents sièges est donc une priorité stratégique. La création d'espaces de réception de grand style, qu'il s'agisse de rénovations ou d'innovations architecturales (bientôt à Anvers), garantit une proximité maximale pour tous les clients. Chaque siège régional bénéficie ainsi du rayonnement propre à Delen, un sentiment d'accueil en style. Notre ambition : pouvoir rencontrer chaque client, chaque année, dans le plus grand confort. Nul ne doit ressentir la moindre réticence à entrer chez Delen Private Bank. Nous prêtons une oreille attentive à toutes les questions relatives à la gestion de patrimoine et à chaque profil correspond une solution adaptée. La chaleur humaine au sein de l'organisation est l'un des grands atouts de Delen Private Bank. Nous ne pratiquons pas la culture du bonus, qui attise la concurrence interne et crée des conflits d'intérêt. Au contraire, nous croyons en l'harmonie, vécue totalement sous le signe du confort du client.

### Un lien étroit avec le client

Delen Private Bank s'est constitué un remarquable palmarès d'événements passionnants et enrichissants. Ainsi, Delen participe chaque année à la BRAFA, point culminant de son activité culturelle, et y propose un stand élégant, une oasis de calme pour les visiteurs. Le sport est un deuxième fil d'Ariane de nos activités : le golf, la Cyclo sportive, la voile. En 2015, les sièges locaux vont investir encore plus dans ce lien privilégié en proposant un choix d'événements culturels ou sportifs et de soirées d'information thématiques. Nos clients trouvent sans peine le chemin de nos bureaux : ils y sont accueillis dans un environnement familial qui regroupe sous le même toit tous les spécialistes, de l'administration jusqu'au conseil patrimonial. ■

#### Notre engagement

- Une relation directe et ouverte. La direction entretient des contacts quotidiens avec les clients.
- Simplicité, équilibre et transparence dans nos analyses, nos avis et nos choix.
- Une gestion patrimoniale sérieuse et des conseils patrimoniaux judicieusement étayés.
- Le respect de la réglementation fiscale et un suivi des modifications.
- Le souci de créer pour chaque client une situation de confort.
- Une atmosphère familiale, cordiale et empreinte d'intégrité.

# Chiffres clés et prévisions

## Groupe Delen Investments

(organigramme p.14)

### 2014 : le succès de la stratégie de croissance se confirme

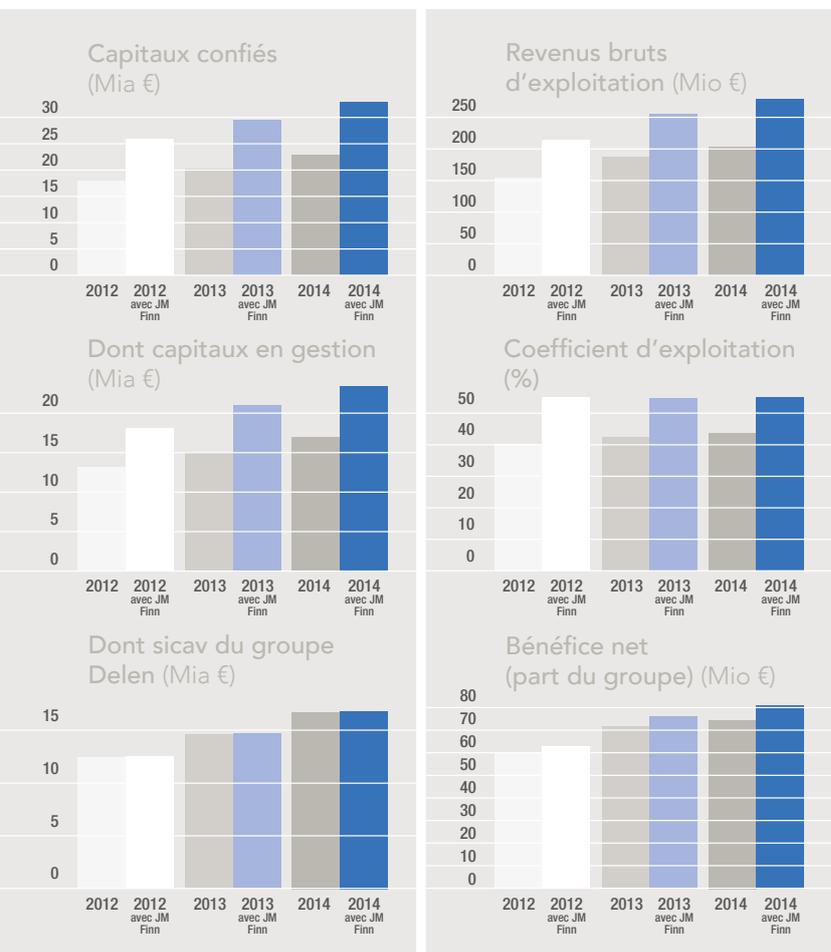
**Delen Investments continue de prospérer : le patrimoine total sous gestion atteignait, au 31 décembre 2014, le niveau record de 32,9 milliards d'euros. Tous les sièges du groupe ont contribué à cette croissance de 11,3% par rapport à fin 2013 (29,5 milliards d'euros). Les chiffres clés du groupe pour 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 (74% des capitaux confiés à Delen Private Bank) et se fonde sur une organisation efficace pour assurer un service optimal grâce à ses clients à travers une équipe de collaborateurs intègres et expérimentés.

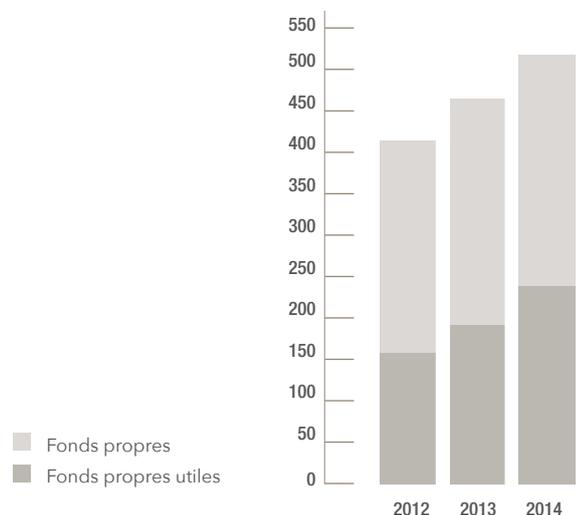
En 2014, fidèle à ses principes d'investissement traditionnels, Delen Private Bank a permis à sa clientèle de profiter des marchés positifs, en fonction de leur profil de risque.

Delen Investments confirme la croissance de ses revenus et de son bénéfice net à la faveur de la hausse du patrimoine géré. En 2014, la contribution de la consolidation du périmètre de JM Finn & Co dans les résultats financiers de Delen Investments a augmenté, contribuant au résultat net à hauteur de 6,4 millions d'euros. À 55%, le coefficient d'exploitation (cost-income : coûts divisés par chiffre d'affaires) de Delen Investments est la preuve d'une organisation performante.

Grâce à sa croissance continue et à l'évolution favorable des marchés, Delen Investments entame 2015 sous les meilleurs auspices.



### Fonds propres (Mio €)

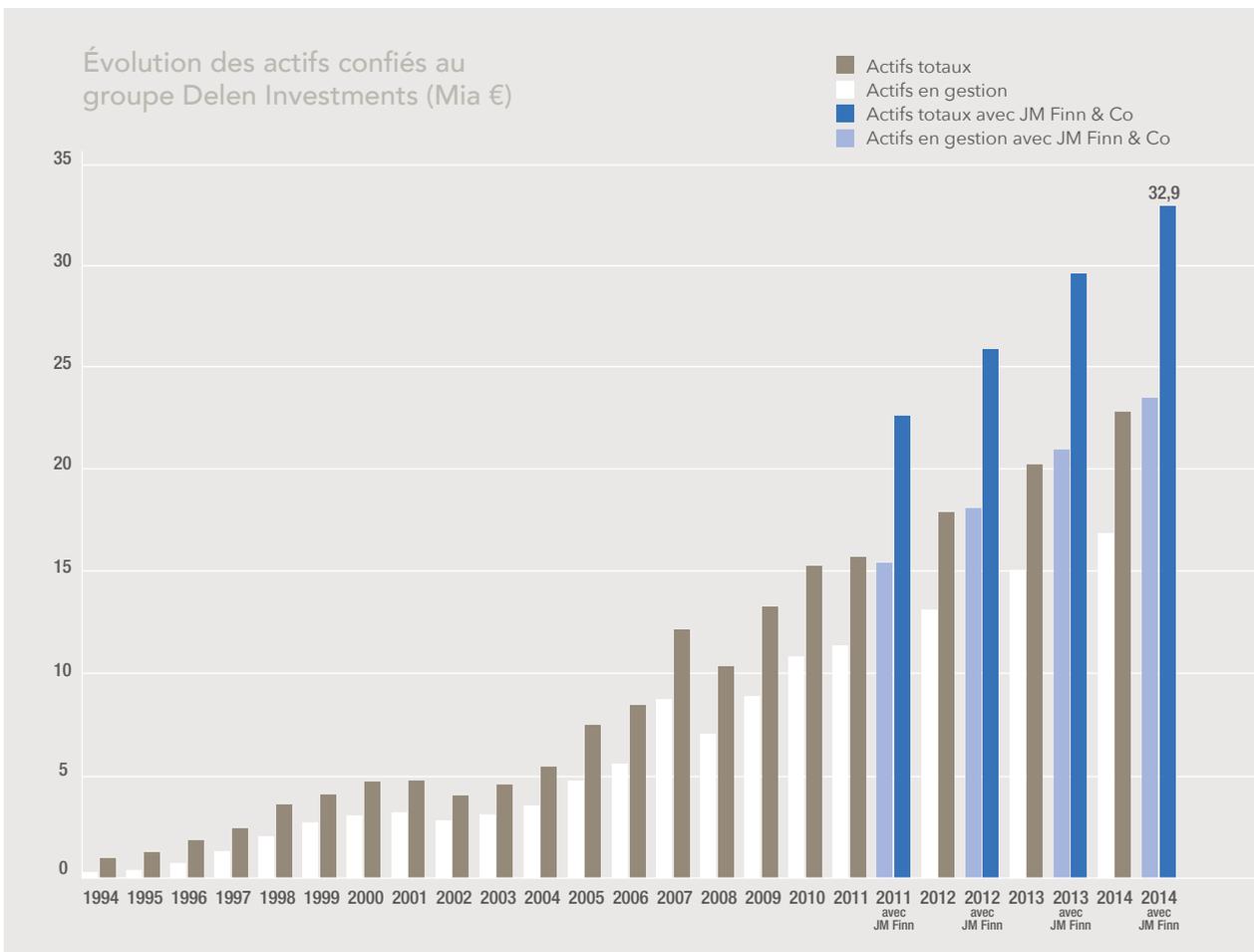




Prévisions 2015 :  
croissance dans d'autres marchés

**Comme par le passé, tant Delen Private Bank que JM Finn & Co s'emploieront à attirer de nouveaux capitaux, en mettant l'accent sur les zones géographiques où leur notoriété est en pleine expansion. Cette croissance s'appuiera notamment sur les nouveaux collaborateurs qui nous ont rejoints en 2014, en Belgique et au Royaume-Uni. En 2015, l'impact de l'augmentation des actifs confiés en gestion sera perceptible dans les résultats financiers du groupe Delen Investments.**

Outre la mise en œuvre efficace des initiatives stratégiques visant à renforcer son modèle chez JM Finn & Co, le groupe Delen Investments ne manquera pas d'évaluer d'autres opportunités de croissance externe. Le groupe est persuadé que son modèle de gestion, qui se développe à un rythme soutenu en Belgique, peut parfaitement s'appliquer sur les autres marchés où 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 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 financière 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.



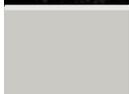
**1975** Les fils Jean-Pierre, Paul et Jacques Delen succèdent à leur père à la tête de la société de Bourse.



**1989** Le holding Delen est introduit en Bourse de Bruxelles.



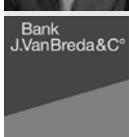
**1990** Sous l'impulsion de Paul De Winter, l'accent est mis sur la gestion discrétionnaire de fortune.



**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** 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, 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** Fusion de Capital & Finance avec Delen Private Bank.

## Ancrage local et reconnaissance de ses pairs

Delen Private Bank se veut proche de ses clients. À cette fin, dès 2007, elle ouvre plusieurs sièges répartis dans tout le pays. D'année en année, grâce à son expertise et à la qualité de sa gestion, la Banque remporte divers prix.



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

Delen Private Bank est proclamée « Best Private Bank in Belgium » par Euromoney.

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

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 ».

Le comité de direction salue l'arrivée d'Eric Lechien et de Christian Callens.

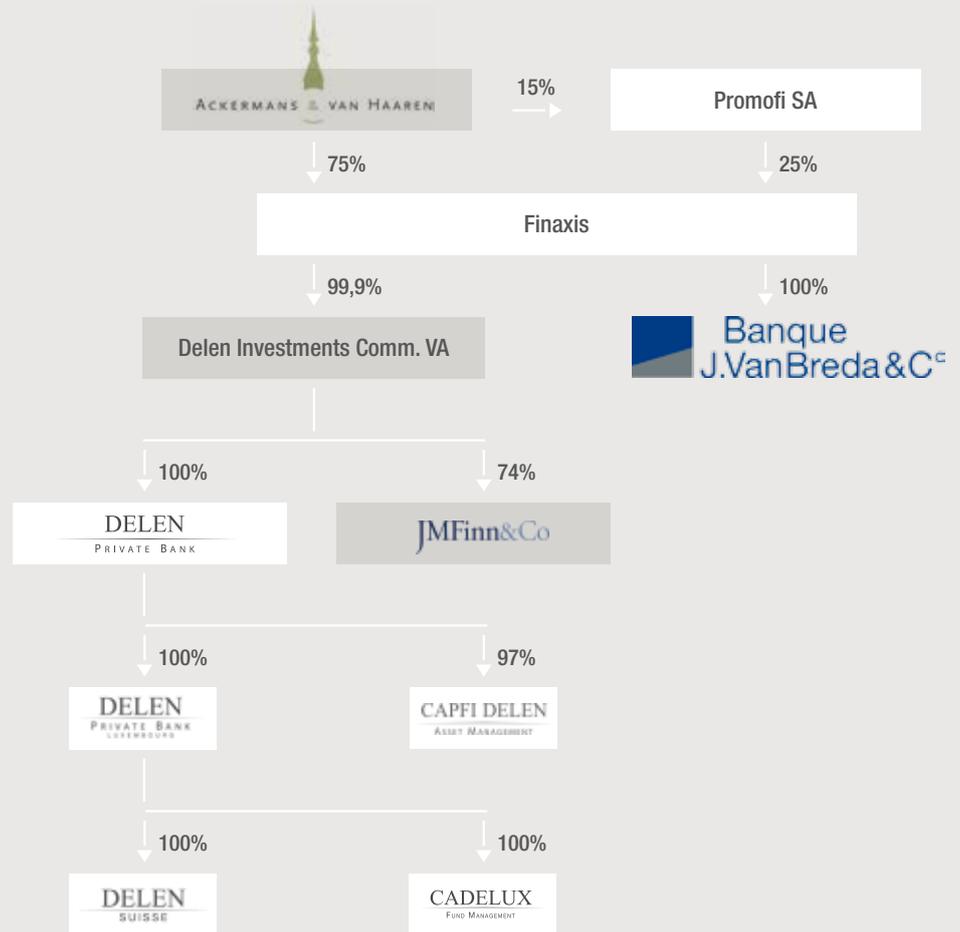
**2013** Le siège gantois de Delen Private Bank déménage de Merelbeke vers une maison de maître à la « Coupure » à Gand.

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

**2014** Paul de Winter devient CEO de Delen Private Bank.

Jacques Delen devient président du conseil d'administration de Delen Private Bank.  
Jan Suykens devient vice-président du conseil d'administration de Delen Private Bank.  
René Havaux devient vice-président du comité de direction de Delen Private Bank.  
Alexandre Delen devient membre du comité de direction et du conseil d'administration de Delen Private Bank.

## ■ Un groupe financier très solide



## Delen Investments

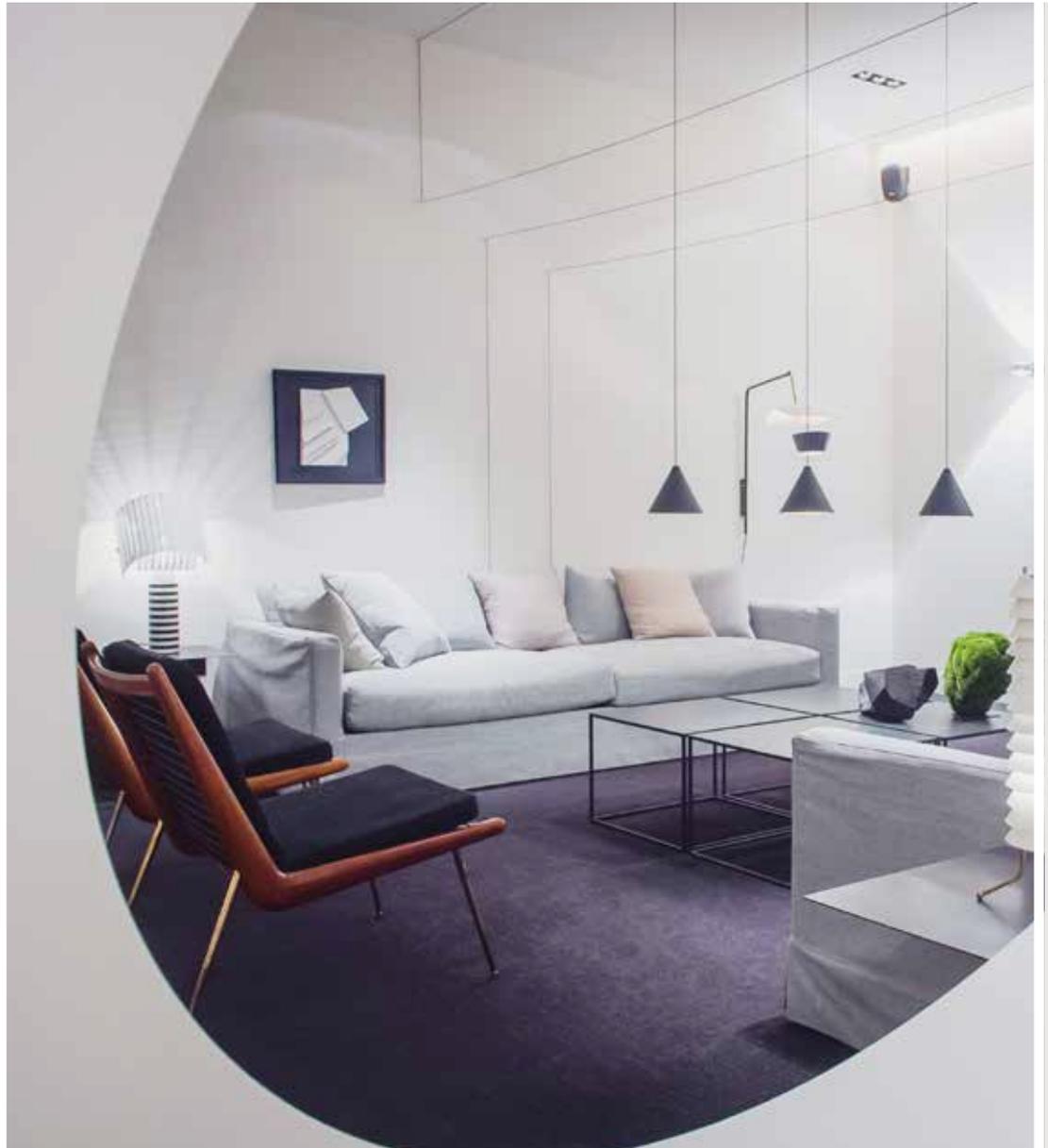
**Delen Private Bank fait partie d'un groupe financier très solide.**

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, à l'exception de quelques-unes, détenues par Delen Investments. À leur tour les actions de Delen Investments SCA sont, quasiment toutes, détenues par Finaxis SA, fondée en 1997. La famille Delen et le groupe Ackermans & van Haaren SA détiennent, en tant que gérants statutaires, quelques actions de Delen Investments SCA. La collaboration avec 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 Promofi SA. AvH détient 15% de Promofi. Les principales participations de Delen Investments sont Delen Private Bank (100%) et, depuis 2011, JM Finn & Co (participation de 74%), 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

agrée pour les Organismes de Placement Collectif ou OPC. Delen Private Bank Luxembourg SA détient entre autres 100% des actions de Delen Suisse SA et de Cadelux SA.

Les activités de banque généraliste du groupe, orientées vers les PME (Petites et Moyennes Entreprises), les professions libérales et les indépendants, relèvent de notre banque sœur 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



**Le groupe Ackermans & van Haaren est un groupe diversifié qui se concentre sur un nombre limité de participations stratégiques présentant un potentiel de croissance important.**

Ackermans & van Haaren est actif dans 5 secteurs clés : Marine Engineering & Infrastructure (DEME, une des plus grandes entreprises de dragage au monde ; CFE et A.A. Van Laere, deux entrepreneurs en Belgique), Private Banking (Delen Private Bank, un des plus grands gestionnaires de fonds privés indépendants en Belgique ; JM Finn & Co, gestionnaire d'actifs au Royaume-Uni ; la Banque J.Van Breda & C°, banque de niche pour les entrepreneurs et les professions libérales en Belgique), Real Estate, Leisure & Senior Care (Leasinvest Real Estate, une société immobilière cotée ; Extensa, un promoteur immobilier important exerçant ses activités principalement en Belgique et au Luxembourg), Energy & Resources (Sipef, un groupe agro-industriel spécialisé dans l'agriculture tropicale) et Development Capital (Sofinim et GIB).

En 2014, sur le plan économique, le groupe AvH représentait, via ses participations (y compris CFE), un chiffre d'affaires de 5,9 milliards d'euros pour un effectif de 22.633 personnes.

Le groupe est axé sur un nombre limité de participations stratégiques dotées d'un important potentiel de croissance ; il 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. Ainsi, AvH se focalise sur la création systématique de valeur pour l'actionnaire en adoptant une stratégie à long terme. ■

”  
Le groupe est axé sur un nombre limité de participations stratégiques dotées d'un important potentiel de croissance ; il est dirigé par une équipe de direction expérimentée et multidisciplinaire.

”



Siège social d'Ackermans & van Haaren.

(en € '000)	Ackermans & van Haaren (consolidée)						
	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Capitalisation boursière	3.420.034	2.852.596	2.085.852	1.930.762	2.092.890	1.741.504	1.219.287
Fonds propres	3.499.369	3.277.362	2.514.231	2.364.994	2.153.375	2.020.873	1.926.109
Fonds propres (part du groupe)	2.402.197	2.251.539	2.003.267	1.882.631	1.711.350	1.595.501	1.517.147
Bénéfice net (part du groupe)	215.125	293.901	167.343	177.506	160.804	117.450	114.558

(en € '000)	Finaxis (consolidée)						
	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
Fonds propres	1.001.372	921.418	852.926	785.769	613.549	547.768	486.177
Bénéfice net (part du groupe)	115.451	106.923	89.950	111.857	79.553	56.532	51.046



## 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 patrimoine privé, tandis que la Banque J. Van Breda & C° est une banque de référence pour les entrepreneurs et les professions libérales, tant sur le plan privé que dans le domaine professionnel.



La banque J. Van Breda & C° est aujourd'hui connue pour sa stratégie de niche gagnante visant un groupe cible strict et exclusif : les entrepreneurs et les professions libérales. Forte de cette spécialisation, conjuguée à un service personnalisé, la banque se distingue de ses concurrents.

Les indépendants savent qu'ils ont tout intérêt à se constituer eux-mêmes leur capital pension s'ils veulent pouvoir conserver un mode de vie confortable une fois retraités. Ceux qui, à cette fin, comptent sur la valeur de leur entreprise, cabinet ou officine, s'exposent à de très grands risques. La banque aide ses clients à se constituer un patrimoine privé suffisant - et à le préserver - pour qu'ils deviennent financièrement indépendants et qu'ils puissent maintenir leur niveau de vie à long terme.

Nos clients peuvent compter sur une large gamme de produits et de services financiers, tant privés que professionnels, tout au long de leur vie. Adeptes d'une approche très personnelle,

150 chargés de relations veillent aux intérêts à long terme de leurs clients.

La banque J. Van Breda & C° n'a pas été affectée par la crise bancaire et n'a jamais dû faire appel à l'aide publique. Au contraire : dotée de solides fonds propres, la banque satisfait d'ores et déjà aux exigences que le régulateur imposera à l'horizon 2019.

La banque J. Van Breda & C° est à la tête d'un réseau national de 39 sièges implantés en Flandre, à Bruxelles et en Wallonie. Avec partout la même mission : être le meilleur gestionnaire de patrimoine pour les entrepreneurs et les professions libérales. ■

(en € '000)	Banque J. Van Breda & C°				
	2014	2013	2012	2011	2010
Total investi par les clients	10.018.353	9.017.851	8.010.469	7.469.140	6.368.943
Dépôts des clients	3.815.449	3.683.174	3.424.426	3.453.279	2.596.766
Placements hors bilan	6.202.904	5.334.676	4.586.043	4.015.861	3.772.177
Total des crédits aux particuliers	3.639.208	3.455.495	3.306.419	3.043.941	2.631.339
Fonds propres part du groupe	474.981	447.907	427.267	394.969	258.620
Bénéfice après impôts	35.494	31.546	27.739	54.880	25.664
Coefficient d'exploitation (cost income)	60%	59%	58%	61%	57%
Personnel	459	466	465	462	418



## JMFinn&Co (Ltd)

De société de Bourse traditionnelle à gestionnaire de patrimoine moderne.

JMFinn&Co



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

Fin 2014, les actifs confiés par les clients s'élevaient à 10.058 millions d'euros (7.834 millions de £), dont 65% en gestion discrétionnaire. L'augmentation des actifs confiés et la proportion de ceux-ci en gestion discrétionnaire par rapport à fin 2013 confirment que JM Finn & Co est une entreprise saine recelant un important potentiel de croissance. L'attrayante position de JM Finn & Co au sein du non moins attrayant marché britannique de gestion de patrimoine on-shore, combinée au savoir-faire et à l'expérience de Delen Private Bank, ne peuvent que contribuer à assurer à JM Finn & Co une belle croissance et une taille suffisante pour devenir un protagoniste important sur le marché britannique.

Une fois de plus, sur le plan opérationnel, l'année 2014 a été chargée pour JM Finn & Co : étudier toutes les possibilités du nouveau logiciel, lancer plusieurs initiatives marquantes visant à répondre à l'environnement de conformité de plus en plus exigeant, améliorer l'efficacité de l'organisation et approfondir encore la collaboration avec Delen Private Bank. La production centralisée des états de portefeuille est un exemple des initiatives destinées à réduire la charge de travail des gestionnaires de JM Finn & Co et à leur donner

plus de temps à consacrer aux clients. Le comité de direction de JM Finn & Co continue de veiller au succès de la mise en œuvre graduelle de ces initiatives et de ces priorités stratégiques, pour l'aider à poursuivre sa transition, de 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. Le groupe Delen Investments apporte son total soutien à JM Finn & Co dans sa volonté de conjuguer stratégie de croissance et indispensable optimisation du bénéfice.

En 2014, le bénéfice net de JM Finn & Co s'élevait à 7,9 millions de £. JM Finn & Co a contribué au résultat net du groupe à hauteur de 6,4 millions d'euros (après amortissement du goodwill et déduction des participations minoritaires de 26% représentant ensemble 3,5 millions d'euros). En raison de son coefficient d'exploitation de 85%, la contribution de JM Finn & Co au bénéfice net est plus modeste que sa contribution aux avoirs confiés et aux revenus opérationnels bruts. ■

	(en £ '000)		
	JM Finn & Co		
	2014	2013	2012
Actifs confiés	7.834.000	7.775.000	6.505.000
Dont actifs en gestion	5.117.000	4.905.000	4.050.000
Fonds propres	31.638	27.353	22.811
Revenus bruts d'exploitation	59.989	56.947	48.837
Bénéfice net	7.937	6.316	3.754
Coefficient d'exploitation	83%	85%	89%
Personnel (ETP)	295	298	306
Contribution au résultat consolidé de Delen Investments (en € '000)	6.393	4.565	2.449

## Gestion et surveillance Delen Private Bank

### Comité de direction

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 au jour le jour les prestations de la Banque et supervise la surveillance des risques.

Il se compose comme suit :

Président

Paul De Winter

Vice-président

René Havaux

Membres

Christian Callens

Filips De Ferm

Alexandre Delen

Eric Lechien

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. Le conseil d'administration compte un administrateur indépendant, qui répond aux critères de l'article 526ter du Code des Sociétés.

Président

Jacques Delen

Vice-président

Jan Suykens

Administrateurs

Tom Bamelis

Luc Bertrand

Christian Callens

Paul Delen

Filips De Ferm

Alexandre Delen

Paul De Winter

Piet Dejonghe

Eric Dekeuleneer

Michel Delbaere (administrateur indépendant)

René Havaux

Mark Leysen

Pierre Sureda

Arnaud van Doosselaere

Bernard Woronoff

Dirk Wouters



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

## Comité d'audit et des risques

Au sein du conseil d'administration a été constitué un comité d'audit qui a été transformé, en 2014, en un comité d'audit et des risques. Ce comité est notamment chargé de contrôler le processus d'information financière, de veiller au respect des règles administratives, juridiques et fiscales, et d'établir des procédures de contrôle interne. Il conseille également le conseil d'administration sur le degré actuel et futur de tolérance aux risques et sur la stratégie de risque. Il est composé comme suit :

**Président**  
 Luc Bertrand

**Membres**  
 Michel Delbaere (administrateur indépendant)  
 Jacques Delen  
 Jan Suykens

Tous les membres du comité d'audit et des risques disposent de l'expertise nécessaire en matière de comptabilité et d'audit ainsi que des connaissances, de l'expertise, de l'expérience et des compétences nécessaires pour comprendre et appréhender la stratégie et la tolérance aux risques de la Banque.

**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.

**Jacques Delen** a obtenu le diplôme d'agent de change en 1976. Il est président du conseil d'administration de Delen Private Bank depuis le 1er juillet 2014 ; jusqu'à cette date, il était le président du comité de direction. En 1992, il a été nommé administrateur d'Ackermans & van Haaren et depuis 2011, il est président du conseil d'administration. Il est également administrateur du groupe agro-industriel coté en Bourse Sipef et de la Banque J.Van Breda & C°.

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

**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 SA et directeur administratif et financier en 1986. Depuis 1990, il est président du comité exécutif d'Ackermans & van Haaren SA. Il est également président de Finaxis. Il exerce différents mandats d'administrateur à l'intérieur et à l'extérieur du groupe Ackermans & van Haaren et a également été nommé 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.



## Comité de rémunération et comité de nomination

Le comité des rémunérations est chargé de préparer les décisions relatives à la rémunération et de prodiguer des recommandations sur la politique de rémunération de la Banque. Il se compose des administrateurs suivants :

Président

Luc Bertrand

Membres

Michel Delbaere (administrateur indépendant)

Jacques Delen

Jan Suykens

Il a été décidé de ne pas créer de comité des nominations distinct au sein de Delen Private Bank. Le conseil d'administration au complet assume les tâches du comité des nominations.

## Commissaire

Delen Private Bank a désigné comme commissaire le cabinet de réviseurs d'entreprises E&Y BCVBA, ayant comme représentant légal Monsieur Pierre Vanderbeek. Dès l'exercice 2015, les fonctions de M. Vanderbeek seront assurées par Mme Christel Weymeersch. ■



## 2014 : des rendements attrayants dans un marché à taux quasiment nuls

**L'année 2014 aura été une nouvelle année record pour Delen Private Bank. Notre spécialisation exclusive en gestion de patrimoine, notre transparence totale à l'égard du client, notre grande maîtrise des risques et notre gestion centralisée nous ont valu de battre de nouveaux records. À l'accroissement des capitaux sous gestion est venue se combiner l'arrivée d'un grand nombre de nouveaux clients, de sorte que le montant des capitaux sous gestion dépasse aujourd'hui la barre des 23 milliards d'euros.**

### **Delen Private Bank : une spécialisation exclusive en gestion de patrimoine**

Delen Private Bank se consacre exclusivement au métier de gestionnaire de patrimoine, sans aucune équivoque et dans la plus totale transparence. Notre modèle économique éprouvé et notre capacité à maîtriser nos coûts nous valent une excellente réputation. De nombreux organes de presse ont d'ailleurs déjà évoqué cette année notre avance stratégique sur le marché. La qualité de notre gestion et notre vision d'avenir nous valent également une nette augmentation du nombre de candidatures provenant de personnes extrêmement qualifiées. Et pourtant, nous sommes un opérateur belge dont le personnel ne connaît pas la culture du bonus. C'est une philosophie dont nous ne dévierons pas, car nous tenons à éviter toute compétition inutile. En effet, chez Delen Private Bank, c'est le client qui reçoit

toute notre attention. Réfléchir et agir dans l'intérêt du client, voilà notre credo.

Fidèles à notre souci de transparence, nous entendons toujours informer nos clients avec simplicité : nous sommes en effet persuadés qu'on apprécie mieux ce que l'on comprend bien. Nous ne nous limitons toutefois pas à apporter une tranquillité d'esprit à nos clients : nous aimons leur faire partager les belles choses de la vie, comme la BRAFA, qui est aujourd'hui la plus prestigieuse des foires d'art et d'antiquités de Belgique, ou un des nombreux événements sportifs que nous organisons, comme la Cyclosporive ou notre tournoi de golf.

### **Delen Academy : il n'est jamais trop tôt pour apprendre**

En 2014, nous avons lancé la Delen Academy, une étape logique dans un cadre de planification patrimoniale. La Delen Academy est une initiative destinée aux enfants de nos clients, parce que le contexte familial fait partie intégrante de la gestion de patrimoine. En quatre cours du soir, nous les initiions à la gestion de patrimoine et aux bases de la planification successorale. Lors d'une leçon finale riche en exemples concrets et pratiques, nous expliquons aux participants les tenants et aboutissants de Delen Private Bank. Depuis 2014, nous constatons également un rajeunissement marqué de notre clientèle. En plus de la Delen Academy, Delen Private Bank propose régulièrement à ses clients des sessions d'information consacrées à la gestion. Cette information de qualité prodiguée au client affermit la relation, renforce la confiance et améliore la collaboration. Voilà pourquoi la transparence et la simplicité dans la communication font partie intégrante de la culture d'entreprise de Delen Private Bank.

À gauche : Bernard Woronoff,  
À droite : Arnaud van Doosselaere,  
membres du comité de direction.



»  
Grâce à une croissance économique de 4% et à la flexibilité de l'économie américaine, l'arrêt de la planche à billets n'a pas d'effet négatif sur les marchés d'actions.

»

### **2014 : une année tranquille qui se termine sur un accès de volatilité**

Si l'année 2013 avait été relativement turbulente, marquée par les prémices de l'arrêt progressif du QE (« tapering ») et du retrait de capitaux depuis les pays émergents, 2014 avait commencé dans le calme. Ce calme relatif s'est maintenu jusqu'au 2e semestre, moment où un regain de volatilité a mis à l'épreuve les nerfs des investisseurs.

Aux États-Unis, l'année 2014 aura été très favorable. L'arrêt du programme de Quantitative Easing par la Réserve fédérale s'est déroulé pratiquement sans anicroche. Grâce à une croissance économique de 4% et à la flexibilité de l'économie américaine, l'arrêt de la planche à billets n'a pas eu d'effet négatif sur les marchés d'actions. En revanche, en 2014, les marchés boursiers US se sont très nettement distingués grâce à la reprise sur le marché de l'emploi et à la robustesse de l'économie. En Europe et en Asie, la performance boursière a été médiocre, voire mauvaise. Grâce à notre approche de bon père de famille et à notre maîtrise des risques, nous n'en avons guère souffert. Sur le plan des devises, l'année 2014 a été plus mouvementée. Le dollar US a résolument regagné du terrain par rapport à l'euro, de même que les devises asiatiques. Ces devises ont contribué aux bons résultats de notre gestion de patrimoine. Le marché qui s'est tout particulièrement distingué aura été l'Inde, avec un gain boursier de près de 30% et une appréciation de la devise d'environ 11%.

»

Notre modèle économique éprouvé et notre capacité à maîtriser nos coûts nous valent une excellente réputation.

»

### **Dans un environnement caractérisé par des taux bas, nos fonds patrimoniaux réalisent d'excellents résultats**

Les taux deviennent de plus en plus marginaux, et les banques doivent même payer pour déposer des fonds auprès de la BCE, qui applique désormais des taux d'intérêt négatifs. Une telle situation de taux durablement bas nuit au confort de l'investisseur, mais également au potentiel de revenus complémentaires qu'il peut obtenir de son capital. Du fait de ces taux bas, de nombreuses personnes voient le revenu de leur capital fondre comme neige au soleil. Aujourd'hui, maintenir ce revenu complémentaire tout en continuant d'accroître son capital n'est possible qu'au prix d'une prise de risque supplémentaire. C'est ainsi que bon nombre de nos clients ont décidé de surpondérer nos fonds Medium et Flex, pour accroître leur rendement. Investir sans risque n'est plus possible. Pour Delen Private Bank, c'est une situation idéale, car c'est lorsque les circonstances de marché sont difficiles que nous faisons le mieux valoir nos atouts. En notre qualité de gestionnaire de risques prudent, nous tentons toujours d'atteindre le meilleur équilibre entre risque et rendement. Combiner plusieurs de nos fonds permet de répondre exactement au niveau personnel d'appétence au risque de chacun. En 2014, le rendement net moyen de nos fonds patrimoniaux atteignait 6,5%. Une fois de plus, notre approche centralisée prouve toute son efficacité.





### Perspectives 2015

Pour une Europe qui flirte avec la déflation, la baisse de l'euro et l'effondrement des prix pétroliers sont des cadeaux bienvenus, qui relancent l'intérêt des investisseurs pour les actions européennes. De plus, nous constatons que certains investisseurs américains quittent Wall Street pour investir en valeurs européennes. En effet, le renchérissement du dollar risque de freiner la croissance US en 2015. Or les valeurs américaines s'échangent à un rapport cours/bénéfice moyen d'environ 20, contre 15 pour les actions européennes.

Nous portons donc un regard positif sur les valeurs européennes. Outre l'effet favorable du cours de la devise et la baisse des prix pétroliers, l'augmentation prévue de la masse monétaire est le troisième pilier qui va soutenir l'économie européenne. En effet, la BCE compte injecter chaque mois 60 milliards d'euros pour relancer l'inflation. Si l'on ajoute à cela le niveau durablement bas des taux, nous sommes optimistes pour les bourses européennes. La hausse rapide observée en janvier semble toutefois annoncer de nouvelles phases de volatilité que de nombreux investisseurs mettront à profit pour acquérir de nouvelles valeurs européennes.

Entretiens, le concept de pays BRIC s'est évaporé. L'économie du Brésil, première lettre de cet acronyme, est au plus mal. En janvier, le taux d'inflation s'y élevait encore à 7%. De

plus, malgré le relèvement des taux directeurs, la devise brésilienne (le real) n'en finit pas de reculer jusqu'à atteindre son plus bas niveau en 10 ans. La Russie traverse également l'œil du cyclone. Le rouble a perdu 50% de sa valeur en 6 mois. Ce plongeon subit a déclenché un effet domino à travers toute l'économie russe, causant inévitablement des dommages. Nous maintenons notre avis négatif tant sur le Brésil que sur la Russie ; nous n'avons d'ailleurs qu'une très faible exposition sur ces deux pays. Sur l'Asie, en revanche, notre opinion est positive. Notre pondération directe en actions s'élève désormais à 25%. De plus, bon nombre de nos actions européennes tireront le plus grand profit de la croissance asiatique. Cette croissance est peut-être moins élevée qu'auparavant, mais l'Asie est actuellement le marché d'actions le moins cher. Nous savons que les chiffres n'y sont pas toujours fiables, mais nous observons que les économies asiatiques visent une croissance de plus en plus contrôlée et régulière.

»  
Saviez-vous qu'une planification patrimoniale professionnelle peut vous valoir un rendement supérieur à un simple placement ?  
»

Filips De Ferm et René Havaux,  
membres du comité de direction.

### **Une planification de patrimoine professionnelle peut rapporter autant qu'une très bonne gestion**

Au-delà de la gestion de patrimoine, Delen Private Bank accorde une grande attention à la planification patrimoniale. Saviez-vous qu'une planification patrimoniale professionnelle peut rapporter autant qu'une très bonne gestion ?

Chez Delen Private Bank, une équipe de 15 juristes fiscalistes se penche quotidiennement sur cette matière technique. Dans un cadre plus large, qui englobe également le droit des sociétés et les problématiques internationales, ils vous garantissent les conseils les plus personnalisés et les plus adéquats. Nous ne nous cantonnons pas aux aspects techniques : notre activité nous amène en effet à intervenir dans un contexte familial, où l'aspect psychologique mérite notre plus grande attention. Les compétences techniques approfondies dont nous disposons constituent une base idéale pour une communication claire et compréhensible sur votre planification. Une base idéale pour mériter votre confiance.

### **La sécurité avant tout**

La place croissante de l'information en ligne dans notre vie quotidienne s'accompagne évidemment de risques de sécurité. Sur ce plan, Delen Private Bank se refuse à toute compromission et n'opte donc que pour des solutions parfaitement éprouvées et étanches. Chaque client peut consulter son portefeuille en ligne, 24h sur 24. En revanche, il est impossible d'effectuer des virements en ligne. De plus, nos gestionnaires travaillent de préférence avec des comptes autorisés individualisés par client. Nous évitons ainsi tout risque d'irrégularité.

Notre plateforme informatique, également pourvue de plusieurs niveaux de sécurité, fonctionne de manière totalement autonome. Le récent débat sur le risque de black-out nous a incités à prévoir des sécurités énergétiques supplémentaires. En cas de panne électrique, nos générateurs prennent immédiatement le relais pour l'approvisionnement en énergie, afin de garantir la continuité et la sécurité de nos services. La prochaine étape relative à la sécurité concerne le trafic de courriels. Aujourd'hui, notre service informatique met au point des systèmes sécurisés pour le trafic de courriels. Chez Delen Private Bank, nous ne laissons rien au hasard. ■



Guy Vandenbranden

## ■ Capfi Delen Asset Management et Cadelux en 2014



Au sein du groupe Delen, c'est Cadelam (Capfi Delen Asset Management) et Cadelux qui assurent la gestion des fonds, dont la promotion est essentiellement assurée par Delen Private Bank. Cadelam et Cadelux sont des sociétés de gestion d'OPC (Organismes de placement collectif) agréées par la FSMA et la CSSF. Ils disposent donc d'une licence spéciale pour la gestion de ces fonds.

”  
Delen Private Bank a recours à plusieurs  
fonds patrimoniaux pour gérer les actifs que  
lui confie sa clientèle.  
”



D.g.à.d.: Michel Vandekerckhove (Président), Patrick François, Chris Bruynseels et Gregory Swolfs, comité de direction de Cadelam (Capfi Delen Asset Management).

## Des spécialistes en gestion financière et administrative

Cadelam est un prestataire de services qui gère une quarantaine de compartiments répartis entre 13 SICAV individuelles. Ces services comprennent également la gestion administrative de 14 compartiments extérieurs au groupe Delen, à hauteur de 850 millions d'euros (+40% par rapport à 2013). Par ailleurs, Cadelam assure la gestion financière d'environ 30 portefeuilles du groupe Delen pour un montant d'EUR 16,8 milliards, soit 2,5 milliards d'euros de plus que fin 2013. Cadelam assure la gestion administrative de 14 de ces 30 compartiments internes, et Delen Private Bank Luxembourg celle des 16 autres. Cadelam assure la gestion des risques de chacun de ces 40 compartiments, ou intervient en support de Cadelux.

Delen Private Bank a recours à plusieurs fonds patrimoniaux pour gérer les actifs que lui confie sa clientèle. Il s'agit de fonds investis en actions, en obligations ou en trésorerie, mais surtout de fonds mixtes. Ceux-ci sont également appelés fonds patrimoniaux, puisque le client y a souvent investi une partie substantielle de son patrimoine mobilier. Un fonds patrimonial peut être considéré comme une enveloppe efficace d'une série d'actions et obligations individuelles différentes que le client, selon ses besoins, peut vendre ou acheter quotidiennement en diverses quantités. Deux équipes spécialisées assurent la gestion de portefeuille et l'administration (paiement de coupons, scissions, échanges,...).

Cadelam dispose tout d'abord d'une équipe de 12 gestionnaires de portefeuille et d'analystes qui assurent la gestion financière de ces fonds ; avec Cadelux, Cadelam compte en outre 11 comptables spécialisés qui se chargent de la gestion comptable, administrative et juridique, effectuent les contrôles et assurent la gestion des risques pour les différents compartiments.

La **gestion financière** englobe les décisions concrètes de diversification et d'allocation d'actifs, en fonction de la stratégie de placement et des circonstances de marché. Pour les actions, les facteurs pris en compte sont notamment la diversification sectorielle et géographique, ainsi que la sélection des valeurs individuelles. Pour les obligations, notre diversification s'effectuera avant tout d'après les notations de crédit et les échéances, ainsi que selon notre sélection individuelle.

Un comité d'investissement se penche formellement, plusieurs fois par mois, sur ces choix stratégiques. Les membres de ce comité sont en contact quotidien pour en assurer la mise en

œuvre pratique. Les excellents résultats réalisés ces dernières années, tant en ce qui concerne les performances de gestion que pour ce qui concerne l'afflux de nouveaux capitaux, prouvent que l'investisseur tire profit de notre approche flexible, caractérisée par des lignes de communications très courtes.

La **gestion administrative** englobe la gestion comptable des fonds, le calcul des valeurs nettes d'inventaire, le traitement des entrées et des sorties, le calcul de statistiques, la préparation de prospectus, de statuts et de rapports annuels, l'organisation des conseils d'administration, les contacts avec les autorités (surtout la FSMA et la CSSF) et les contrôleurs externes (en particulier les cabinets d'audit).

”

Les excellents résultats réalisés ces dernières années, tant en ce qui concerne les performances de gestion que pour ce qui concerne l'afflux de nouveaux capitaux, prouvent que l'investisseur tire profit de notre approche flexible, caractérisée par des lignes de communications très courtes.

”



## L'importance du contrôle permanent des risques

Nous consacrons beaucoup de temps au contrôle des risques des portefeuilles et au contrôle interne des procédures. Le contrôle des risques est une des tâches fondamentales de la société de gestion, qui touche aux différents aspects du fonctionnement du compartiment. Il y a le risque de marché, le risque de crédit, le risque de bonne fin, le risque de change, le risque de liquidité... Le contenu des compartiments est constamment analysé pour vérifier si la diversification des placements est suffisante, afin de gérer les risques d'une manière optimale.

Par ailleurs, les fonds de placement sont soumis à un cadre réglementaire strict imposé tant par le droit européen que par la législation belge. Ces règles limitent les possibilités de placement, au titre de la protection de l'actionnaire ; elles doivent évidemment être respectées. Le directeur des risques de la société de gestion doit contrôler la bonne application de ces règles et en faire rapport tant aux gestionnaires de fonds qu'aux administrateurs des fonds et aux autorités prudentielles (FSMA et CSSF).

La liquidité des titres sous-jacents est un de nos soucis constants. À intervalles réguliers, nous soumettons nos portefeuilles à un « stress test » pour vérifier quelle quote-part du fonds il serait possible de vendre en un jour, ou bien pour vérifier en combien de jours il serait possible de mobiliser, par exemple, 20% du portefeuille sans trop grande perte de cours.

”

La liquidité des titres sous-jacents est elle aussi un de nos soucis constants.

”

## 2014 : excellents résultats en risque/rendement

En 2014, globalement, les résultats des placements en actions ou en obligations à dix ans ne différaient guère. Les deux catégories d'actifs présentaient des rendements à deux chiffres, et la prise de risque en actions n'aboutissait pas nécessairement à un rendement plus élevé. La réalité était toutefois plus nuancée.

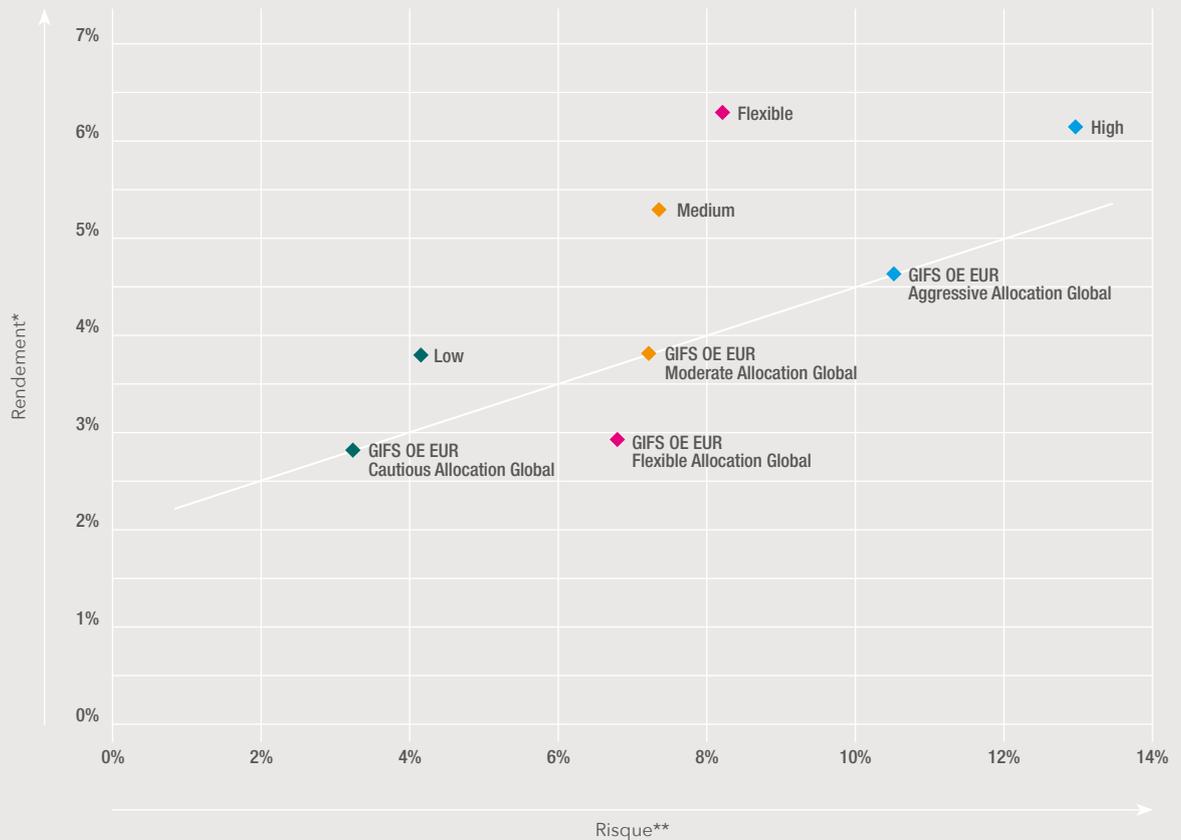
Les résultats des placements en actions étaient lourdement influencés par l'allocation régionale. Ainsi, en Europe, les rendements n'ont guère dépassé 7 à 8%, ce qui n'est pas si mal en termes absolus. En revanche, les rendements réalisés aux États-Unis ont atteint pratiquement 30% en euros (dont 13% de gain de change). Les bourses asiatiques se situaient entre ces deux extrêmes, avec un résultat (également soutenu par les cours de change) supérieur à 19% en euros.

Pour les investisseurs obligataires, les résultats les plus spectaculaires (grâce à la baisse de taux pourtant déjà bas) ont été réservés à ceux qui, contrairement au consensus, ne croyaient pas à la possibilité d'une remontée des taux et qui ont donc maintenu des échéances longues. L'investisseur prudent qui avait déjà pris son bénéfice sur les obligations pour les réinvestir en obligations à échéance plus courte de bonne qualité a dû se contenter d'un rendement de 2 à 3%.

Dans la gestion de fonds patrimoniaux, la principale valeur ajoutée que nous créons s'explique d'une part par notre approche flexible de la diversification des actifs, basée sur une approche descendante (top-down ou macro), et d'autre part par les convictions des gestionnaires qu'ils traduisent dans les portefeuilles via l'analyse fondamentale (bottom-up ou micro).

Du fait de cette flexibilité dans la diversification d'actifs, des glissements s'opèrent entre actions, obligations et cash, selon les circonstances de marché, dans les limites du profil de risque du fonds. Ainsi, pour un investisseur au profil de risque défensif, la répartition des actifs ne sera pas systématiquement maintenue à 20% en actions et 80% en placements à taux fixe. Nous maintiendrons plutôt une fourchette située entre 0 et 30% en actions. En cas de retournement du moral des investisseurs et des valorisations des actions, nous réduirons - ou couvrirons - les positions en actions pour réduire les risques du portefeuille et donc sa volatilité. Dès que la situation s'améliorera, il sera de nouveau possible d'augmenter les positions. Les études démontrent que le rendement à long terme dépend à 75% de la répartition des actifs. C'est donc la part du portefeuille investie en actions ou en obligations qui détermine l'essentiel de la performance à

## Risque-Rendement des fonds Cadelam par rapport aux concurrents (GIFS - Global Investment Fund Sector)



\*rendements annualisés des 10 années ayant précédé le 31/12/2014

\*\*volatilité annualisée (écart type) des 10 dernières années

long terme. Au sein de ces catégories d'actifs, nous adapterons les pondérations de manière tactique, sur la base de données macroéconomiques ou de caractéristiques sectorielles.

Par ailleurs, dans notre gestion active des portefeuilles, nous ne sommes pas liés à des indices de référence ou à des « benchmarks ». Ainsi, nous considérons la pondération des différents secteurs ou pays dans un indice comme un indicateur, non pas comme une norme. Si la pondération des valeurs financières dans un indice s'élève environ à 25%, nos portefeuilles ne devront pas nécessairement adopter la même pondération, sauf si celle-ci nous paraît justifiée.

dans cette approche, c'est que nous ne suivons pas nécessairement les tendances à la mode. Nous osons parfois des choix à contre-courant, et nous sommes toujours à la recherche de thèmes ou de catégories d'actifs spécifiques, moins connus ou moins suivis que d'autres (par exemple le thème des dividendes, des obligations convertibles ou des emprunts obligataires hybrides). ■

”  
If we don't like it,  
we don't buy it.  
”

En l'occurrence, c'est le processus d'investissement qui détermine la composition du portefeuille. Les analyses individuelles et les ratios nous orienteront vers des entreprises sous-valorisées ou vers des obligations intéressantes. En l'occurrence, la priorité ira toujours à la recherche d'un rendement suffisant pour le risque pris. If we don't like it, we don't buy it. Ce qui est singulier,

## ■ 2014 : une société en perpétuelle évolution

C'est une rengaine connue : dans notre société, tout change de plus en plus vite. Cette année encore, la fiscalité n'échappe malheureusement pas à la règle. Ainsi, nous avons constaté une tendance pratiquement mondiale vers l'échange automatique des données (bancaires) entre administrations fiscales. En ces temps de crise budgétaire, cette recherche d'informations par les pouvoirs publics sur les comptes que leurs citoyens détiennent à l'étranger s'inscrit dans une recherche beaucoup plus large de revenus supplémentaires. Cette même recherche de revenus nouveaux a incité les pouvoirs publics à créer une nouvelle volée de mesures fiscales dont, en particulier, la création de la réserve de liquidation. Enfin, cette année encore, nous allons relayer, dans le cadre du tax shift si souvent réclamé, un appel pour une formule équitable mais surtout stable de fiscalité patrimoniale.

”  
À l'échelle mondiale, cet échange automatique d'informations à des fins fiscales devient graduellement la norme.  
”

### **La nouvelle tendance : l'échange automatique de données**

Jusqu'il y a quelques années, l'échange d'informations entre pays se limitait à des échanges sur réquisition. Après plusieurs cas récents de fraude, largement évoqués dans la presse, cette situation a rapidement changé. La crise économique actuelle n'y est d'ailleurs pas étrangère, et elle a incité de nombreux pouvoirs publics à renforcer la coopération internationale dans la lutte contre la fraude fiscale.

De nombreux pays évoluent actuellement vers une plus grande collaboration sur le plan fiscal, mais surtout vers un système où l'administration fiscale d'un pays transmet des informations relatives à certains comptes bancaires à l'État de résidence de la personne concernée. À l'échelle mondiale, cet échange automatique

d'informations à des fins fiscales devient graduellement la norme.

Comment tant de choses ont-elles pu changer en si peu de temps ? La première grande étape vers ces échanges automatiques de données remonte à l'année 2010, lorsque les États-Unis ont adopté la loi FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act). L'Union européenne n'est pas restée sans réaction. Sa première initiative a consisté à voter une extension de la célèbre directive Épargne. En février 2011, l'UE adoptait en outre une directive supplémentaire, connue sous son abréviation anglaise DAC (Development Assistance Committee), qui organise une collaboration administrative accrue entre administrations fiscales.

Sur le plan de la coopération fiscale internationale, un troisième intervenant joue un grand rôle, à ne pas sous-estimer : l'OCDE. Après l'impulsion



Liesbeth Stevens, Niklaas Claeyssoone et Steven Osaer, juristes.

donnée par la législation FATCA, l'Organisation pour la Coopération et le Développement Economique a en effet élaboré une norme internationale d'échange automatique d'informations connue sous le nom de CRS (Common Reporting Standard). Plus de 50 pays, dont la Belgique, vont adopter cette norme en vue d'une entrée en vigueur au 1er janvier 2016 et un premier échange d'informations courant 2017.

Pour résumer, l'échange automatique d'informations entre services fiscaux s'intensifiera encore au cours des années à venir. Espérons qu'une certaine coordination intervienne entre les différentes initiatives, de sorte que le cadre reste clair pour tous.

Quoi qu'il en soit, les Belges détenteurs de comptes dans d'autres pays et les étrangers titulaires de comptes en Belgique feront bien de vérifier sans délai s'ils respectent bien la législation du pays où ils résident.

”

Depuis cette année, les actionnaires de PME peuvent décider, au moment d'affecter une destination à leurs bénéficiaires, d'en transférer tout ou partie, après impôt, vers une « réserve de liquidation ».

”

## Réserve de liquidation

Une des principales mesures fiscales prises par le dernier gouvernement Di Rupo concernait l'augmentation, de 10 à 25%, du tarif du précompte mobilier sur les bonis de liquidation dès le 1er octobre 2014. Malgré une mesure de transition, cette nouvelle hausse de l'impôt a soulevé une vague de protestations. En réaction à ces critiques, le gouvernement Michel a aménagé cette législation.

Depuis cette année, les actionnaires de PME peuvent décider, au moment d'affecter une destination à leurs bénéficiaires, d'en transférer tout ou partie, après impôt, vers une « réserve de liquidation ». Sur ces sommes mises en réserve, la société sera redevable immédiatement d'un prélèvement anticipatif de 10%. En cas de liquidation ultérieure de la société, cette réserve pourra être distribuée aux actionnaires en exemption d'impôt. Dans l'ensemble, la charge fiscale totale due sur cette réserve s'élèvera dès lors à 10%.

Ce mécanisme ne s'applique qu'aux sociétés qui distribuent cette réserve à l'occasion de la liquidation de la société. En revanche, toute distribution de la réserve sous la forme d'un dividende sera soumise à un précompte mobilier supplémentaire. Ce précompte supplémentaire s'élève à 15% si la distribution s'effectue dans les 5 ans de la création de la réserve et à 5% si elle n'intervient qu'après 5 ans. Ce mécanisme aboutit donc à une retenue globale de 25% ou de 15% sur le bénéfice distribué.



”  
Rares sont les pays où la charge fiscale  
sur le travail est aussi élevée qu'en  
Belgique.  
”

### Que nous réserve 2015 ?

Dans notre rapport annuel 2013, nous espérons que l'année 2014 serait une année de stabilité pour la fiscalité patrimoniale. Force est de constater que le passage de 2014 à 2015 s'accompagne à nouveau d'incertitudes. Sous l'influence de l'opinion publique, l'appel à un « tax shift » résonne de plus en plus fort. Il est vrai que rares sont les pays où la charge fiscale sur le travail est aussi élevée qu'en Belgique. Si la Belgique veut mener une politique de relance économique, une baisse de la charge fiscale sur le travail semble être une des mesures les plus évidentes à prendre. Pour ne pas mettre en péril le budget de l'État, il faudra évidemment trouver

des compensations ailleurs. Une des pistes pourrait être un « tax shift », un transfert des charges fiscales sur le travail vers des charges sur les patrimoines et la consommation. Certains estiment que cela reviendrait à répartir la charge fiscale plus équitablement. Il y a cependant plusieurs manières de réaliser ce tax shift : un impôt sur le patrimoine, un impôt sur la consommation, l'éco-fiscalité... Limiter le débat à un glissement de l'impôt sur le travail vers l'impôt sur le patrimoine nous semble déraisonnable. N'oublions pas en effet que les patrimoines sont déjà lourdement taxés en Belgique. De plus, instaurer l'impôt sur le patrimoine impose de créer un cadastre des patrimoines, ce qui est problématique en Belgique. Certains avancent comme alternative un impôt sur l'accroissement du patrimoine (ce qui revient de facto à créer un impôt sur les plus-values). Ici aussi, des dangers menacent : il n'est pas si simple de créer un impôt sur l'accroissement du patrimoine qui soit équitable, qui ne mine pas l'esprit d'entreprise et qui génère véritablement des revenus pour les caisses de l'État. Pour toutes ces raisons, il nous semble opportun, une fois de plus, de lancer un vibrant appel en faveur d'une politique fiscale réfléchie. À long terme, instaurer une fiscalité stable et équitable sur les patrimoines profitera à tous. ■





## ■ Économie mondiale 2014 : une analyse

**Après une conjoncture plus morose en 2013, nous observons en 2014 un redressement économique dans la zone euro. Aux États-Unis, l'année a mal commencé, mais la situation s'est rapidement améliorée au 2<sup>e</sup> trimestre. En Europe, les déficits budgétaires et l'endettement public restent relativement élevés, mais les investisseurs ont confiance dans la capacité de remboursement des pouvoirs publics. Pourtant, de nouvelles mesures de la BCE sont indispensables.**

”  
Après une année 2013 médiocre, l'économie de la zone euro s'est rétablie avec une croissance d'environ 0,9% du PIB.  
”

### L'économie mondiale

#### États-Unis

L'année y a mal commencé, avec des conditions hivernales très pénibles. La météo a causé un recul de 2,1% du Produit Intérieur Brut (PIB) au premier trimestre. Certains commençaient déjà à craindre un arrêt de la reprise, jusqu'à l'annonce d'une croissance économique de 4,6% au 2<sup>e</sup> trimestre. Cet élan est resté positif jusqu'à la fin de l'année. Autrement dit, les États-Unis sont toujours en bonne voie de réduire encore le taux de chômage et de normaliser l'économie. La baisse des prix pétroliers pénalise l'industrie du gaz de schiste, dont le développement est rapide ; elle améliore en revanche le pouvoir d'achat des consommateurs ; l'effet net de ces deux facteurs devrait s'avérer positif.

Les statistiques relatives au marché résidentiel restent clairement positives et traduisent un redressement régulier. À 4% en 2014, la hausse des prix de l'immobilier résidentiel était plus modérée que précédemment, mais les ventes

sont restées stables aux alentours de 5 millions d'unités.

Malgré un net redressement (+50%), ce chiffre reste inférieur d'environ 10% au niveau du printemps 2007 (début de la crise) et de 33% au niveau de 2005, époque du boom immobilier. Le taux de chômage est relativement bas et en recul (actuellement 5,7%), aussi le pouvoir d'achat devrait-il s'améliorer lentement (d'autant plus que les prix pétroliers sont bas).

La Réserve fédérale prévoit un taux de chômage situé entre 4,9% et 5,3% à l'échéance 2017. Pour le taux d'inflation, elle vise une fourchette de 1,8% à 2,0%. C'est pourquoi elle a mis fin au programme d'assouplissement quantitatif en 2014, adaptant sa communication en vue d'un relèvement des taux qui pourrait suivre d'ici 2015.

”  
Les statistiques relatives au marché résidentiel restent clairement positives et traduisent un redressement régulier.  
”



Équipe de Roulers :  
Inge Dewulf, Katie Vandewiele,  
Mathieu Blancke.

”  
Les actions futures viseront avant tout à stimuler la  
demande de crédit par des interventions directes sur  
les marchés financiers.  
”

#### Europe

Le marché des obligations souveraines est resté serein jusqu'à ce que commence à se dessiner la probable victoire électorale du parti d'extrême gauche Syriza. Les obligations grecques à dix ans ont évolué très favorablement jusqu'en septembre (+30%) avant de finir l'année sur une perte (-3%) du fait des troubles liés à cette nouvelle. L'accès aux marchés est à nouveau fermé, avec des obligations souveraines qui offrent un rendement supérieur à 9%. Tous les autres pays de la périphérie (Portugal, Irlande, Italie et Espagne) ont retrouvé l'accès au marché à des conditions favorables.

Les déficits budgétaires et l'endettement public y restent relativement élevés, mais la confiance dans la capacité de remboursement des pouvoirs publics continue de gagner du terrain. Malgré des circonstances économiques durablement difficiles, l'Italie et l'Espagne n'ont pourtant pas été mises sous pression. De plus, les taux d'intérêt sont retombés largement en deçà de la limite des 2% dans les deux pays.

Le taux de chômage atteint presque 24% et la crise immobilière est encore loin d'être digérée, et les difficultés auxquelles est confronté le gouvernement espagnol restent énormes, même si la compétitivité s'est considérablement améliorée. En Italie, l'économie se contracte depuis 14 trimestres d'affilée.

Après une année 2013 médiocre, l'économie de la zone euro s'est rétablie avec une croissance d'environ 0,9% du PIB. Un des principaux problèmes reste le taux élevé de chômage des jeunes. Malgré une légère amélioration à 51% en Grèce et en Espagne, il ne risque pas de diminuer de manière significative. Il s'en est suivi un recul de l'inflation. À -0,2%, le risque de déflation reste élevé.



”  
C'est au Japon que revient le triste honneur de détenir le  
record absolu de l'endettement public.  
”



La Banque centrale européenne (BCE) a pour mission de maintenir un taux d'inflation cible proche de 2%, mais elle ne parvient pas à réaliser cet objectif. Après les premières mesures prises avant l'été, il était temps de passer à la vitesse supérieure. En décembre, la BCE a donc annoncé de nouvelles mesures importantes début 2015.

Elle a déjà abaissé son taux de dépôt à -0,10% : c'est la première banque centrale à avoir pris cette mesure. En septembre, elle l'a encore abaissé à -0,20%. Elle a également lancé le programme TLTRO, qui n'a pas rencontré le succès espéré, alors même que les conditions d'accès étaient assez souples. Ce sigle désigne des Targeted Long-Term Refinancing Operations, à savoir des transactions à long terme avec des banques privées visant à promouvoir l'octroi de crédit aux PME.

La BCE a commencé par mettre de l'ordre dans le financement bancaire (notamment les LTRO, fin 2011), puis dans le financement des pouvoirs publics, avec notamment le programme d'achat d'obligations publiques en 2011 et l'annonce du programme OMT (Outright Monetary Transac-

tions) en 2012, avant d'organiser le financement des PME. Les actions futures viseront avant tout à stimuler la demande de crédit par des interventions directes sur les marchés financiers.

L'AQR (Asset Quality Review) n'a fait apparaître qu'un nombre relativement réduit de problèmes. La plupart d'entre eux ont d'ailleurs été résolus dès le premier semestre 2014 (notamment pour les banques grecques). La banque espagnole Santander a également réussi les tests, malgré un ratio de solvabilité relativement bas. Ce problème a été résolu début 2015 par une augmentation de capital de 7,5 milliards d'euros. Le secteur bancaire voit enfin la lumière au bout du tunnel : depuis 2008, les marges de sécurité ont été sensiblement renforcées ; d'ici quelques années, elles auront retrouvé un niveau confortable. En revanche, la rentabilité des banques sera structurellement (et sensiblement) réduite, du fait des coûts liés à la réglementation, à l'obligation de maintenir des volants de fonds propres plus élevés, et à la fiscalité de l'activité bancaire.

### Royaume-Uni

L'effort budgétaire commence tout doucement à porter ses fruits, et les marchés ne semblent pas (plus) craindre pour la santé budgétaire du Royaume-Uni. Le taux à dix ans a de nouveau reculé sous la barre des 2,5%, soit un niveau confortable. Le taux d'inflation est retombé à 0,3%, et l'on peut donc espérer que la politique monétaire va rester accommodante quelque temps encore.

### Europe de l'Est

La croissance de cette zone géographique reste insuffisante et l'Ukraine reste une source d'inquiétude. C'est la région d'Europe qui a le plus souffert des sanctions infligées à la Russie. Le plus important marché de la région, la Pologne, y pèse de tout son poids. Le chômage reste également élevé depuis un long moment (actuellement 12%). Tant que le problème russo-ukrainien n'aura pas été résolu, nous ne prévoyons pas d'amélioration dans la région.

### Japon

C'est au Japon que revient le triste honneur de détenir le record absolu de l'endettement public. Celui-ci atteint actuellement plus de 200% du PIB, ce qui ne manquera pas de freiner toute velléité future de croissance. Le spectre de la déflation a disparu et le taux d'inflation atteint 2,4% (le taux le plus élevé depuis 2008). Cela s'explique notamment par l'augmentation de la TVA (de 5% à 8%, soit un niveau toujours bas).

### Extrême-Orient (hors Japon)

La croissance du crédit reste très élevée en Chine, même si les pouvoirs publics semblent de plus en plus conscients du problème. Elle n'a toutefois pas encore entraîné de pression inflationniste exagérée. Le taux de croissance est supérieur à 7%. Le pays dispose encore d'impressionnantes réserves qu'il diversifie de plus en plus (achat d'or, de terres agricoles, de mines, d'actions italiennes...). Les difficultés sont innombrables, mais le gouvernement chinois mène une politique ciblée et dispose de nombreux instruments pour les affronter.

L'Inde a enfin réussi à maîtriser quelque peu l'inflation, qui est passée de 10% à moins de 7,5%. C'est au printemps que l'Inde a élu Premier ministre, à une majorité très convaincante, M. Narendra Modi. Celui-ci se trouve maintenant confronté à la difficulté de relancer, à 6% au moins, la croissance économique de l'Inde, actuellement à 4,5% environ. Des rumeurs récentes parlent même de 8%, grâce à la chute de près de 50% du prix du pétrole et à ses trois conséquences favorables : augmentation du pouvoir d'achat, amélioration du budget de l'État (par la disparition de certains subsides) et baisse de l'inflation.

Les investisseurs sont optimistes : ils ont d'ailleurs fait progresser les Bourses de près de 50% en euros. La valorisation remonte ainsi plus haut que la moyenne historique. Voilà longtemps que les perspectives de croissance à court terme n'ont plus été si favorables.

L'Indonésie s'est également choisi un nouvel homme fort, même si le résultat des élections y a été moins convaincant. Néanmoins, les marchés boursiers y ont réagi de manière analogue. Nous restons convaincus que les perspectives à long terme sont bonnes, même s'il faut s'attendre à de nouveaux chocs et à un regain de volatilité.

### Amérique latine

En 2014, la performance boursière du Brésil, qui est de loin le premier marché boursier du continent, est restée médiocre malgré un premier semestre correct. Nous avons assisté à un revirement en automne, lorsque Dilma Rousseff a remporté de justesse les élections présidentielles. Pour l'instant, nous sommes plutôt réticents, compte tenu de la mauvaise réputation du pays en matière de gouvernance d'entreprise. Le gigantesque scandale de corruption qui paralyse actuellement Petrobras (selon certaines sources, les sommes en jeu dépasseraient les 20 milliards de dollars) en est une fois de plus la confirmation.

Après un conflit juridique avec des fonds vau-tours aux États-Unis, l'Argentine est une fois de plus en défaut de paiement. Le peso argentin a chuté de plus de 10% et le pays n'a toujours pas accès aux marchés des capitaux. Les chiffres publiés sont sujets à caution, mais de toute évidence, le pays souffre d'un taux d'inflation élevé et d'une défiance (compréhensible) de la part des investisseurs internationaux.



Petra Coussement, gestionnaire.



Yves Dumon, gestionnaire.

### La politique monétaire

Aux **États-Unis**, le taux d'intérêt de référence est resté inchangé, le semestre dernier, entre 0 et 0,25%. En octobre dernier, Janet Yellen a mis fin au programme de soutien monétaire (diminution graduelle du programme, appelée « tapering »). Le scénario de base prévoit pour le deuxième semestre 2015 une hausse des taux. Depuis fin 2008, les taux d'intérêt se situent à leur plus bas niveau historique (avant 2008, ce plancher s'élevait à 1,00%).

La **BCE** a réduit ses taux en juin, de 0,25% à 0,15%, soit le taux le plus bas de son histoire. En septembre, elle a encore réduit son taux à 0,05%. Elle fut la première de toutes les grandes banques centrales à mettre en place un taux de dépôt négatif de -0,10%. En septembre, ce taux a même été réduit à -0,20%. Pendant ce temps, elle lançait le programme TLTRO, qui ne devait pas récolter le succès espéré.

La **Bank of Japan** a maintenu son taux à 0,10%. Elle continue à acheter massivement des actifs à un rythme proche de 500 milliards d'euros par an, dans l'espoir de déclencher une hausse structurelle de l'inflation à 2%. Elle compte atteindre cet objectif en 2015. La question est la suivante : comment vont réagir les créanciers obligataires, étant donné qu'ils se contentent actuellement d'un rendement de 0,4% ?

La **Bank of England** continue de pratiquer une politique monétaire accommodante, avec des taux d'intérêt ramenés à 0,5% depuis 2009, soit le taux le plus bas annoncé depuis 1694. Comme l'inflation recule, notamment tirée vers le bas par le recul des prix pétroliers, il semble peu probable que la situation se modifie avant un moment.

### Les marchés des changes

L'important écart entre les prévisions de croissance aux États-Unis et dans la zone euro a affaibli l'euro face à presque toutes les grandes devises mondiales. L'euro a reculé de près de 9% face au dollar US, et de 7% face à la livre sterling. La couronne norvégienne reste une exception, puisqu'elle-même a reculé de 7,5%, entraînée par la chute des prix pétroliers.

Ce sont les monnaies asiatiques qui présentent actuellement les fondamentaux les plus sains. On observe cependant d'importants écarts dans la région, et la volatilité peut fortement influencer les rendements. En 2014, ce panier de monnaies a évolué favorablement, inspiré surtout par la roupie indonésienne (+10%) et la roupie indienne (+11%).

### Les marchés obligataires

Le taux d'intérêt à long terme a de nouveau reculé en 2014, atteignant un plancher absolu dans certains pays d'Europe. Aux États-Unis, il fluctue actuellement aux environs de 2%, contre moins de 0,5% en Allemagne. Un certain recul de l'aversion au risque a encore réduit les écarts de taux entre les différents pays. La Grèce s'est d'abord libérée de la perfusion que lui administraient le FMI et l'UE : elle a émis des obligations, avant de perdre totalement l'accès à ce marché.

Dans de nombreux pays (Royaume-Uni, Belgique, Allemagne ...), nous observons actuellement les taux d'intérêt les plus bas des derniers siècles. Pour la première fois de son histoire, la Belgique paie moins de 1,5% pour ses emprunts à 10 ans ; début 2015, son coût de financement est même retombé à moins de 0,75%.

Le marché des obligations d'entreprises se porte bien. L'écart de taux avec les obligations souveraines a légèrement diminué depuis la fin 2013. Le rendement des obligations perpétuelles est retombé début 2014 à des niveaux trop peu attrayants pour continuer à en accumuler. À des niveaux de rendement d'environ 3,5%, il nous semble toujours utile de conserver une position dans cette catégorie d'actifs, mais nous la réduisons.

## Les marchés d'actions

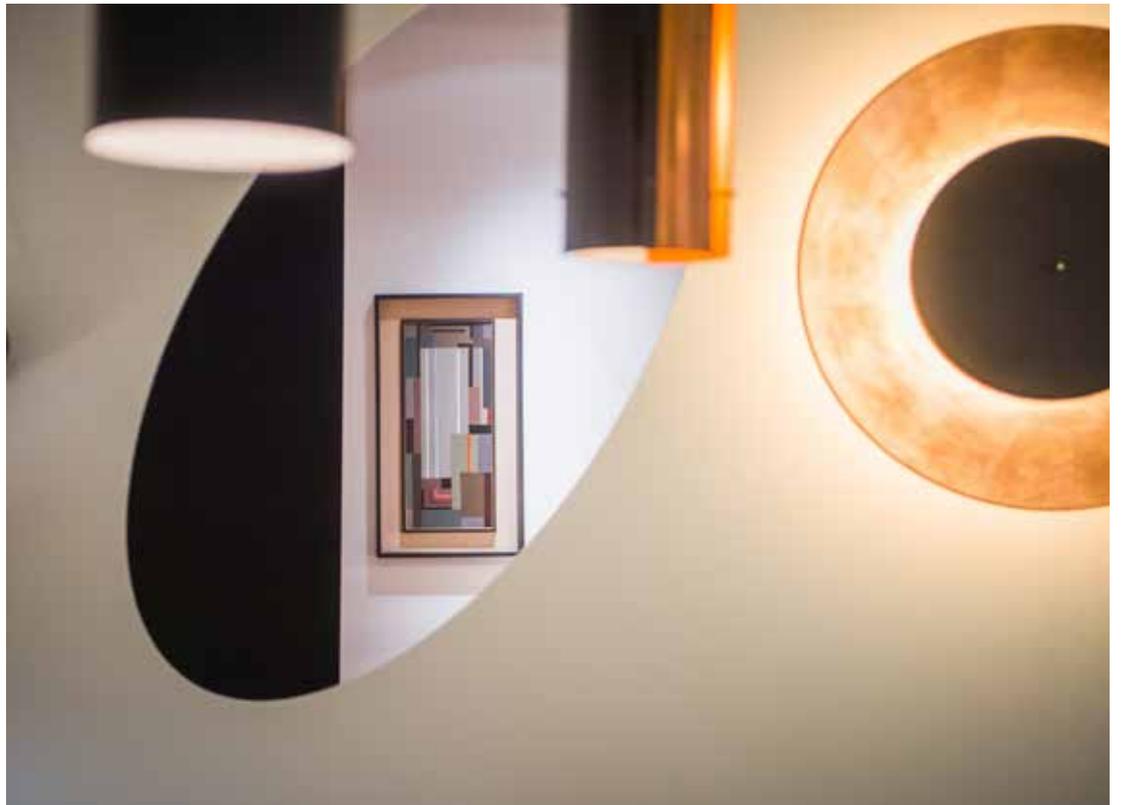
L'année 2014 a été marquée par la volatilité. Jusqu'à l'été, pourtant, on observait une nette tendance à la hausse. C'est alors qu'une correction boursière a fait plonger les rendements en territoire négatif dans certaines zones géographiques. Nous avons cependant pu clôturer l'année sur de bons rendements, surtout aux États-Unis où l'indice S&P500, qui représente les 500 premières actions américaines, a progressé de 27% en euros.

L'évolution des résultats des entreprises est moins favorable, mais le niveau de rentabilité est normal et les coûts de financement sont très bas. On constate qu'en Europe les résultats des entreprises sont nettement moins bons qu'aux États-Unis, mais les attentes du marché s'y sont adaptées. Les valorisations sont toujours attrayantes dans les marchés émergents, mais élevées aux États-Unis. L'Europe se trouve à mi-chemin. ■

”

L'important écart entre les prévisions de croissance pour les États-Unis et pour la zone euro a affaibli l'euro face à presque toutes les grandes devises mondiales.

”



## Aperçu financier 2014



Eric Lechien, CFO.

**Le patrimoine total géré par Delen Investments atteignait fin 2014 le niveau record de 32.866 milliards d'euros. Delen Private Bank et JM Finn & Co ont tous deux contribué à cette croissance de 11,3% (29.536 milliards d'euros fin 2013).**

### La valeur ajoutée du modèle de gestion en « bon père de famille »

La solide croissance de Delen Private Bank - les actifs sous gestion sont passés de 20.210 millions d'euros en 2013 à 22.808 millions d'euros en 2014 - résulte de l'impact positif des marchés financiers sur les portefeuilles de ses clients et d'une forte croissance organique nette due à l'apport de nouveaux capitaux par des clients privés anciens et nouveaux. L'afflux constant de nouveaux capitaux, dans tous les sièges belges de la Banque, témoigne de la confiance de la clientèle à l'égard de Delen Private Bank et confirme sa position de premier plan en matière de gestion discrétionnaire en Belgique. Sa stratégie d'investissement empreinte de prudence et son modèle de gestion dynamique « en bon père de famille » continuent de démontrer leur bien-fondé.

Chez le gestionnaire de fortune britannique JM Finn & Co (participation de Delen Investments de 74%) les actifs sous gestion ont également augmenté, passant de 9.236 millions d'euros (7.775 millions de £) fin 2013 à 10.058 millions d'euros (7.834 millions de £) fin 2014. La volatilité des marchés financiers au Royaume-Uni a eu sur les portefeuilles de la clientèle un impact légèrement favorable, tandis que l'appréciation de la livre par rapport à l'euro causait une progression raisonnable du patrimoine géré en euros.

### Delen Investments : un bilan solide répondant largement aux normes Bâle II et Bâle III

Les revenus bruts d'exploitation du Groupe Delen Investments ont grimpé à 278,5 millions d'euros, la part de JM Finn & Co atteignant 75,5 millions d'euros. Il s'agit d'une croissance du groupe de 9,1% par rapport à l'exercice précédent (8,2% hors JM Finn & Co), attribuable pour l'essentiel à l'augmentation des actifs sous gestion. Les charges d'exploitation se sont accrues de 9,1% (10,0% hors JM Finn & Co). Chez Delen Private Bank, la hausse des coûts est essentiellement imputable au recrutement des collaborateurs commerciaux indispensables à la croissance des activités. Fin 2014, le groupe employait 563 personnes (ETP) : 268 chez Delen Private Bank et 295 chez JM Finn & Co. Par ailleurs, nos investissements continuels en immeubles et en matériel informatique entraînent une progression des amortissements. Chez JM Finn & Co, l'augmentation des coûts s'explique avant tout par des frais de personnel plus élevés chez les gestionnaires de placements et par l'embauche de collaborateurs dans les départements chargés du contrôle. À 55,2%, le coefficient d'exploitation est très compétitif (43,5% seulement pour le groupe Delen hors JM Finn & Co, 84,5% chez JM Finn & Co) ; il régresse légèrement par rapport à l'exercice précédent (54,8%). Le bénéfice net a progressé à 80,8 millions d'euros en 2014 (contre 76,0 millions d'euros en 2013). JM Finn & Co a contribué au résultat net du groupe à hauteur de 6,4 millions d'euros (après amortissement du goodwill et déduction des participations minoritaires de 26% représentant ensemble 2,5 millions d'euros).

Les fonds propres consolidés de Delen Investments s'élevaient à 517,4 millions d'euros au 31 décembre 2014 (contre 464,1 millions d'euros au 31 décembre 2013). Ce montant tient compte de l'option, accordée au management de JM Finn & Co, lui permettant de vendre à terme les actions restantes (valorisées à 33,6 millions d'euros) au groupe Delen Investments. Les fonds propres utiles du groupe (compte tenu des immobilisations incorporelles de 244,7 millions d'euros, dont 52,6 millions d'euros pour la clientèle de JM Finn & Co) s'élevaient à 237,9 millions d'euros à la fin de l'année (contre 190,3 millions d'euros fin 2013). Le groupe Delen Investments

composés exclusivement de capital Core Tier1, un portefeuille d'investissements conservateur et des ratios qui dépassent largement les exigences présentes et futures. Le rendement (moyen) sur fonds propres s'élève à 17,3%, un chiffre très satisfaisant. ■

	Delen Investments (consolidée) en € '000				
	2014	2013	2012	2011	2010
Actifs confiés	32.866.141	29.535.684	25.855.182	22.570.394	15.272.179
Fonds propres (part du groupe)	517.390	464.073	414.513	364.280	344.089
Bénéfice net (part du groupe)	80.825	76.033	62.617	57.171	54.281
Cost-income ratio	55%	55%	55%	44%	42%
Personnel (ETP)	563	552	551	530	232

	Delen Private Bank (consolidée) en € '000				
	2014	2013	2012	2011	2010
Actifs confiés	22.808.021	20.210.082	17.884.164	15.666.179	15.272.179
Dont actifs sous gestion discrétionnaire	16.878.262	15.055.760	13.112.775	11.376.611	10.819.499
Total sicav du groupe	16.718.853	14.220.158	12.096.877	9.403.398	8.709.091
Fonds propres (part du groupe)	309.409	255.488	255.602	217.731	217.488
Revenus bruts	203.132	182.224	155.533	149.743	141.193
Bénéfice net (part du groupe)	84.051	78.845	62.829	59.618	54.704
Cost-income ratio	38%	37%	39%	38%	40%

est largement capitalisé et satisfait amplement aux exigences de Bâle II et Bâle III en matière de fonds propres. À 27,8%, le ratio de capital Core Tier1 est largement supérieur à la moyenne du secteur, même en tenant compte de l'obligation à long terme de désintéresser les actionnaires minoritaires de JM Finn & Co. Delen Investments présente un bilan solide et compréhensible. Les liquidités inscrites au bilan sont toujours investies de manière prudente auprès de la Banque Nationale de Belgique, dans des titres publics de qualité (pas d'exposition aux pays PIIGS : Portugal, Italie, Irlande, Grèce et Espagne), dans des banques de qualité à court terme ou dans des obligations de qualité à court terme d'émetteurs de premier ordre. La réglementation Bâle III aura très peu d'impact pour Delen Investments. En effet, le groupe présente des fonds propres



## ■ Aperçu opérationnel 2014

**Sur le plan économique, l'année 2014 a été caractérisée par de nombreux bouleversements et déceptions, mais aussi par un net redressement aux États-Unis. Les marchés financiers ont finalement bien résisté, se reprenant juste avant la fin de l'année.**



En 2014, Delen Private Bank a adapté ses principes d'investissement traditionnels pour faire profiter le patrimoine de sa clientèle des opportunités de marché, dans les limites de leur profil de risque. Malgré la volatilité de la conjoncture, la Banque a réalisé des résultats plus que corrects et a toujours limité strictement ses risques, surtout s'ils étaient insuffisamment rémunérés. Chez JM Finn & Co, les portefeuilles clients, qui présentent une pondération moyenne plus élevée en actions, ont évolué favorablement malgré les circonstances de marché difficiles dans les pays anglo-saxons.

### **Diversification supplémentaire**

Début 2014, Delen Private Bank a commencé à limiter la quote-part de ses portefeuilles clients investis en cash et en obligations au profit des actions. Du fait de valorisations élevées, l'exposition aux États-Unis était relativement réduite par rapport à d'autres régions. Le volet obligataire des portefeuilles est resté essentiellement investi en placements à court terme dans des pays et des entreprises solides, avec cependant une contribution plus dynamique grâce à des investissements dans des obligations perpétuelles. Pour une meilleure diversification, nous investissons depuis plusieurs années dans des devises fortes hors zone euro. En 2014, Delen Private Bank a réalisé une performance plus que correcte dans un environnement volatil. Il lui a cependant été impossible de profiter pleinement de certaines opportunités, telles que la forte performance des actions américaines et des obligations à long terme d'émetteurs de moindre qualité. Delen Private Bank s'en tient cependant à sa philosophie de prudence, convaincue que cette approche fera la différence à long terme. JM Finn & Co est davantage exposé aux actions du monde anglo-saxon ; il lui fallait donc tout le talent de ses gestionnaires de patrimoine pour parvenir à réaliser une performance positive sur des marchés volatils. L'entreprise est également convaincue des avantages d'une diversification accrue et d'une extension de sa connaissance des marchés obligataires pour pouvoir encore mieux servir ses clients ayant un profil de risque bas.



”  
Du fait de valorisations élevées, l'exposition aux États-Unis était  
relativement réduite par rapport à d'autres régions.  
”

### **Multiplication des mandats de gestion et forte croissance des nouveaux patri- moines particuliers**

En 2014, Delen Private Bank a poursuivi sa stratégie qui consiste à optimiser la qualité et l'efficacité de la gestion de patrimoine en visant un plus grand nombre de mandats de gestion. Fin 2014, près de 74% des capitaux sous gestion (16.878 millions d'euros) bénéficient d'une gestion discrétionnaire ou par le biais des sicav patrimoniales propres. Cela représente plus de 17.000 mandats de gestion. Même dans sa position de leader, Delen Private Bank continue de gagner des parts de marché sur le marché belge de la banque privée, notamment grâce à la forte progression des patrimoines particuliers.

Le développement de l'ancrage local de la Banque porte ses fruits et plus des trois quarts de la collecte nette de capitaux sont le fait des sièges extérieurs au siège d'Anvers. Voilà qui encourage Delen Private Bank à poursuivre ses investissements en personnel et en infrastructure, pour pouvoir encore mieux accueillir et servir ses clients. L'inauguration des bureaux de Bruxelles et de Gand après les travaux de rénovation de 2013 a été un véritable succès ; elle a créé une toute nouvelle dynamique. De nouveaux investissements sont en cours à Liège et à Hasselt, d'autres sont prévus en Flandre Occidentale et à Anvers.

Une fois de plus, la Banque J. Van Breda & C°, avec ses 39 agences, a considérablement contribué aux résultats de Delen Private Bank. Le 31 décembre 2014, Delen Private Bank gérait des capitaux à hauteur de 3.603 millions d'euros pour compte de clients apportés par le réseau de la Banque J. Van Breda & C°. Delen Private Bank assure également l'administration titres de Banque J. Van Breda & C° (609 millions d'euros). En d'autres termes, la Banque J. Van Breda & C° représente environ 18% du total des fonds gérés par Delen Private Bank.

”  
L'inauguration des bureaux de  
Bruxelles et de Gand après les  
travaux de rénovation de 2013  
a été un véritable succès ;  
elle a créé une toute nouvelle  
dynamique.  
”



## ■ La proximité, source de service et de confort pour le client

Frederik Baert, Gand.

L'image de Delen Private Bank est souvent associée à celle de ses deux sièges principaux d'Anvers et de Bruxelles. Or les sièges régionaux plus récents assurent au groupe un afflux de nouveaux clients et de capitaux confiés. Avec quatre sièges régionaux (Gand, Roulers, Hasselt et Liège) en plus d'Anvers et de Bruxelles, nous avons résolument opté pour la proximité parce que dans la stratégie Delen, le client occupe la première place.

### Flandre Occidentale et Flandre Orientale : deux pôles de croissance par excellence

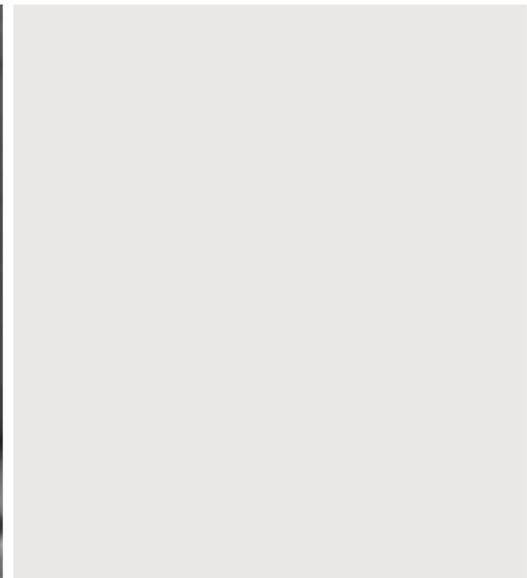
Les provinces de Flandre Occidentale et de Flandre Orientale présentent toutes deux des spécificités qui en font les principaux pôles de croissance de la Banque. La stratégie de gestion centralisée, caractéristique de Delen Private Bank, est synonyme d'efficacité et d'intégration ; elle aide les collaborateurs des sièges à consacrer toute leur attention à la relation client. Grâce à cette approche, les sièges de Gand et de Roulers ont pu tripler leur collecte de capitaux en à peine 5 ans.

### Delen Private Bank Roulers, depuis 2001

Dans le zoning de bureaux proche de l'autoroute de Roulers, Delen Private Bank occupe actuellement des locaux dans un immeuble commercial moderne, ce qui n'est guère dans les habitudes de la Banque. Compte tenu de la dynamique de ce siège et de l'importante progression des capitaux gérés, la Banque a récemment acheté un terrain à proximité, dans l'intention d'y construire d'ici quelques années un nouveau bureau. Un immeuble contemporain et intemporel, reflétant l'âme et la singularité propre à Delen Private Bank. Ce nouveau bâtiment sera un jalon historique pour Delen Private Bank, car ce sera la toute première fois que la Banque occupera un tout nouveau bâtiment, en plus des immeubles historiques rénovés qui accueillent les autres sièges.



”  
Dans la stratégie Delen,  
le client occupe la  
première place.  
”



Kurt Vankeirsbilck, Roulers.

Stefan Van Cleemput, Gand.

”  
Cette nouvelle construction sera parfaitement adaptée à la dynamique propre à la région.  
”

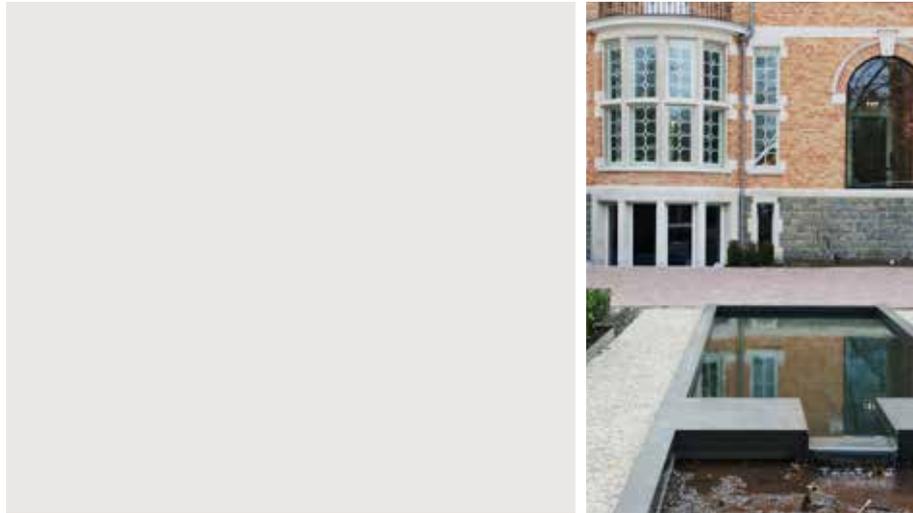
Cette nouvelle construction sera parfaitement adaptée à la dynamique propre à la région. La clientèle de notre siège de Flandre Occidentale est une clientèle plus jeune, composée d'entrepreneurs actifs. Ils optent résolument pour une gestion discrétionnaire teintée d'un plus grand dynamisme. Si Roulers est la ville qui connaît la plus forte croissance économique de l'arrondissement, les clients y affluent de partout en Flandre Occidentale. Le positionnement central de ce siège, à proximité de l'autoroute, est l'un de ses grands atouts. L'accessibilité depuis Bruges, Ypres, Tielt, Courtrai ou Waregem est optimale.

Au siège de Roulers, c'est une équipe de 12 collaborateurs qui assure la relation clientèle. Outre la gestion discrétionnaire de leur patrimoine, la plupart de ces clients a également besoin de conseil patrimonial. Voilà pourquoi chaque siège compte au moins un juriste fiscaliste spécialisé. Tous nos clients sont régulièrement informés par le biais de sessions d'information. C'est l'occasion d'aborder différents sujets : thèmes de placement, fiscalité, questions successorales... Nos clients, mais aussi des comptables et des notaires sont les bienvenus à ces sessions.

### **Coupure, à Gand : une implantation unique pour nos clients de Flandre Orientale**

L'activité du siège de Gand a démarré dans un immeuble de bureaux loué de la banlieue gantoise. Delen Private Bank y a inauguré son siège régional en 2007, à Merelbeke. Le succès croissant de ce siège a incité la Banque à acquérir une maison de maître historique sur la Coupure à Gand, un site parfait pour rencontrer les clients de Flandre Orientale. Le centre culturel du Bijloke tout proche est un site culturel de premier choix pour organiser des événements destinés à la clientèle. Celle-ci apprécie également les promenades-découverte historiques le long de la Coupure. En un mot, cette nouvelle implantation est le gage d'une nouvelle dynamique pour ce siège qui dessert la province de Flandre Orientale. Chaque jour, de nouveaux clients de Delen Private Bank s'y rendent. Historiquement, le siège comptait déjà une importante clientèle en provenance de Gand et de Laethem-Saint-Martin, mais depuis 2013, des clients en provenance de toute la Flandre Orientale optent pour Delen Private Bank. De toute évidence, ce n'est pas un hasard.





### À quoi Delen Private Bank doit-il son succès ?

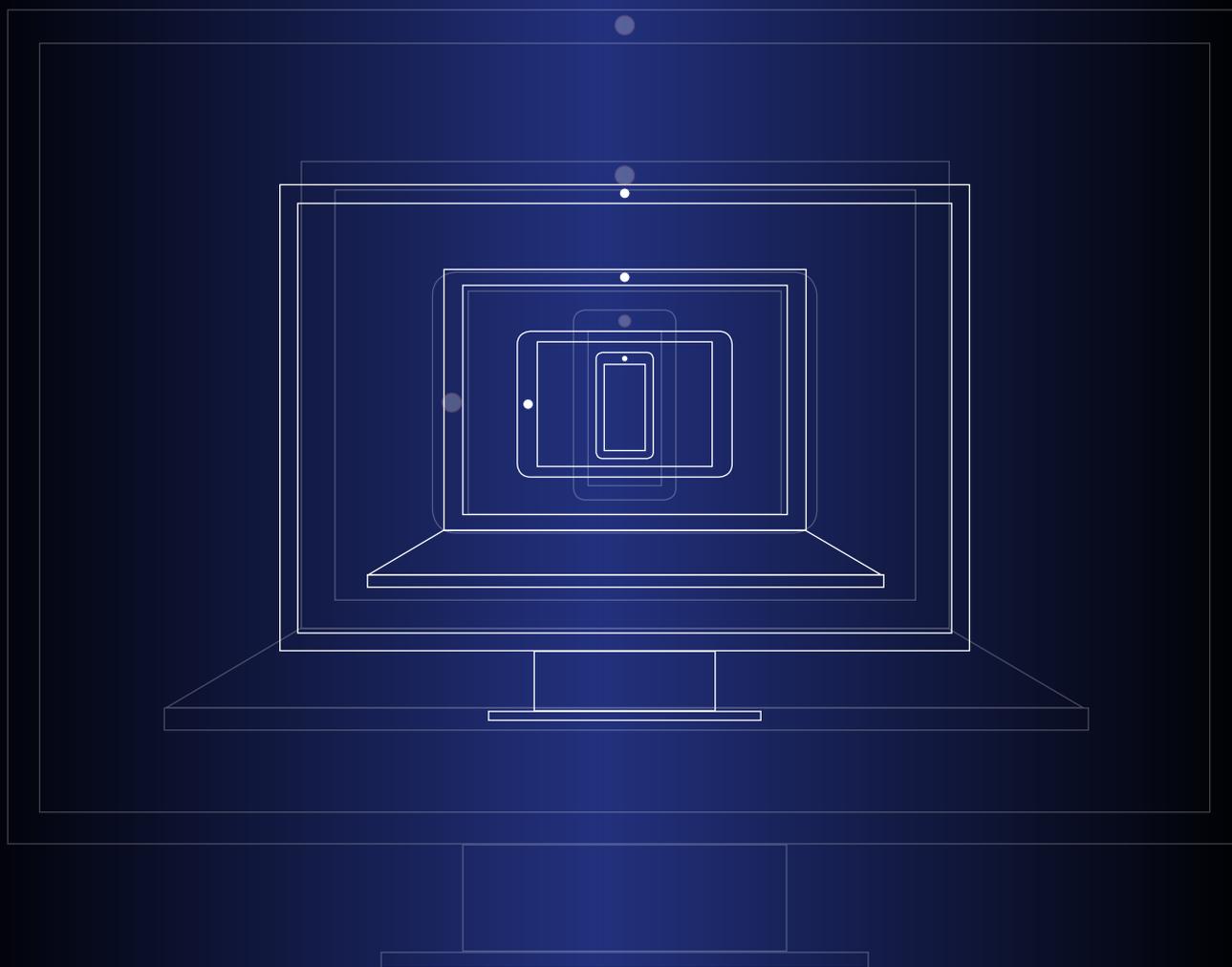
La gestion centralisée offre de nombreux avantages. Ainsi, chaque collaborateur peut se consacrer à 100% à la clientèle. Les tâches administratives sont assurées avec la plus grande efficacité possible. La fonction informatique et le back-office de la Banque sont reconnus dans le monde bancaire comme étant à la fine pointe du progrès. Différentes institutions financières ne manquent pas de s'en inspirer. De plus, Delen Private Bank a résolument opté pour la gestion de patrimoine. En toute indépendance et sans aucune forme de conflit d'intérêts. La simplicité du modèle choisi par la Banque et sa totale transparence font l'admiration de tous. Les clients ne reçoivent pas des relevés confus ; au contraire, leur situation patrimoniale s'affiche à l'écran en temps réel, clairement structurée. De plus, Delen Private Bank OnLine représente la transparence à l'état pur : chaque client peut se connecter 24h/24 et consulter la situation individuelle de son patrimoine.

La tranquillité d'esprit est tout aussi importante que le rendement. Le succès de la gestion discrétionnaire dépend directement du degré de sécurité appliqué par la Banque et de sa maîtrise des risques. Sur ce point aussi, Delen Private Bank réalise d'excellents résultats. Selon la norme de Bâle III, les banques doivent présenter un ratio Tier-1 de 6% (8,5% d'ici 2019). Chez Delen Private Bank, le ratio Tier-1 s'élève à 27%. Par ailleurs, la Banque pratique une politique de bon père de famille en matière de gestion des risques. ■



”  
La simplicité du modèle choisi par la Banque  
et sa totale transparence font l'admiration  
de tous.  
”

# Delen OnLine



## 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 Delen OnLine, un outil non seulement informatif et transparent, mais surtout convivial et disponible en permanence ! Voulez-vous en savoir plus ? Souhaitez-vous vous procurer un accès personnalisé ? Prenez contact avec les spécialistes Delen OnLine au numéro +32 (0)3 244.55.66.

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

## ■ Digital via 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 en ligne ses extraits de compte ou ses états de portefeuille 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 suffit pour télécharger l'historique de vos extraits de compte ou de vos états de portefeuille. 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 déchiquetage des extraits de compte papier.

À 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.**

## ■ Sponsor de la BRAFA

**Delen Private Bank est indissociablement lié à l'art et à la décoration d'intérieur. Nous sommes très attentifs à la sélection de nos immeubles, que nous tenons à aménager avec soin, dans un souci d'esthétique design et de détail. Cet amour de l'art, nous aimons l'exprimer sous la forme d'une contribution à des initiatives artistiques d'exception. Une fois de plus, cette année, nous collaborons avec la Brafa, lieu de rencontre où se retrouvent chaque année la fine fleur du monde de l'art et nos clients.**



Anne-Sophie et Marie-Alix Delen.

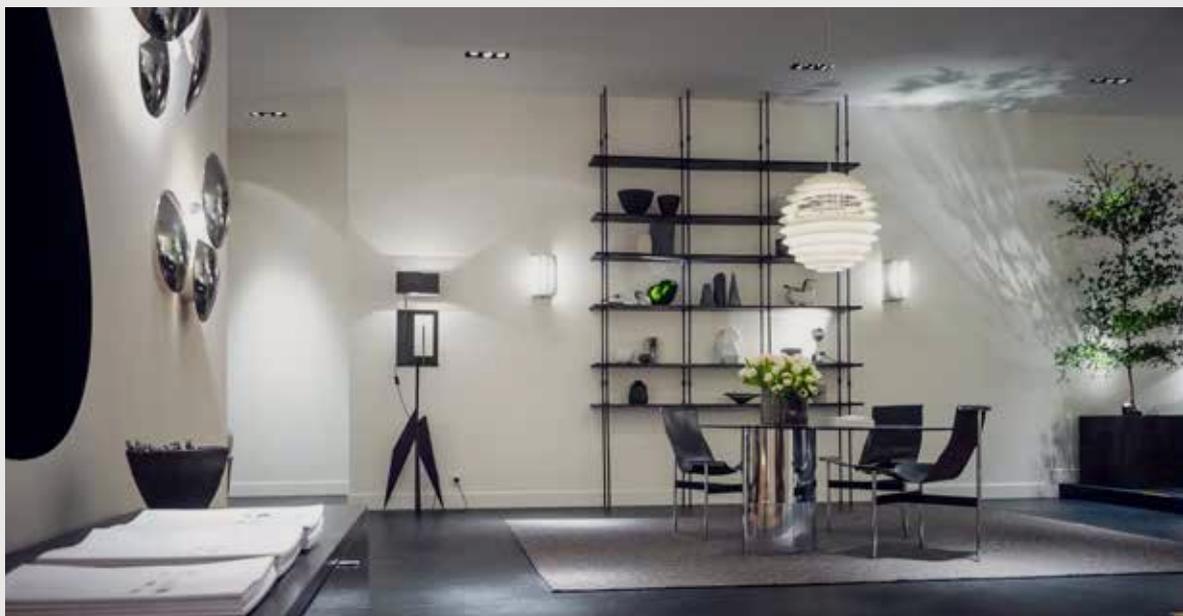
Cette année, Delen Private Bank participait pour la neuvième fois consécutive à la BRAFA, la « Brussels Art Fair », en qualité de sponsor principal. Pour cette 60e édition, cette foire d'antiquités et d'art, la plus prestigieuse du pays, s'est installée à Tour&Taxis. En tant que sponsor principal, nous attendons toujours avec une grande impatience cette rencontre privilégiée avec l'histoire de l'art.

Pendant 10 jours, 126 exposants belges et internationaux (de 18 pays !) y ont présenté leurs plus belles œuvres, tous styles et toutes époques confondus, dans un décor remarquable. Pour cette édition anniversaire, les exposants ont sorti leurs plus belles pièces. Des noms retentissants

comme Kandinsky, Marcel Broodthaers, Panamarenko, Ensor ou Magritte, mais aussi des stands plus surprenants présentant des lettres autographes de Duchamp, Monet ou Einstein.

Delen Private Bank avait évidemment installé son propre stand, comme un havre de paix au milieu de toute cette agitation. Le cachet épuré, belgo-scandinave, qu'intègrent dans les locaux de la banque Marie-Alix Delen, épouse de Jacques Delen, et leur fille Anne-Sophie, était bien sûr à l'honneur.

Le design avec un grand D, voilà ce qui distingue Delen Private Bank ; cela explique pourquoi ce salon si singulier nous est tellement cher. ■









■ Comptes annuels  
Delen Private Bank

## Comptes annuels consolidés

### Résultats

Au 31 décembre en € '000	2014	2013
<b>REVENUS BRUTS D'EXPLOITATION</b>	203.132	185.925
Marge d'intérêts	3.426	3.110
Commissions brutes perçues	194.696	178.500
Résultat sur instruments financiers du portefeuille de négociation	661	1.229
Profits réalisés (Pertes réalisées) sur les actifs disponibles à la vente	1.899	-
Autres revenus d'exploitation	2.449	3.086
<b>COMMISSIONS VERSÉES À DES INTERMÉDIAIRES</b>	-25.358	-20.076
<b>CHARGES D'EXPLOITATION</b>	-66.764	-61.788
Frais de personnel	-38.260	-34.688
Frais généraux et administratifs	-21.570	-21.667
Amortissements	-5.680	-4.988
Provisions	74	43
Réductions de valeur	-29	-27
Autres charges d'exploitation	-1.299	-461
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>	111.010	104.062
Quote-part dans le bénéfice (la perte) de filiales communes mises en équivalence	-	-
<b>RÉSULTAT AVANT IMPÔT</b>	111.010	104.062
Impôts sur le résultat	-26.751	-25.037
<b>RÉSULTAT APRÈS IMPÔT</b>	84.259	79.025
Intérêts minoritaires	-208	-180
<b>BÉNÉFICE NET</b>	84.051	78.845

# Comptes annuels consolidés

## Bilan

Au 31 décembre en € '000	2014	2013
<b>ACTIF</b>	<b>1.427.880</b>	<b>1.414.674</b>
Trésorerie et comptes à vue auprès de banques centrales	115.632	458.609
Instruments financiers du portefeuille de négociation	5.655	33.633
Créances sur établissements de crédit et contreparties	153.694	178.899
Créances sur les clients	149.376	126.584
Placements	914.177	535.998
Actifs d'impôt	1.105	1.084
Immobilisations corporelles	54.190	50.483
Clientèle	24.578	24.595
Autres immobilisations incorporelles	1.167	979
Autres actifs	8.306	3.811
<b>TOTAL ENGAGEMENTS &amp; FONDS PROPRES</b>	<b>1.427.880</b>	<b>1.414.674</b>
<b>ENGAGEMENTS</b>	<b>1.118.123</b>	<b>1.158.886</b>
Instruments financiers du portefeuille de négociation	11.395	30.267
Dettes envers établissements de crédit et contreparties	2.871	1.234
Dettes envers les clients	1.066.461	1.090.822
Provisions	407	536
Passifs d'impôt	8.556	6.577
Autres engagements	28.433	29.450
<b>FONDS PROPRES</b>	<b>309.757</b>	<b>255.788</b>
Fonds propres du groupe	309.409	255.488
Capital souscrit	42.711	42.711
Réserve de réévaluation	1.866	2.226
Réserves consolidées	264.831	210.551
Intérêts minoritaires	348	300

## Comptes annuels statutaires

### Bilan après répartition

	(€ '000)	2014	2013
Actif	I. Caisse, avoirs auprès des banques centrales, des offices de chèques postaux et des services de transfert	110.617	457.278
	II. Effets publics admissibles au refinancement auprès de la banque centrale	577.134	289.764
	III. Créances sur les établissements de crédit	148.762	163.763
	A. À vue	134.715	145.527
	B. Autres créances (à terme ou à préavis)	14.047	18.236
	IV. Créances sur la clientèle	132.628	111.801
	V. Obligations et autres titres à revenu fixe	236.845	162.117
	A. Des émetteurs publics	54.222	66.608
	B. D'autres émetteurs	182.623	95.509
	VI. Actions, parts et autres titres à revenu variable	2.329	1.901
	VII. Immobilisations financières	1.770	1.769
	A. Participations dans des entreprises liées	1.751	1.751
B. Participations dans des entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation	-	-	
C. Autres actions et parts constituant des immobilisations financières	18	18	
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	1.751	1.875	
IX. Immobilisations corporelles	55.566	52.002	
X. Actions propres	-	-	
XI. Autres actifs	6.387	2.149	
XII. Comptes de régularisation	1.309	1.899	
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>1.275.096</b>	<b>1.246.318</b>

## Passif

(€ '000)	2014	2013
<b>FONDS DE TIERS</b>	<b>1.127.428</b>	<b>1.131.622</b>
<b>I. Dettes envers des établissements de crédit</b>	<b>230.860</b>	<b>258.113</b>
A. À vue	230.860	257.561
B. Dettes résultant de mobilisation par réescompte d'effets commerciaux	-	-
C. Autres dettes à terme ou à préavis	-	552
<b>II. Dettes envers la clientèle</b>	<b>830.560</b>	<b>821.212</b>
A. Dépôts d'épargne	4.123	5.346
B. Autres dettes	826.437	815.867
1. À vue	814.493	802.593
2. À terme ou à préavis	11.944	13.274
3. Résultant de mobilisation par réescompte d'effets commerciaux	-	-
<b>III. Dettes représentées par un titre</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>IV. Autres dettes</b>	<b>58.774</b>	<b>45.060</b>
<b>V. Comptes de régularisation</b>	<b>174</b>	<b>175</b>
<b>VI. Provisions et impôts différés</b>	<b>38</b>	<b>40</b>
A. Provisions pour risques et charges	-	-
1. Pensions et obligations similaires	-	-
2. Impôts	-	-
3. Autres risques et charges	-	-
B. Impôts différés	38	40
<b>VII. Fonds pour risques bancaires généraux</b>	<b>7.023</b>	<b>7.023</b>
<b>VIII. Dettes subordonnées</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>147.669</b>	<b>114.696</b>
<b>IX. Capital</b>	<b>42.300</b>	<b>42.300</b>
A. Capital souscrit	42.300	42.300
B. Capital non appelé (-)	-	-
<b>X. Primes d'émission</b>	<b>411</b>	<b>411</b>
<b>XI. Plus-values de réévaluation</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>XII. Réserves</b>	<b>4.323</b>	<b>4.324</b>
A. Réserve légale	4.247	4.247
B. Réserves indisponibles	-	-
1. Pour actions propres	-	-
2. Autres	-	-
C. Réserves immunisées	76	77
D. Réserves disponibles	-	-
<b>XIII. Bénéfice reporté (+)/(-)</b>	<b>100.635</b>	<b>67.661</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>1.275.096</b>	<b>1.246.318</b>

## Comptes annuels statutaires

### Compte de résultats

(€ '000)	2014	2013
I. Intérêts et produits assimilés	3.779	4.237
A. Dont : de titres à revenu fixe	1.171	2.149
II. Intérêts et charges assimilées	-702	-1.809
III. Revenus de titres à revenu variable	37.129	32.178
A. D'actions, parts et autres titres à revenu variable	79	58
B. De participations dans des entreprises liées	37.050	32.120
C. De participations dans d'autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation	-	-
D. D'autres actions et parts constituant des immobilisations financières	-	-
IV. Commissions perçues	125.568	113.667
A. Courtages et commissions apparentées	33.050	27.441
B. Rémunération de services de gestion, de conseil et de conservation	90.532	82.991
C. Autres commissions perçues	1.986	3.235
V. Commissions versées	-31.398	-26.640
VI. Bénéfice (Perte) provenant d'opérations financières (+)/(-)	5.111	4.864
A. Du change et du négoce de titres et autres instruments financiers	4.179	4.873
B. De la réalisation de titres de placement	933	-9
VII. Frais généraux administratifs	-43.719	-40.013
A. Rémunérations, charges sociales et pensions	-30.192	-26.876
B. Autres frais administratifs	-13.528	-13.138
VIII. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	-5.618	-4.813
IX. Réductions de valeur sur créances et provisions pour les postes hors du bilan « I. Passifs éventuels » et « II. Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit » : dotations (reprises) (+)/(-)	29	27

(€ '000)	2014	2013
X. Réductions de valeur sur le portefeuille de placements en obligations, actions et autres titres à revenu fixe ou variable : dotations (reprises) (+)/(-)	-723	707
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) (+)/(-)	-	-100
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	2.590	4.538
XV. Autres charges d'exploitation	-1.475	-1.314
XVI Bénéfice courant (Perte courante) avant impôts (+)/(-)	91.959	84.260
XVII Produits exceptionnels	131	157
A. Reprises d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations incorporelles et corporelles	-	-
B. Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières	-	-
C. Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels	-	-
D. Plus-values sur réalisations d'actifs immobilisés	131	157
E. Autres produits exceptionnels	-	-
XVIII Charges exceptionnelles	-37	-117
A. Amortissements et réductions de valeur exceptionnels sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	-	-88
B. Réductions de valeur sur immobilisations financières	-	-
C. Provisions pour risques et charges exceptionnels : dotations (utilisations) (+)/(-)	-	-
D. Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés	-37	-29
E. Autres charges exceptionnelles	-	-
XIX Bénéfice (Perte) de l'exercice avant impôts (+)/(-)	92.053	84.301
XIX Bis		
A. Transfert aux impôts différés	-	-
B. Prélèvements sur les impôts différés	2	2
XX Impôts sur le résultat (+)/(-)	-18.305	-17.547
A. Impôts	-18.808	-18.162
B. Régularisation d'impôts et reprises de provisions fiscales	503	615
XXI. Bénéfice (Perte) de l'exercice (+)/(-)	73.750	66.755
XXII. Transfert aux (Prélèvements sur les) réserves immunisées (+)/(-)	1	4
XXIII. Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter (+)/(-)	73.751	66.760

## Comptes annuels statutaires

### Postes hors bilan

(€ '000)	2014	2013
<b>I. Passifs éventuels</b>	<b>13.846</b>	<b>9.140</b>
A. Acceptations non négociées	-	-
B. Cautions à caractère de substitut de crédit	4.340	4.458
C. Autres cautions	9.506	4.682
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>202.551</b>	<b>70.713</b>
A. Engagements fermes de mise à disposition de fonds	-	-
B. Engagements du fait d'achats au comptant de valeurs mobilières ou autres valeurs	164.866	36.760
C. Marge disponible sur lignes de crédit confirmées	37.685	33.953
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>36.942.419</b>	<b>43.329.341</b>
A. Valeurs détenues sous statut organisé de fiducie	-	-
B. Dépôts à découvert et assimilés	36.942.419	43.329.341
<b>IV. À libérer sur actions et parts de sociétés</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## Comptes annuels statutaires

### Affectations et prélèvements

(€ '000)	2014	2013
A. Bénéfice (Perte) à affecter (+)/(-)	141.412	127.598
1. Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter (+)/(-)	73.751	66.760
2. Bénéfice reporté (Perte reportée) de l'exercice précédent (+)/(-)	67.661	60.838
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. À la réserve légale	-	-
3. Aux autres réserves	-	-
D. Bénéfice (perte) à reporter (+)/(-)	100.635	78.665
E. Intervention d'associés dans la perte	-	-
F. Bénéfice à distribuer	40.777	48.933
1. Rémunération du capital	40.777	48.933
2. Administrateurs ou gérants	-	-
3. Autres allocataires	-	-

#### 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

#### LIÈGE

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

#### Adresse temporaire:

10, rue des Prémontrés  
4000 Liège

#### 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

#### GENÈVE

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