

Edito

Les derniers jours de 2012 ont été témoins d'un nouveau rebondissement dans l'organisation des marchés financiers mondiaux. L'ancienne proie de NYSE Euronext, Intercontinental Exchange (ICE), a annoncé le 20 décembre dernier le rachat pour 8,2 milliards de dollars de NYSE Euronext, donnant ainsi naissance au premier opérateur boursier mondial. ICE n'était pas à son premier coup d'essai, sa première tentative remontant à l'année dernière, en partenariat avec le NASDAQ. A l'époque, NYSE Euronext avait privilégié son rapprochement avec l'opérateur allemand Deutsche Börse, projet bloqué par la suite par la Commission européenne qui craignait une trop grande concentration du marché, principalement sur le métier des produits dérivés. Aujourd'hui, la direction de NYSE Euronext a annoncé qu'elle approuvait l'offre d'ICE. L'offre devrait donc se conclure durant le second semestre 2013.

Les investisseurs belges peuvent dès lors se demander qui est ce nouveau propriétaire de la Bourse de Bruxelles. Le groupe américain ICE a été créé en 2000 à Atlanta dans le sud-est des Etats-Unis. Il a réalisé plusieurs acquisitions aux Etats-Unis, mais c'est principalement l'acquisition en 2001 de l'International Petroleum Exchange (IPE) à Londres, où est coté le Brent de la mer du Nord, qui l'a propulsé à l'avant-scène. Si le groupe est principalement spécialisé dans les opérations sur matières premières, il est également très actif dans les produits financiers liés aux changes ou aux taux d'intérêt.

Et c'est ici que l'investisseur belge peut se poser des questions. Car la véritable motivation du groupe ICE dans cette opération de rachat de NYSE Euronext ne réside pas dans les marchés d'actions européens, mais bien dans les marchés des produits dérivés LIFFE que NYSE Euronext avait acquis en 2004, avant d'y intégrer les marchés dérivés continentaux

(Belfox, EOE, le Monep et Matif). Il n'a fallu d'ailleurs attendre que quelques heures pour obtenir la confirmation de cette volonté, clairement compréhensible dans la deuxième annonce d'ICE : une fois NYSE Euronext acquis, ICE examinera la vente, via une introduction en Bourse, des marchés européens Euronext, c'est-à-dire la Bourse de Paris, d'Amsterdam, de Bruxelles et de Lisbonne.

La question qui se pose désormais porte sur le futur acquéreur d'Euronext. Et dans ce cadre, l'investisseur belge peut espérer qu'il s'agira d'une des grandes bourses européennes encore indépendantes, à savoir la Bourse de Londres ou la Deutsche Börse. Dans ce cas, nous assisterions, avec quelques années de retard malheureusement, à la constitution de ce grand marché boursier européen dont nous appelions de nos vœux déjà en 2006. Reste à espérer que la Commission européenne ne commettra pas une seconde fois l'erreur de l'année dernière en adoptant une position trop dogmatique sur les aspects concurrentiels.

Cependant, tout n'est pas encore gagné et de nombreux rebondissements peuvent encore survenir. Tout d'abord, les actionnaires des groupes ICE et NYSE Euronext doivent confirmer le projet de reprise du groupe boursier transatlantique et en définir les termes précis. Ensuite, la Bourse de Londres et la Deutsche Börse doivent se prononcer sur leur volonté effective d'acquiescer Euronext. Et finalement, un nouvel acteur pourrait également surenchérir sur les offres éventuelles.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi, au nom du Conseil d'administration et de tous les collaborateurs de Leleux Associated Brokers, de vous présenter nos meilleurs vœux de santé, de bonheur et de prospérité pour l'An neuf.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Ciena	6
	Analyse de Royal Dutch Shell	7
	Analyse de Sofina	8
	Analyse de Total	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	Leleux Invest	
	Equities World FOF	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Exécutif



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

342,71 +1,8%⁽¹⁾ ✓
+9,7%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

2.475,81 +1,6%⁽¹⁾ ✓
+18,8%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

3.641,07 +2,4%⁽¹⁾ ✓
+15,2%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

7.612,39 +2,8%⁽¹⁾ ✓
+29,1%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

5.897,81 +0,5%⁽¹⁾ ✓
+5,8%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

6.822,44 +0,0%⁽¹⁾ ✓
+14,9%⁽²⁾ ✓

DJ Stoxx 50 (Europe)

2.577,62 +1,0%⁽¹⁾ ✓
+8,8%⁽²⁾ ✓

DJIA (USA)

13.104,14 +0,6%⁽¹⁾ ✓
+7,3%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

3.019,51 +0,3%⁽¹⁾ ✓
+15,9%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

12.433,53 +1,6%⁽¹⁾ ✓
+4,0%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

10.395,18 +10,0%⁽¹⁾ ✓
+22,9%⁽²⁾ ✓

MSCI World

1.338,50 +1,7%⁽¹⁾ ✓
+13,2%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2011



2012, une quatrième année de croissance sans éclats de l'économie américaine

L'économie américaine aura délivré en 2012 ce qui était attendu en début d'exercice, à savoir un taux de croissance et un taux d'inflation un peu supérieurs à 2%. Les conditions économiques n'ont pourtant pas été parfaitement lisses. La peur du double dip est réapparue au début de l'été, sur fond de faiblesse de l'industrie mondiale et d'une nouvelle poussée de stress en zone euro, mais elle a assez vite disparu. Dans une campagne électorale qui n'a pas été une confrontation de projets, mais un échange de critiques, la question des finances publiques n'a jamais été sérieusement posée. Ces dernières semaines, le thème du « fiscal cliff » a atteint un tel degré de bruit médiatique que le sentiment des agents économiques et cycle de l'investissement s'en ressentent. Les positions de la Maison Blanche et du Congrès se sont semble-t-il rapprochées ces derniers jours. Un compromis ne paraît pas trop éloigné, ce qui serait bon pour le climat global. Mais en tout état de cause, la politique budgétaire devrait prendre un tour restrictif en 2013. Du côté monétaire, la Fed a officialisé le fait que le plein-emploi est désormais un objectif supérieur à la stabilité des prix. Cela clôt une ère commencée en 1979 avec Paul Volcker. Rien ne prouve que la banque centrale américaine ait vraiment les moyens de son ambition. L'avenir jugera...

On soulignera les points suivants :

- Les inscriptions au chômage se sont installées sous le seuil des 400.000 unités par semaine, au plus bas depuis le début 2008. En 2012, les créations nettes d'emplois ont été de 151.000 par mois contre 153.000 en 2011. Le taux de chômage est passé de 8,3% en janvier à 7,7% en novembre.
- Malgré quelques hésitations en fin de période, la confiance des ménages s'est améliorée en 2012. Les ménages ont bénéficié d'effets de richesse positifs (bourse et immobilier). Les 2 envolées du prix de l'essence ont été, à chaque fois, rapidement corrigées, et l'on termine l'année au même niveau de prix qu'à la fin de 2011.
- Hormis l'emploi dans la construction, toutes les données relatives à l'immobilier résidentiel sont en forte amélioration sur l'année 2012. La Fed a lancé une vague de QE ciblée sur les actifs hypothécaires, contribuant à tirer davantage les taux vers le bas.
- Quatrième année de taux zéro, d'autres vont suivre. Le bilan de la Fed est resté stable en 2012 mais les opérations QE3 et QE4 annoncées en septembre et en décembre respectivement, présagent une expansion en 2013.

Industrie mondiale : bas niveau mais début d'embellie

L'activité industrielle a quasiment stagné à l'échelon mondial entre mars et octobre 2012. Le climat des affaires est retombé à des niveaux de faiblesse inégalés depuis le

début de la dernière récession. Heureusement, l'année 2012 se termine sur une note un peu plus positive. Les entrées de commandes augmentent en Asie et, plus timidement aux Etats-Unis. A l'opposé, la zone euro se distingue par un pessimisme très fort de ses industriels, sans signe d'amélioration récente. Depuis une base si faible, il y a peu de chances de voir la zone euro sortir de récession avant la mi-2013.

Un peu de couleur en amont du cycle industriel

Le climat des affaires dans le secteur manufacturier a terminé 2012 à un bas niveau. A l'échelon global et dans une large majorité de pays, il reste inférieur au seuil des 50 points associé à une hausse de l'activité industrielle et, à plus forte raison, inférieur aux standards historiques. Les écarts régionaux sont très larges. Les pays de l'UEM occupent les places les moins enviables, mais ce n'est pas une nouveauté. A de tels niveaux de faiblesse, la production industrielle de la zone euro s'annonce en baisse de 2 à 3% au 4^{ème} trimestre 2012, ce qui est compatible avec un recul du PIB réel de l'ordre de 0,5% (l'activité de services étant heureusement plus résistante). Il est difficile d'imaginer que les indices PMI manufacturiers européens reviennent nettement en zone d'expansion avant plusieurs mois.

Malgré ce constat morose, on peut discerner des éléments plus encourageants. Pour faible qu'il soit, le climat des affaires industrielles ne se dégrade plus. Le creux date de juillet-août 2012 à 48,7 points (pour s'établir à 49,5 aujourd'hui) et on constate un début d'embellie ici ou là. C'est le cas en Chine, mais plus encore en Corée du sud et à Taiwan, des pays qui sont d'ordinaire en amont du cycle global. De plus, ce sont les carnets de commandes qui expliquent l'amélioration du sentiment perceptible en Asie. On peut y voir le signe que le secteur manufacturier va sortir de sa torpeur, après six mois de quasi-stagnation de l'activité à l'échelon global (là encore, il y a de grandes disparités entre pays). Aux Etats-Unis, l'indice ISM-manufacturier est repassé au-dessus de 50 points, l'enquête montrant un rebond des commandes à l'exportation et des perspectives d'embauche.

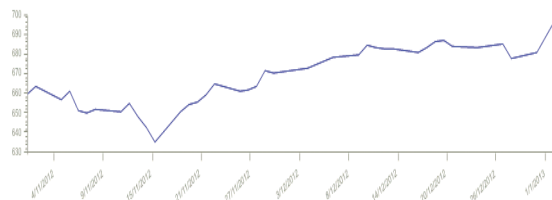
Début 2012, une accélération identique du secteur industriel semblait se dessiner mais au bout du compte, la faiblesse accentuée de la zone euro et les turbulences financières avaient empêché que ce scénario ne se réalise. Des marchés de capitaux plus stables et un policy-mix moins restrictif sont donc nécessaires pour que les tout premiers signes d'embellie se consolident et s'étendent. La confiance des entreprises bénéficierait aussi d'une plus grande clarté dans les débats de politique économique. De ce point de vue, l'accord minimal obtenu au Congrès US sur le "fiscal cliff" ne peut être considéré ni comme une grande réalisation, ni comme une fin en soi.



Europe

Décembre a été un bon mois pour les bourses européennes. Bien que l'évolution boursière européenne soit étroitement liée à celle des marchés américains, on remarquera que l'Europe a peu pâti des discussions en cours sur le "mur fiscal" aux États-Unis. Les bourses européennes se sont dès lors montrées plus performantes que leurs pendantes américaines. Elles ont également été soutenues par une amélioration des indicateurs macro-économiques. En Allemagne, la confiance des producteurs (exprimée par l'indicateur IFO) a encore progressé. Une excellente nouvelle, car cet indicateur était dans l'ornière ces derniers mois, ce qui a pesé sur les perspectives économiques de la zone euro. En effet, une baisse de la confiance des producteurs n'est pas le signe d'une grande volonté d'expansion dans le secteur industriel et présage plutôt une contraction des investissements. À présent que l'indicateur IFO est à nouveau en hausse, ces doutes repassent au second plan et les investisseurs sont à nouveau plus positifs pour l'avenir.

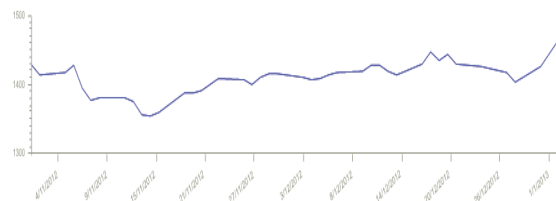
EURO STOXX 50



États-Unis

Aux États-Unis, les discussions autour du "mur fiscal" ont traîné en longueur. Les jours où des progrès ont été enregistrés, les marchés d'actions américains ont rebondi. Lorsque des informations décevantes leur arrivaient de Washington, les investisseurs préféraient vendre. Cela a entraîné une correction baissière sur la Bourse américaine, surtout dans les derniers jours de l'année. Le débat politique commence également à affecter l'économie réelle, avec la dégradation de la confiance des consommateurs publiée durant les derniers jours de décembre 2012. Ce qui n'est pas sans risque, car la consommation des particuliers représente environ 70% de la croissance économique aux États-Unis. La poursuite du redressement du marché immobilier américain est en revanche un facteur encourageant.

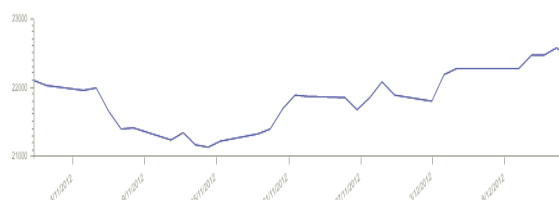
S&P 500



Pays émergents

Les marchés asiatiques ont subi quelques mouvements importants en décembre. Ainsi, la Bourse japonaise s'est inscrite en forte hausse à la suite de la dépréciation du yen. Les investisseurs s'attendent à ce qu'un yen plus faible ait un effet inflationniste (puisque les importations deviennent plus chères), ce qui doit mettre un terme à la situation déflationniste dans lequel le pays est enlgué depuis des années. En outre, la bourse chinoise a opéré un joli rebond avec la reprise de la croissance économique.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,00%	15/01
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,10%	16/01
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	47,0	16/01
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	-0,20%	16/01
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	22/01
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-11,80	24/01
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	97,9	25/01
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-5,00%	1,60%	28/01
JAP	Vente au détail base mensuelle	1,00%	0,00%	30/01
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	30/01
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	51,3	50,7	01/02
JAP	Produit Intérieur Brut	-	-3,5%	14/02



USD/EUR (USA)

0,76 -1,5%⁽¹⁾ ↓
-1,7%⁽²⁾ ↓

GBP/EUR (G-B)

1,23 -0,1%⁽¹⁾ ↓
+2,8%⁽²⁾ ↑

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,87 -6,4%⁽¹⁾ ↓
-12,9%⁽²⁾ ↓

NOK/EUR (Norvège)

0,14 +0,4%⁽¹⁾ ↑
+5,5%⁽²⁾ ↑

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,40 -0,1%⁽¹⁾ ↓
-0,4%⁽²⁾ ↓

CHF/EUR (Suisse)

0,83 -0,2%⁽¹⁾ ↓
+0,7%⁽²⁾ ↑

AUD/EUR (Australie)

0,79 -1,9%⁽¹⁾ ↓
+0,0%⁽²⁾ ↑

CAD/EUR (Canada)

0,76 -1,3%⁽¹⁾ ↓
+1,2%⁽²⁾ ↑

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,99 +0,8%⁽¹⁾ ↑
+2,0%⁽²⁾ ↑

PLN/EUR (Pologne)

0,25 +0,5%⁽¹⁾ ↑
+9,4%⁽²⁾ ↑

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,34 -3,5%⁽¹⁾ ↓
+8,1%⁽²⁾ ↑

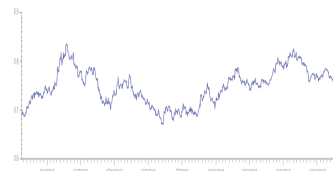
SEK/EUR (Suède)

0,12 +0,8%⁽¹⁾ ↑
+4,0%⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2011
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

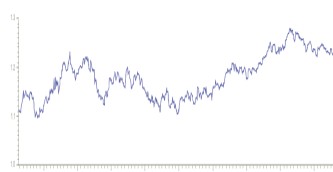
USD/EUR

Le dollar a encore perdu du terrain le mois dernier. Ce qui n'est pas étonnant vu les péripéties entourant le budget américain. De manière plus fondamentale, la tendance boursière est orientée à la hausse. Et des Bourses en hausse vont de pair avec un recul du dollar. Le fait qu'un nombre croissant d'observateurs soient séduits par l'approche employée pour lutter contre la crise de l'euro pèse également sur les perspectives du billet vert.



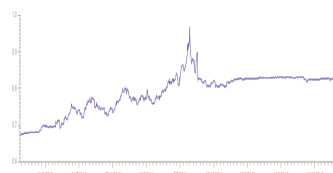
GBP/EUR

Le même scénario se dessine dans la relation entre l'euro et la livre britannique. L'optimisme croissant concernant la reprise économique dans la zone euro favorise les bourses et attire des capitaux d'autres régions (comme le Royaume-Uni). Il en résulte une augmentation de la demande d'euros et donc du cours de la monnaie unique européenne.



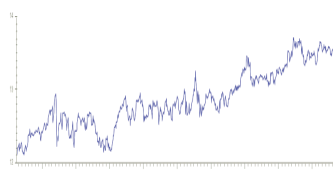
CHF/EUR

Le franc suisse a opéré un net rebond face à l'euro au début du mois. Mais un nombre croissant d'investisseurs ont ensuite trouvé du potentiel dans la monnaie unique. Dans ce contexte, des ventes de CHF ne sont pas illogiques. Les meilleures perspectives de la zone euro attirent des capitaux extérieurs (ce qui implique une pression vendeuse sur d'autres devises).



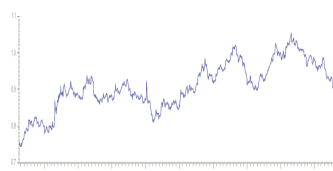
NOK/EUR

Peu à signaler concernant la NOK. Le taux de change est resté relativement stable ces dernières semaines.



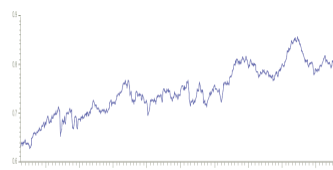
JPY/EUR

Le yen a été la monnaie qui a attiré le plus l'attention le mois dernier. La monnaie a décroché à la fois face à l'USD et l'euro. Les observateurs soulignent la nouvelle politique de la banque centrale destinée à affaiblir la monnaie afin d'échapper à la tendance déflationniste.



AUD/EUR

Le dollar australien a été entraîné dans le sillage de la baisse du dollar américain. Et ce, malgré des informations économiques favorables en provenance de Chine. Ce qui aurait normalement dû favoriser l'AUD parce qu'une croissance chinoise dynamique implique une augmentation de la demande de matières premières (dont l'Australie est un producteur très important).



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Gestionnaire de portefeuille



Lors de sa dernière réunion de l'année 2012, la banque centrale américaine a opéré deux modifications importantes à sa politique monétaire. La première est le lancement d'un QE4 au terme duquel la Fed achètera 45 milliards de titres de la dette publique américaine à long terme par mois. Cela remplacera l'opération "twist" (lancée en septembre 2011) et aboutira à gonfler le bilan de la banque centrale et allonger la durée de son portefeuille obligataire. La deuxième est l'adoption de seuils numériques dans la formulation de la « guidance » du taux directeur. Ce sujet est en débat depuis plus d'un an, à l'initiative de Charles Evans, président de la Fed de Chicago. La Fed reprend exactement les valeurs que ce dernier recommandait dans un discours récent. La Fed n'entend pas durcir sa politique monétaire tant que le chômage ne sera pas installé sous les 6,5% et l'inflation au-dessus de 2,5%. En théorie, les deux objectifs peuvent être en conflit, en pratique, ce risque est très éloigné. Compte tenu des projections d'activité et d'emploi que formulent actuellement les membres du FOMC, la nouvelle formulation équivaut à promettre, comme avant, d'avoir un taux proche de zéro jusqu'en 2015. Par ailleurs, la prévision moyenne de ce taux a marginalement baissé par rapport à septembre. Bien entendu, la Fed ne répondra pas de manière automatique au franchissement de seuil et prendra garde aux distorsions éventuelles des données de chômage (en fonction du taux de participation

ou de la durée de travail). A priori, ce changement de communication est de nature à stabiliser les anticipations de politique monétaire. Il devrait aussi diminuer les luttes d'influence entre faucons et colombes...maintenant que les colombes ont vraiment gagné.

En plus de sa responsabilité monétaire, la BCE s'est muée en acteur incontournable des dossiers qui sont actuellement en débat en zone euro : l'union bancaire, le plan d'aide à la Grèce, le rachat de titres publics via le dispositif OMT. Mais sur ces sujets, elle ne décide pas toute seule. Comme l'a rappelé Mario Draghi lors de la dernière réunion de la BCE en décembre. Sur un plan d'aide à l'Espagne, ou l'union bancaire par exemple, la BCE est tributaire de l'action ou de l'inaction des responsables politiques. Lors de sa dernière conférence de presse de l'année, Mario Draghi a également présenté des prévisions économiques revues à la baisse à l'instar de celles du FMI, de la Commission Européenne ou de l'OCDE. Malgré ces prévisions économiques revues à la baisse, aucun des membres de la BCE n'est favorable à une nouvelle baisse des taux directeurs de la BCE. Sans être impossible, cette baisse pourrait poser quelques problèmes techniques (taux de dépôt négatif ?) mais surtout, elle risquerait de tomber un peu à plat alors que la fragmentation financière entre pays de la zone euro n'est pas totalement corrigée.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,1870% -0,40 (1) ↓
-116,90 (2) ↓

EUR (10 ans)

1,3160% -9,90 (1) ↓
-46,10 (2) ↓

USD (3 mois)

0,2100% -2,00 (1) ↓
-17,00 (2) ↓

USD (10 ans)

1,7574% +14,78 (1) ↑
-11,88 (2) ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2011 en points de base

Obligations

Alain Zilberberg
Gestionnaire de portefeuille



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Omega Pharma Invest	5,125%	12.12.2017	102,47%	4,552%	NR	BE6245875453	1.000
EUR	Deutsche Telekom	2,750%	24.10.2024	99,33%	2,817%	BBB+	XS0847580353	1.000
USD	Intel	4,250%	15.12.2042	101,14%	4,180%	A+	US458140AP51	2.000
AUD	Commonwealth Bank	3,490%	20.12.2016	99,60%	3,601%	AA-	XS0861994167	2.000
NZD	Rabobank	4,125%	16.11.2017	99,74%	4,185%	AA-	XS0853807377	1.000
ZAR	Rabobank	6,000%	07.12.2017	99,54%	6,017%	AA-	XS0860702512	1.000



■ Ciena (ISIN US1717793095 - 15,33 USD)

■ Profil

Ciena Corporation est un fournisseur mondial d'équipements de réseaux de télécommunications, de logiciels et de services qui prennent en charge la livraison et le transport des services audios, vidéos et des données informatiques. L'entreprise répond aux besoins des grands consommateurs de bande passante (vitesse de communication via internet) comme le stockage des données d'entreprise, le cloud computing et la visioconférence. Ses principaux clients sont les fournisseurs de services de télécommunications, les câblo-opérateurs, les gouvernements et les entreprises. 50% de ses revenus sont réalisés aux Etats-Unis, 10% au Canada.

■ Résultats et perspectives

Le chiffre d'affaires du troisième trimestre 2012 s'est élevé à 474 millions de dollars, ce qui est en ligne avec le consensus des analystes. La marge brute s'élève à 39,6%, légèrement inférieure aux attentes des brokers (pour exemple : JP Morgan attendait 40%). La pression sur la marge d'exploitation (visible aussi dans tout le secteur), provient essentiellement de la concurrence que se livrent les équipementiers télécoms pour gagner des parts de marchés. Quant au bénéfice par action, il reste toujours négatif à -0,04 USD (le consensus attendait -0,02 USD).

■ Analyse fondamentale

Cours :	15,33 USD
Valeur comptable :	0,26 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	58,31
Ratio Cours/Bénéfice :	51,97
Rendement brut du dividende :	0,00%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-845,25%

Prochains résultats : 4 mars 2013 (1^{ème} trimestre 2013)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

859,6877 USD...

Le chiffre ci-dessus ne correspond pas au prix d'un logiciel vendu par Ciena, ni même du prix du dernier smartphone, mais le cours de bourse que l'action Ciena a atteint en septembre 2000. Il n'est donc pas surprenant que l'année 2000 soit utilisée par les manuels d'économie pour définir "une bulle financière". Pour analyser ainsi le secteur des

équipementiers télécoms, il faut avant tout comprendre pourquoi leurs cours en bourse se sont "évaporés". Lors de l'éclatement de la bulle internet, les opérateurs télécoms (AT&T, BT Group, Deutsche Telekom, etc.) qui ont réussi à survivre, ont commencé à geler drastiquement leurs investissements, ce qui a été désastreux en amont sur les équipementiers télécoms (dont Ciena, Alcatel, Cisco System...) qui devaient investir lourdement en R&D dans les nouvelles solutions de réseaux mobiles. Pire, ces derniers avaient pour la plupart décidé de financer les opérateurs télécoms -jusqu'à 100%- dans leurs projets d'investissement dans les réseaux, afin de devenir leur principal fournisseur. Or le succès des opérateurs télécoms ne s'est pas manifesté, et la suite vous la connaissez...

Cette rétrospective sur l'histoire de la bulle internet, nous permet de comprendre que le retour en grâce des équipementiers télécoms ne se fera qu'à partir du moment où les opérateurs télécoms décideront de réinvestir massivement dans leurs réseaux informatiques.

Le 7 et 13 novembre 2012...

Lors de notre analyse fondamentale sur Alcatel-Lucent (le 12/11/2012), nous avons mis en évidence que le groupe AT&T allait porter à près "de 22 milliards de dollars par an ses dépenses d'investissements pour les 3 prochaines années" (annonce faite le 7 novembre). L'objectif affiché est de moderniser ses réseaux à la fois en téléphonie fixe mais aussi en mobile dans la 4G. Ce jour-là, l'ensemble des équipementiers en télécommunications progressaient en bourse, et avec 15,5% de ses revenus réalisés avec AT&T, Ciena enregistrerait la plus forte progression (10% de hausse). Le 13 novembre, c'est au tour de Cisco System de soutenir le secteur avec la publication de résultats au-dessus des attentes des analystes. Mieux, et cela rejoint notre analyse sur Alcatel Lucent, le groupe Cisco System a indiqué "que la demande des opérateurs télécoms américains s'était redressée en octobre". Enfin, c'est au tour de Moody's d'annoncer fin novembre "que l'année 2013 serait encore difficile pour les opérateurs téléphoniques" mais, "qu'afin de proposer des réseaux fiables, sécurisés, rapides et performants pour se démarquer de la concurrence", Moody's s'attend à ce que leurs "dépenses d'investissement progressent". Le news flow positif sur le secteur des équipementiers télécoms suit petit à petit son chemin...

Une valeur très volatile

Depuis l'année 2000, seulement 4 exercices comptables ont été positifs pour Ciena et sa dette reste encore très élevée, ce qui explique pourquoi la valeur est si volatile. Mais curieusement, 69% des analystes sont positifs sur cette valeur et 67% sur Cisco System. Les prochains résultats (Q4) sont attendus pour le 13 décembre prochain. Les ratios de valorisation restent élevés ainsi que la dette. Les investisseurs dynamiques pourront se renforcer vers les 14 USD pour parier sur la hausse des investissements dans le secteur des opérateurs télécoms.



■ Royal Dutch Shell (ISIN GB00B03MLX29 - 26,05 EUR)

■ Profil

Royal Dutch Shell est spécialisé dans la production et la distribution de pétrole et de gaz naturel. Le CA par activité se répartit comme suit : raffinage et distribution (91%) ; exploration et production de pétrole brut et de gaz naturel (9%). Par ailleurs, Royal Dutch Shell développe des activités de production d'énergie éolienne et de sables pétrolifères. La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (39,9%), Asie-Océanie-Afrique (31,5%), Etats-Unis (19,6%) et Amérique (9%).

■ Résultats et perspectives

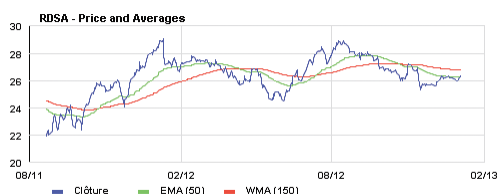
La première compagnie pétrolière européenne et deuxième mondiale réalise 80% de son résultat d'exploitation (sur les 9 premiers mois 2012), via son activité Amont ('Upstream' : dans le jargon du secteur). Cette activité regroupe à la fois la partie exploration/production de pétrole et de gaz. En retrait de 10% sur le troisième trimestre, le résultat d'exploitation sur la partie 'Amont' s'est replié en raison de la hausse des dépréciations et des charges d'exploitation, ainsi que de l'impact de l'ouragan Isaac (dans le Golfe du Mexique). La production du nombre de barils par jour est restée stable à 2.982 (comparé aux 3.012 au Q3 2011), et en tenant compte de tous ces éléments exceptionnels, la production pétrolière et gazière de Shell a augmenté que de 1%. Cette difficulté à accroître la production a été une caractéristique commune aux grands groupes pétroliers au cours du troisième trimestre 2012.

■ Analyse fondamentale

Cours :	26,05 EUR
Valeur comptable :	31,54
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,83
Ratio Cours/Bénéfice :	5,87
Rendement brut du dividende :	7,41%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	15,27%

Prochains résultats : 31 janvier 2013 (4^{ème} trimestre 2012)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Le célèbre logo jaune

Même après la fusion en 1907 (entre Royal Dutch et Shell), le groupe pétrolier a toujours voulu garder son célèbre logo

jaune -de la compagnie Shell Transport and Trading Company- en mémoire du commerce de coquillages précieux destinés aux collectionneurs londoniens du XX^e siècle. L'année 2012 a été peu indulgente pour les compagnies pétrolières Européennes (-1,5%), qui ont dans l'ensemble sous performé l'indice large Stoxx Europe 600 (+17%). Alors que l'environnement macroéconomique est resté relativement stable pour le secteur durant les 3 premiers trimestres, les majors pétroliers n'ont pas été capables de suivre l'évolution des marchés depuis septembre dernier, en raison de baisse du cours du pétrole (passé de 115 USD à 109 USD en 4 mois). Globalement sur l'ensemble de l'année 2012, les compagnies pétrolières n'ont pas été en mesure de surperformer en bourse en raison notamment de l'inflation des coûts de production et d'événements imprévus, à l'instar de l'expropriation de REPSOL en Argentine et de l'accident de la plateforme pétrolière de Total. Le 30 novembre dernier nous avons réalisé une analyse fondamentale sur le groupe Total, où nous expliquions que l'activité la plus rentable pour les pétroliers se situait sur la partie 'Amont' (exploration/production), car la partie raffinage connaît depuis quelques années une surproduction ainsi qu'une baisse de la demande de la part des industriels.

Des arguments positifs pour parier sur ce secteur à long terme

Avec des bilans sains (peu de dettes), le risque crédit des compagnies pétrolières est très faible (pour exemple : Royal Dutch Shell est noté AA1 par les agences de notation alors que l'état Belge est noté AA3). Elles peuvent donc obtenir des financements peu onéreux, qui sont utilisés ensuite pour améliorer leur portefeuille de gisements pétroliers et gaziers. En partant du postulat que le cours du pétrole reste au-dessus des 90 USD, la plupart des analystes qui suivent le secteur s'attendent à une croissance de 5% par an, ce qui permettra aux majors pétroliers d'accroître leur cash-flow et ainsi pouvoir continuer à distribuer un dividende supérieur au marché boursier (5 à 6% attendu dans ce secteur pour 2013, soit 60% de plus que la moyenne du marché). Mais comme à chaque tribu à son risque, celui du secteur pétrolier se trouve dans l'évolution du pétrole. Comme indiqué dans notre analyse fondamentale sur TOTAL, "à moins que le prix du pétrole ne s'effondre (baisse de la croissance mondiale, gaz de schistes)", les majors pétroliers ont encore de beaux jours devant eux.

Très faible valorisation

L'exercice de valorisation conclut que le titre Royal Dutch Shell est très bon marché. La valeur intrinsèque ressort à 32 EUR, soit une sous-évaluation de 21% par rapport au cours actuel, et avec un pay out ratio de 43% (taux de distribution des bénéfices), le risque de baisse des dividendes est plutôt faible. Le secteur des pétroliers européens est un dossier à "jouer" sur le long terme grâce à leurs solides fondamentaux et à leur exposition géographique diversifiée.



■ Sofina (ISIN BE0003717312 - 69,01 EUR)

■ Profil

Sofina est une société de portefeuille détenant des participations essentiellement dans des sociétés cotées. Le portefeuille en valeur se répartit par secteur d'activité comme suit : distribution (12% ; Colruyt, Delhaize Group) ; biens de consommation (12% ; Richemont, Danone) ; télécommunications (11% ; SES Global) ; services aux collectivités (9% ; GDF Suez) ; transport et logistique (7%) ; sociétés de portefeuille (5% ; Luxempart, Eurazeo, Caledonia) ; énergie (5% ; Total) ; secteurs industriels (4% ; Carbone Lorraine) ; soins et santé (2%) ; technologie de l'information (2%) ; médias (2%) ; autres (25%) : notamment gestion alternative.

■ Résultats et perspectives

"Le résultat, part du groupe, de la Sofina s'élève pour le semestre clôturé du 30 juin 2012 à 114,7 Mios d'euros contre 108,4 Mios pour le premier semestre 2011. Les capitaux propres consolidés totalisaient 3,53 milliards au 30 juin 2012 contre 3,47 milliards au 31 décembre 2011, soit respectivement 103,69 et 101,12 par action sur base de 34.005.913 actions en circulation au 30 juin 2012 et 34.269.039 au 31 décembre 2011".

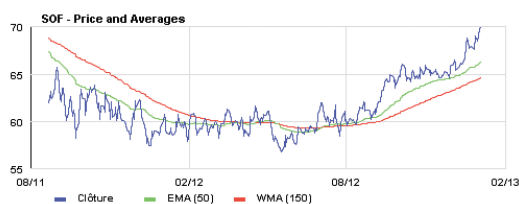
Dans son rapport semestriel, SOFINA indique que "les incertitudes des marchés financiers et boursiers ne permettent pas de donner actuellement une estimation des résultats de l'exercice qui se clôturera le 31 décembre prochain, plus particulièrement dans le cadre de la volatilité des marchés".

■ Analyse fondamentale

Cours :	69,01 EUR
Valeur comptable :	103,00 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,67
Ratio Cours/Bénéfice :	15,40
Rendement brut du dividende :	2,97%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-6,37%

Prochains résultats : 4 février 2013 (2^{ème} semestre 2012)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Un holding familiale

La société SOFINA est une société de portefeuille, détenue

majoritairement par la famille Boël via différents holdings (Union Financière Boël, Henex et la Société de Participation Industrielle). Comme toute société de portefeuille, celle-ci est liée aux aléas de la conjoncture boursière. A fin 2011, le portefeuille de SOFINA était composé à 75% d'actions cotées en bourse et à 25% en Gestion Alternative (Private Equity et Hedge Fund). De manière générale, le holding belge peut être vu comme un "véhicule d'investissement" indirect sur le secteur de la distribution (12% du portefeuille avec Colruyt et Delhaize), des biens de consommation (12%, avec Richemont et Danone), des télécommunications (11% avec SES Global) et des services aux collectivités (9% avec GDF Suez).

Comment évaluer au mieux un holding ?

Le 12 novembre 2012, nous avons réalisé une analyse fondamentale sur le titre Wendel. Nous y avons expliqué pourquoi il est "naturel" qu'une société holding connaisse une décote historique (charges financières, double charges d'exploitation, raisons fiscales). Nous avons également mis en avant que pour évaluer en bourse les holdings financiers, il est nécessaire de mesurer l'écart entre la valeur de la capitalisation boursière du holding et l'ANR (participations et actifs financiers et non financiers valorisés à leur valeur de marché diminués de la dette). Au 30 juin 2012, l'ANR se situait proche des 103/104 EUR, soit à cette date une décote de 68% (avec un cours à 61 EUR fin juin) à comparer à une décote moyenne historique de 35% pour les holdings cotés en Europe. A cette époque, la décote était donc excessive, mais avec la hausse des marchés boursiers celle-ci a diminué. Dans le cas de SOFINA, le calcul de l'ANR est complexe, car 25% de son portefeuille n'est pas coté en bourse mais est investi en Gestion Alternative via du Private Equity et des Hedge Funds. Nous attendons donc la publication du prochain rapport annuel pour connaître la valeur exacte des actifs financiers et du montant des dettes financières pour pouvoir connaître la valeur de l'ANR et in fine la décote par rapport à la capitalisation boursière.

"Buyback"

Depuis 2010 (information disponible sur le site de la holding), SOFINA rachète régulièrement ses propres actions ("buyback"), ce qui réduit au fur et à mesure le nombre d'actions en circulation, et par voie de conséquence, accroît la valeur des actions encore en bourse. Ne pouvant pas calculer la valeur précise de l'ANR en ce milieu de décembre 2012, nous allons donc utiliser comme méthode de valorisation, les "comparables boursiers" pour pouvoir estimer la valeur de SOFINA vis-à-vis de ses confrères cotés en bourse. Actuellement, le titre se négocie à 15,40 fois le bénéfice estimé pour 2012, offre un rendement de 3%, ce qui reste proche de la moyenne du secteur (PER de 14 et rendement de 3,96%). Avec une très faible dette (taux d'endettement de 3,26%), des marchés financiers orientés à la hausse, et une tendance technique haussière, nous sommes à "Renforcer" sur le titre.



■ Total (ISIN FR0000120271 - 38,91 EUR)

■ Profil

Total figure parmi les 1ers groupes pétroliers mondiaux. Le CA par activité se répartit comme suit : raffinage et distribution (76,8%) ; exploitation et production d'hydrocarbures (12,6%) ; chimie (10,6%). La répartition géographique du CA est la suivante : France (23,1%), Europe (44,1%), Amérique du Nord (8,6%), Afrique (8,2%) et autres (16%). Les principaux actionnaires sont : Total SA 4,60%, GBL 3,98% et Amundi 3,31%.

■ Résultats et perspectives

En hausse de 25% par rapport au troisième trimestre 2011, le résultat opérationnel ajusté des secteurs à 3.698 milliards d'euros ce trimestre « reflète les bonnes performances de Total dans l'ensemble de ses secteurs ». Hors exceptionnels, le bénéfice net de Total a atteint 3,35 milliards d'euros sur la période juillet-septembre (+20%), avec un chiffre d'affaires de 49,89 milliards (+8%), grâce notamment à la hausse des marges de raffinage. Le résultat net (part du groupe) recule en revanche de 7% à 3,06 milliards (en raison principalement d'un impact négatif de 800 millions lié à des éléments non-récurrents).

Dans l'Amont, les démarrages à venir d'Angola LNG, de Sulige en Chine et de Kashagan au Kazakhstan contribueront au renouvellement des productions. Le groupe poursuit la gestion dynamique et d'optimisation de son portefeuille d'actifs avec la cession de 15 à 20 milliards de dollars.

■ Analyse fondamentale

Cours :	38,91 EUR
Valeur comptable :	35,71 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,09
Ratio Cours/Bénéfice :	7,30
Rendement brut du dividende :	6,17%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	25,73%

Prochains résultats : 13 février 2013 (4^{ème} trimestre 2012)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Recentrage dans l'activité Amont

Alors que le début d'année commençait sans encombre avec une progression de 8% du cours de bourse en 3 mois, l'accident de la plateforme d'Elgin (en mer du nord) survenu fin mars de cette année, a fait perdre au titre 17% en 2 mois.

Ce "trou d'air boursier" momentané, a fait perdre à Total sa place de première capitalisation boursière sur la Place parisienne (au profit de Sanofi). Mais le 5^{ème} pétrolier mondial, qui réalise un chiffre d'affaires annuel équivalent au PIB Portugais, a plus d'un tour dans son sac.

Total est présent sur 3 activités : l'Amont (exploration/production de pétrole, et activités liées au gaz), Raffinage-Chimie et Marketing & Services (distribution). Le cœur de métier de Total se situe dans son activité Amont. Cette activité est la plus rentable et qui génère 91% du résultat opérationnel ajusté (sur les 9 derniers mois écoulés), et c'est pour cette raison que le groupe français réalise un "programme de cessions d'actifs pour 15 à 20 milliards de dollars" sur la période 2012/2014, pour augmenter ses investissements dans sa partie Amont et ainsi accroître son ratio ROACE (rentabilité des capitaux employés moyenne).

Objectifs : 100 \$/b

Pour gagner de l'argent, le groupe Total (ainsi que les majors pétroliers) doit d'une part, accroître sa production de pétrole via ses champs pétroliers, et d'autre part en maîtriser (voire baisser) ses coûts. Pour parvenir à accroître sa production, Total va investir entre "20 et 21 milliards de dollars" en trois ans grâce aux fonds amassés issus de ses cessions d'actifs. Conséquence directe, les dirigeants prévoient d'exploiter 3 millions de barils par jour en 2017 contre près de 2,35 l'année dernière, et la croissance des revenus entre 2011 et 2015 est attendue à 3%, contre 2,5% habituellement. En réduisant la voilure sur ses actifs moins rentables, le groupe va pouvoir accroître sa production grâce aux nouveaux investissements, mais il va aussi et surtout augmenter sa rentabilité en diminuant son "cash breakeven" (point mort). Le point mort calculé par Total, correspond au prix de l'or noir à partir duquel le groupe couvre à la fois ses investissements et ses dividendes. Le CFO du groupe français (Patrick de La Chevardière) a indiqué lors d'une conférence aux investisseurs en septembre dernier, que la vente des actifs permettrait au groupe d'atteindre un point mort inférieur à 100 USD par baril, contre 105 USD/b sur le 1^{er} semestre 2012. La stratégie visant à augmenter la production tout en baissant le coût d'exploitation est en marche, et à moins que le prix du pétrole ne s'effondre (baisse de la croissance mondiale, arrivée des gaz de schistes), la décote boursière de Total vis-à-vis de ses pairs, devrait se résorber.

Une décote qui pourrait se résorber

Une action sous-évaluée en bourse mais sans perspective de croissance/rentabilité ou d'amélioration de sa situation financière, est sous-évaluée pour de bonnes raisons. Par contre, avec une valorisation estimée à 7,13 fois le bénéfice net pour 2012 (contre près de 9 pour le secteur) et avec en parallèle des perspectives d'amélioration de la rentabilité, le titre Total apparaît à nos yeux intéressant. D'autant plus, que le rendement à 6,02% est le plus élevé du secteur. A moins d'un nouvel accident industriel ou d'un effondrement du cours du pétrole, on peut pour de bonnes raisons parier sur une hausse du titre pour « jouer » la décote face au secteur, et la hausse attendue de la production d'or noir. Renforcer vers les 38 EUR. Notre scénario sera invalidé en cas de baisse sous les 36 EUR.



En 2012, la BCE aura été présente sur tous les fronts, même ceux qui ne relèvent pas de son champ ordinaire d'intervention. La BCE a éliminé le risque de liquidité des banques, stoppé la désintégration financière en offrant une aide conditionnelle aux États, œuvré à la mise en œuvre d'une nouvelle gouvernance budgétaire, encouragé les agendas des réformes structurelles. Elle est aussi l'un des acteurs incontournables du débat sur la supervision bancaire unifiée. Ce qu'elle n'a pas réussi ou tenté : stopper la récession de la zone euro et faire baisser l'euro.

En début d'année, Klaus Schwab, le président du World Economic Forum, avait annoncé que 2012 serait "l'année du Draghi et non pas l'année du dragon". En effet, la Chine a déçu les attentes (même si quelques lueurs d'espoir semblent réapparaître), tandis que Mario Draghi, de son côté, a gagné la couronne de sauveur de l'euro. Il a rétabli la stabilité financière de la zone euro en deux occasions.

- D'abord, en lançant des opérations de refinancement bancaire à trois ans (LTRO). Dans la première, conduite le 21 décembre 2011, 523 banques ont emprunté 489 milliards d'euros. Dans la seconde, le 29 février 2012, 800 banques ont emprunté 529 milliards d'euros. Ces opérations ont permis d'éliminer tout risque de liquidité pour les banques, notamment espagnoles et italiennes. Par voie de conséquence, cette action a stoppé l'hémorragie du crédit qu'on constatait à la fin de 2011. Aujourd'hui, le crédit au secteur privé est à peu près stagnant en zone euro, en ligne avec la demande finale, les conditions de prêts ont recommencé à se desserrer, même si elles restent dans l'ensemble restrictives.
- Ensuite, en annonçant une nouvelle procédure d'intervention de la banque centrale sur les marchés de la dette souveraine (OMT), ce qui a interrompu la tendance à la fragmentation financière, à savoir l'écartement des taux d'emprunt entre États et entreprises de nationalités différentes. Depuis que le plan Draghi est connu et détaillé, l'Espagne et l'Italie ont bénéficié d'une baisse substantielle de leur coût d'emprunt. La crédibilité de la BCE est si grande que, même si la procédure OMT n'est toujours pas activée, les marchés se conduisent avec l'idée qu'il existe en pratique un prêteur en dernier ressort pour les États de la zone euro.

Au titre des autres réalisations de 2012, on doit citer des éléments qui ne relèvent pas de l'action monétaire, mais qui ont été inspirées et encouragées par la BCE.

- **En matière budgétaire**, les pays de la zone euro ont adopté le Traité sur le "fiscal compact". Ce dispositif est de nature à modifier substantiellement la conduite des politiques budgétaires. D'abord, il met l'accent sur le moyen terme, les ajustements structurels et la dette, plutôt que sur le court terme, les ajustements nominaux et les déficits. En pratique, cela devrait donc réduire le penchant pro-cyclique des politiques budgétaires en phase de récession. En outre, il est censé renforcer la crédibilité des États, ceux-ci étant désormais tenus d'obéir à des engagements constitutionnels plutôt qu'aux injonctions assez peu contraignantes de la Commission Européenne.
- **En matière de politique économique**, la BCE a aussi été le promoteur d'un "pacte de croissance" qui reflète une véritable politique de l'offre. Ce n'est que sous la pression forte des marchés et celle plus conciliante de la BCE que des pays ont commencé à mettre en place des réformes structurelles touchant aux marchés du travail et aux systèmes d'assurance sociale.

Il faut aussi regarder le revers de la médaille. Pour de nombreux gouvernements, l'action de la BCE a surtout d'abord été un moyen de faire reculer l'aversion au risque et de gagner du temps. Ce faisant, la tentation est grande de retarder les actions difficiles ou controversées, au risque de s'exposer à une nouvelle poussée de stress. Ce retour de balancier s'est produit au printemps dernier quand la communication désastreuse du gouvernement espagnol a fait disparaître le soulagement post-LTRO. Le soulagement post-OMT est lui toujours présent, mais du coup, les dirigeants de la zone euro adoptent des demi-mesures ou diffèrent les vrais décisions. On peut citer la Grèce, encore et toujours, mais surtout l'Espagne et l'union bancaire.

En somme, 2012 se termine en zone euro avec une situation économique qui est pire qu'en début d'année (2,2 millions de chômeurs supplémentaires) mais avec des outils de stabilisation financière qui sont eux, beaucoup plus puissants. Le crédit en revient largement à la BCE. La politique monétaire restera à n'en pas douter un facteur de soutien en 2013, pouvant aider la zone euro à émerger de la récession. Mais il serait dangereux de penser que la BCE peut tout. Certaines décisions ne sont plus de son ressort mais de celui des gouvernements.

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF est un compartiment de la Sicav de droit belge Leleux Invest ayant comme objectif de procurer aux investisseurs, dans une perspective à moyen-long-terme, une appréciation du capital en procédant à des placements, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC, diversifiés en actions. Afin de réduire le risque intrinsèque des placements en actions, l'investissement est largement diversifié internationalement et réparti entre plusieurs gestionnaires via différents Fonds (OPC, OPCVM).



Valeur nette d'inventaire

VNI au 31 décembre 2012	1.030,91 EUR
VNI plus haut (11 janvier 11) :	1.091.06 EUR
VNI plus bas (3 octobre 11) :	869,16 EUR

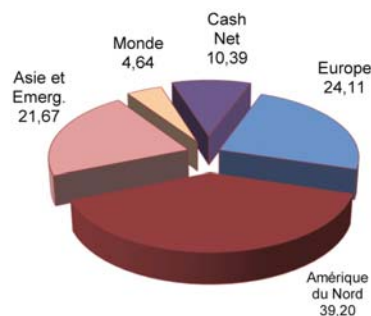
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	19
Nbr. de nouveaux fonds achetés	2
Nbr. de fonds entièrement liquidés	2

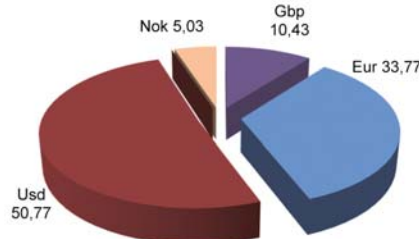
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Region/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Brown Advisory US Eq Growth Fund	Etats Unis	6,28	IRL	OEIC	Non
UBAM Neuberger-Bermann US Eq Value	Etats Unis	6,25	LU	Sicav	Oui
Fourpoints America FCP	Etats Unis	5,70	FR	FCP	Non
Comgest Growth Europe	Europe	5,41	IRL	OEIC	Oui
First State Global Emerging Mkts Leaders Fund	Pays Emergents	5,29	UK	OEIC	Non

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF	Rémunération de distribution :	1,0%/an
Domicile :	SICAV de droit belge UCIT III	Droit de sortie :	néant
Date de lancement :	6 sept 10	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	TOB à la sortie :	1% (max 1.500 EUR)
Risque ² :	0 1 2 3 4 5 > 6 < 7	Souscription minimum :	1 action
Calcul de la VNI :	Journalière	Code ISIN :	BE6202762975
Date de règlement :	j+4	Réviseur :	Mazars
Rémunération de gestion :	0,5%/an	Administrateur :	RBC Inv. Services

Avertissements

Tout renseignement contractuel relatif au fonds renseigné dans cette publication et les risques inhérents à ce type d'investissement figurent dans le prospectus d'émission, le document des informations clés pour l'investisseur et les derniers rapports périodiques, qui sont disponibles gratuitement auprès de Leleux Associated Brokers qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site internet www.leleuxinvest.be.

¹ Légende : Nat.: Nationalité de l'OPC/OPCVM; F.J.: Forme juridique; OP.: Fonds faisant l'objet d'offre publique en Belgique.

² Le profil de risque est élaboré et recommandé par l'European Securities and Markets Authority (www.esma.europa.eu).

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
GENT	K. Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
HASSELT – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK – SINT-AMAND	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE – SAINT-PAUL	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

Internet: <http://www.leleux.be>

E-Mail: webmaster@leleux.be

Ce document purement informatif est destiné à celui auquel il est adressé. Il ne doit être reproduit, copié ou distribué à d'autres personnes. Il ne peut en aucun cas être considéré comme une incitation à vendre ou une sollicitation à acheter et ce quel que soit le type d'investissement ou d'instrument financier.

Bien que le présent document ait été soigneusement préparé et les informations qui y sont contenues proviennent des meilleures sources, Leleux Associated Brokers ne saurait garantir l'exactitude des données ou leur caractère complet et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Le recours à votre contact habituel peut s'avérer nécessaire avant tout investissement.

Responsable de la rédaction :

Olivier Leleux

Date de rédaction :

28 décembre 2012