

Edito

Et si la Grèce sortait de la zone Euro ? Si la question revient régulièrement sur la table et semble en séduire plus d'un, les conséquences d'une telle mesure ne sont pas toujours appréciées comme il se devrait. La sortie de la Grèce de la zone Euro impliquerait de facto l'adoption d'une nouvelle devise nationale pour l'économie hellénique, monnaie dans laquelle les salaires et les impôts seraient payés et touchés. Il ne faut pas être devin ou expert financier pour imaginer l'évolution du taux de change de cette nouvelle devise face à l'euro : ses premières heures de vie seraient marquées par une forte dépréciation par rapport à la monnaie unique, ce qui en soit rendrait plus cher les importations grecques et favoriserait la production domestique, et constituerait un indéniable atout pour les exportations grecques et surtout le secteur touristique (du moins si ce secteur ne continue pas de facturer ses prestations en euros). Ces effets positifs n'auraient cependant qu'un temps, comme nous l'enseigne l'histoire économique récente et les conséquences économiques des dévaluations compétitives des Etats européens dans les années quatre-vingt. Mais cette analyse à court terme omet un facteur important : la dette publique grecque (soit plus de 320 milliards d'euros) resterait libellée en euros, et l'Etat grec devrait trouver des ressources encore plus importantes qu'aujourd'hui pour honorer ses engagements en euros avec une monnaie fortement dépréciée, situation que l'on peut qualifier d'irréaliste étant donné les difficultés actuelles de l'Etat grec. La sortie de la zone Euro, ou "Grexit", mènerait donc tout droit à un défaut de paiement de la Grèce sur sa dette publique.

Or, 89% de cette dette est détenue soit par le Fonds Monétaire International, (pour 32 milliards d'euros), mais surtout par les autres Etats membres de l'Union Européenne, soit sous forme de prêts bilatéraux (pour 53 milliards d'euros), soit au travers du FESF, le Fonds Européen de Stabilité Financière (pour 141,8 milliards d'euros) ou de la BCE, Banque Centrale Européenne. Les établissements bancaires privés de la zone euro ont quant à eux drastiquement réduit leur exposition aux émissions grecques (de 110 milliards en 2009 à 22 milliards en 2015, détenus à 95% par des banques grecques). Un défaut de paiement impacterait dès lors les banques grecques et les autres Etats membres. Un tel scénario constituerait bien entendu un drame

pour la population grecque à qui il conviendrait d'expliquer que les sept années de sacrifices colossaux n'ont servi à rien. Mais les autres Etats membres en sortiraient également appauvris. Ainsi, l'Espagne, qui n'était pas exposée au risque grec en 2008, a prêté plus de 25 milliards d'euros à la Grèce. De même pour l'Italie qui a consenti 37 milliards d'euros de prêts. Dans les pays du Nord, la France a prêté 42 milliards d'euros, l'Allemagne 56 milliards d'euros et la Belgique 7 milliards d'euros. Tous verraient leurs créances vis-à-vis de la Grèce purement et simplement effacées. L'ardoise moyenne par habitant de la zone euro ressortirait à près de 700 euros, ce qu'il faudrait fatalement financer par de nouveaux impôts. La timide croissance européenne n'en sortirait pas vivante. Mais surtout, le principe même de la construction européenne serait tout simplement décrédibilisé.

C'est avec le risque grec en toile de fond que la BCE a décidé de lancer le 9 mars le fameux "Quantitative Easing", ou assouplissement monétaire. Ce gigantesque Plan de relance monétaire permet dorénavant à la BCE de se porter acheteur de titres émis par les Etats de la zone euro. Ces achats massifs maintiendront mécaniquement les taux d'intérêt à un niveau très bas. Cette décision monétaire est historique en raison des sommes astronomiques mises en jeu : 1.100 milliards d'euros au total, soit 10% du Produit Intérieur Brut de la zone euro. Soyons-en sûrs, le terme de Quantitative Easing restera mentionné dans les nouveaux manuels de sciences économiques.

Croire que la crise de la dette souveraine en Europe (et non la crise de l'Euro qui a protégé toutes les économies européennes durant la crise économique des dernières années) se règlera par moins d'Europe est une aberration en soi. Il faudra à l'avenir plus d'Europe et une meilleure Europe. A l'instar de cette décision du parlement européen imposant aux Etats membres endettés de réaliser un audit sur les raisons de l'origine de leur dette publique afin d'éviter de réitérer les mêmes erreurs.

A court terme, il faudra surtout du courage politique tant au gouvernement grec qu'aux autres gouvernements de la zone Euro pour trouver un accord acceptable par toutes les parties sur un nouvel échelonnement de la dette grecque ou une révision à la baisse des taux d'intérêt de celle-ci. Et dans un esprit de solidarité, à l'instar de nos voisins américains, qui ont le réflexe et le courage d'investir dans l'avenir, au plus fort de l'adversité.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse ALSTOM	6
	Analyse DANONE	7
	Analyse LVMH	8
	Gestion de Portefeuilles	9
	Leleux Invest	
	Equities World FOF	10
	Leleux Invest	
	Patrimonial World FOF	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Président du Comité
de Direction



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

483,93 +7,4%⁽¹⁾ ✓
+14,0%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

3.714,44 +5,2%⁽¹⁾ ✓
+13,1%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

4.951,48 +7,5%⁽¹⁾ ✓
+15,9%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

11.401,66 +6,6%⁽¹⁾ ✓
+16,3%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

6.946,66 +2,9%⁽¹⁾ ✓
+5,8%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

9.014,53 +7,5%⁽¹⁾ ✓
+0,3%⁽²⁾ ✓

DJ Stoxx 50 (Europe)

3.401,25 +6,4%⁽¹⁾ ✓
+13,2%⁽²⁾ ✓

DJIA (USA)

18.132,70 +5,6%⁽¹⁾ ✓
+1,7%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

4.963,53 +7,1%⁽¹⁾ ✓
+4,8%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

15.234,34 +3,8%⁽¹⁾ ✓
+4,1%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

18.797,94 +6,4%⁽¹⁾ ✓
+7,7%⁽²⁾ ✓

MSCI World

1.772,86 +5,7%⁽¹⁾ ✓
+3,7%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2014



La politique monétaire est largement une affaire de gestion du temps. Entre le moment où une décision est débattue, celui où elle est prise et celui où elle est mise en oeuvre, il y a des délais durant lesquels la situation économique peut connaître des changements importants. Il est donc très important pour une banque centrale d'agir sur les anticipations. Le cas de la politique de la BCE est une bonne illustration de ce problème de gestion du temps et des anticipations.

Premier temps (le débat) – Quand la question d'un "Quantitative Easing" souverain a été sérieusement débattue, à partir du printemps 2014 et jusqu'à la fin de l'année dernière, l'économie de la zone euro affichait des chiffres médiocres et, ce qui est plus grave, inférieurs aux attentes. Le consensus était donc poussé à revoir en baisse ses prévisions d'activité et d'inflation, depuis des rythmes déjà bas. Beaucoup d'observateurs spéculaient sur le risque d'un triple 'dip' ou sur un scénario de déflation chronique à la japonaise. Mario Draghi lui-même a opportunément dramatisé le recul de certaines mesures d'inflation anticipée pour faire accepter par le Conseil de la BCE le principe d'acheter des titres publics.

Deuxième temps (la décision) – Quand la décision de lancer un tel programme a été prise, en janvier 2015, la zone euro subissait de plein fouet l'impact désinflationniste majeur provoqué par la chute brutale et non anticipée des prix du pétrole. L'inflation annuelle venait de passer en territoire négatif, semblant donner raison aux tenants de la thèse déflationniste.

Troisième temps (la mise en oeuvre) – Six semaines plus tard, la BCE se réunit pour fixer les modalités pratiques du programme d'achats d'actifs. Elle vise des achats de 60 milliards d'euros par mois jusqu'en septembre 2016, dont une proportion de 70% portera sur des titres publics. Au moment de débiter ces achats, il serait aventureux de dire que tout va bien en zone euro mais la perception de la situation économique est en train de changer. Le consensus n'a que partiellement intégré le retournement et les perspectives de croissance de la zone euro devraient être revues à la hausse dans les prochains mois. Plusieurs éléments vont dans ce sens.

- Les ventes au détail sont en forte accélération depuis quelques mois
- Le taux de chômage confirme sa décrue amorcée timidement en 2013
- Les prêts au secteur privé donnent les premiers signes d'une reprise après plusieurs années de contraction des encours. L'assainissement des bilans bancaires dans le cadre de l'union bancaire et les mesures de reflation du crédit (politique de taux zéro, défragmentation, injections de liquidités proportionnelles aux prêts) commencent à porter leurs premiers fruits. Les intentions de demande de prêts se redressent progressivement, surtout chez les ménages, le cycle de l'investissement restant la principale pièce manquante de la reprise.

- L'inflation reste dangereusement basse mais on parvient à mieux distinguer ce qui vient d'un choc temporaire (pétrole) et ce qui traduit des causes plus structurelles (démographie, technologie). A ce stade, on n'identifie pas de contagion du pétrole sur les autres composantes. Les anticipations d'inflation à moyen terme ne se dégradent plus. Il est bien possible qu'on ait passé le point bas d'inflation.
- Le risque budgétaire n'a plus le degré de gravité atteint dans les années 2010-2012, ce qui autorise une certaine flexibilité qui ne peut pas faire de mal au revenu disponible des agents économiques. L'environnement de taux bas est par ailleurs une source d'économie sur les charges de la dette des Etats.
- Il subsiste un risque politique élevé à cause de la Grèce. Les dernières semaines ont montré qu'il était difficile de trouver une solution satisfaisante à l'endettement excessif de ce pays. En même temps, on a vu que cette question ne portait plus en elle un risque de désintégration de la zone euro. L'intransigeance du gouvernement de Tsipras a eu un seul résultat tangible : celui d'unir le reste de la zone euro. On ne peut pas exclure que la Grèce soit in fine amenée à reprendre en main son destin économique et monétaire par la répudiation de sa dette et l'abandon de l'euro. Politiquement, la dévaluation (c'est-à-dire l'appauvrissement) par le taux de change est plus facile à imposer à une population qu'une dévaluation "interne" due à l'austérité budgétaire. Quoiqu'il en soit, ce qui est le plus probable dans ce scénario extrême est qu'il n'y aura pas d'effet-domino.

Au moment de débiter ses achats de titres publics, la BCE ferait face selon certains à une pénurie de vendeurs. La détention de ces actifs étant la moins coûteuse en termes de risque, les investisseurs préféreraient les conserver. Mais il faut aussi rappeler que l'univers des titres éligibles au "QE" de la BCE avoisine 4.500 milliards d'euros alors que la BCE entend en acheter 850 milliards d'euros. La mise en route sera peut-être laborieuse, mais on ne voit pas pourquoi la banque centrale ne pourrait pas remplir son objectif d'expansion du bilan. De surcroît, l'embellie cyclique est une incitation donnée aux investisseurs pour se reporter sur des classes d'actifs plus risqués.

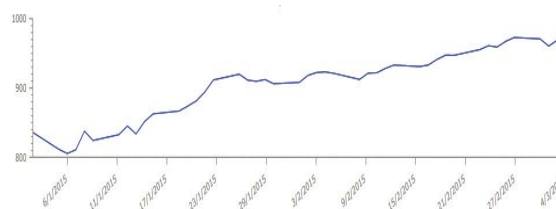
Quatrième temps (les effets) – Il est prématuré de faire le bilan d'une mesure qui n'est pas encore en application. L'exemple des pays étrangers nous donne quelques éléments d'appréciation. L'impact du "QE" sur les taux longs est bien établi et les rééquilibrages de portefeuille ont constitué un soutien pour les marchés d'actions. A l'opposé, les effets du "QE" sur l'économie réelle sont mal identifiés. Dans le cas de la zone euro, il est important de rappeler que le "QE" souverain débute alors qu'une large partie de l'ajustement budgétaire est déjà réalisée. Rapportée aux émissions d'emprunt d'Etat, le programme a donc une taille relative bien plus élevée que ce qu'on a pu voir aux Etats-Unis ou en Angleterre. Cela devrait entretenir un environnement de taux d'intérêt bas propice à la relance de l'économie.



Europe

En février, les Bourses européennes ont poursuivi sur leur lancée du début de l'année. L'optimisme à son comble sur les marchés européens s'explique par l'intervention de la Banque centrale européenne. La BCE a en effet annoncé qu'elle injecterait 60 milliards d'euros par mois sur les marchés à partir de mars, et on s'attend de plus en plus à ce qu'une part importante de ces capitaux reflue vers les Bourses. Ce, d'autant que le rachat d'obligations devrait maintenir les taux à des niveaux historiquement bas. Cet optimisme n'est pas uniquement le fait des investisseurs européens, comme le révèle la forte augmentation des capitaux non européens (principalement des fonds américains) sur les Bourses européennes. Ces flux supplémentaires renforcent encore la tendance haussière, car ces fonds sont principalement investis dans les grands noms européens, et moins dans les petites capitalisations.

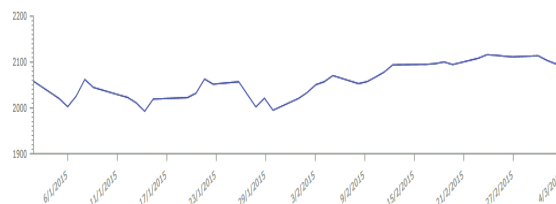
EURO STOXX 50



États-Unis

Après avoir longtemps évolué latéralement, les principaux indices américains ont également participé à l'euphorie boursière mondiale et enregistré de nouveaux plus hauts historiques. Manifestement, la plupart des investisseurs américains n'ont pas prêté attention aux discours de plusieurs grandes multinationales américaines qui ont expliqué pendant la saison des résultats que le dollar fort commençait à peser sur l'évolution du chiffre d'affaires et des bénéfices. Leur raisonnement ? Les entreprises américaines finiront également par profiter de la reprise attendue de l'économie européenne. Le fait que la banque centrale américaine s'approche d'un premier relèvement des taux est également accueilli positivement, car il confirme la conjoncture économique favorable aux USA.

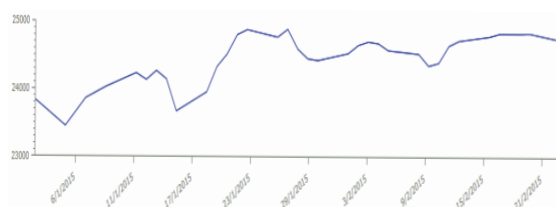
S&P 500



Pays émergents

Du côté des marchés émergents, nous avons assisté à une poursuite du redressement des Bourses les plus lourdement touchées. Ainsi, la Bourse russe est orientée à la hausse depuis plusieurs semaines, dans le sillage du cours du pétrole. Mais il est encore trop tôt pour affirmer qu'un redressement définitif est amorcé. La situation sur le marché du pétrole reste en effet précaire. En Chine, la banque centrale a assoupli sa politique monétaire, ce qui a déclenché une nouvelle hausse de la Bourse chinoise.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	17/03
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	18/03
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	0,10%	0,18%	24/03
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-8,30	24/03
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,00%	25/03
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	102,5	25/03
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-1,30%	27/03
EMU	Confiance économique	-	102,1	30/03
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	52,9	01/04
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	56,9	06/04
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	0,05%	0,05%	15/04



USD/EUR (USA)

0,89 +0,8%⁽¹⁾
+8,0%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,38 +3,3%⁽¹⁾
+7,0%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,75 -0,9%⁽¹⁾
+8,0%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 +1,4%⁽¹⁾
+4,9%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,40 -0,3%⁽¹⁾
-0,2%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,94 -2,6%⁽¹⁾
+12,5%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,70 +1,3%⁽¹⁾
+3,3%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,71 +2,7%⁽¹⁾
+0,4%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,63 +0,8%⁽¹⁾
+0,6%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,24 +0,9%⁽¹⁾
+3,3%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,33 +2,7%⁽¹⁾
+4,5%⁽²⁾

SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,2%⁽¹⁾
+1,2%⁽²⁾

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2014
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

■ USD/EUR

L'USD s'est stabilisé en février. Selon nous, ce statu quo indique avant tout que le dollar est en train de digérer le fort rebond de janvier. Le dollar continue de profiter du relèvement attendu des taux aux États-Unis qui rendra la monnaie plus attrayante vis-à-vis de l'euro.



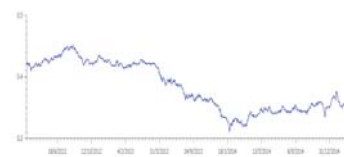
■ GBP/EUR

La livre britannique reste très performante sur les marchés internationaux des devises. Le fait que le Royaume-Uni continue d'aligner des performances économiques nettement supérieures à celle de l'Europe n'y est sans doute pas étranger.



■ TRY/EUR

La livre turque poursuit sa baisse. La banque centrale turque a expliqué le ralentissement de la croissance de l'économie et des exportations par la baisse de la demande étrangère. On prévoit également une hausse de l'inflation, ce qui ne favorisera pas le pouvoir d'achat de la monnaie turque. La livre turque a poursuivi son dérapage en janvier. L'inflation élevée dans le pays incite les investisseurs à adopter une attitude plus prudente vis-à-vis de cette monnaie.



■ NOK/EUR

La couronne norvégienne poursuit sa marche en avant après le redressement du prix du pétrole sur les marchés internationaux de l'or noir.



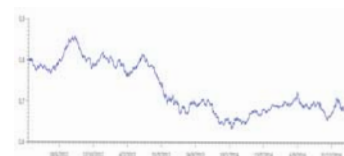
■ JPY/EUR

Le yen japonais continue de profiter de la fuite de l'euro, la poursuite de la hausse de la Bourse japonaise aspirant de nombreux capitaux.



■ AUD/EUR

La monnaie australienne s'est redressée en février après que plusieurs dirigeants d'entreprises minières et le président de la banque centrale australienne ont expliqué que le ralentissement de l'économie chinoise (grande consommatrice de matières premières australiennes) arrivait à son terme.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Aux dernières nouvelles, la Banque centrale américaine voudrait amorcer un cycle de normalisation monétaire d'ici quelques mois. Le dynamisme du marché du travail pousse en ce sens, sans compter qu'il est étonnant d'avoir une politique si accommodante près de six ans après le début du cycle d'expansion. Mais l'absence de pressions inflationnistes immédiates pousse certains à douter de la résolution de la Fed, et à récuser même le bien-fondé d'une hausse des taux d'intérêt directs. L'argument est faible. Soit il existe une courbe de Philips (relation inverse entre le taux de chômage et le taux d'inflation) et l'inflation est amenée à se redresser. Soit elle n'existe pas et il n'y a pas de raison à cibler l'inflation plutôt que l'emploi.

Mme Yellen, la présidente de la Fed, s'exprimera le 18 mars en conférence de presse après la réunion de la Fed. On attend qu'elle précise les actions prochaines de la Fed, en particulier qu'elle dise si, oui ou non, la sortie de la politique de taux d'intérêt zéro vers la mi-2015 reste le scénario central. Une partie du marché reste incrédule et certains pensent que la Fed devrait au contraire garder les taux à zéro en 2015. Nous voyons plusieurs raisons pour lesquelles le FOMC ne partage pas cette analyse :

1) Le taux directeur est un outil de stabilisation contra-cyclique. Près de six ans après la fin officielle de la récession, est-il vraiment

anormal de songer à amorcer un cycle de normalisation ? A défaut de quoi, il faut se préparer à aborder le prochain retournement de cycle avec un taux des fonds fédéraux à zéro.

2) Le mandat de la Fed oblige à tenir compte de l'inflation et de l'emploi. Ceux qui poussent au maintien de la politique des taux zéro sont focalisés sur l'inflation seule. Leur argument est qu'en ciblant l'inflation, on arrive par une divine coïncidence à stabiliser l'output et l'emploi. Encore faut-il pour cela que la courbe de Philips soit stable et robuste. A l'opposé, une règle de Taylor tenant compte du double mandat peut justifier d'avoir des taux plus bas que la normale, mais elle ne justifie plus la politique des taux zéro.

3) Reste à savoir quand le sous-emploi des travailleurs sera effacé. Pour ce faire, on doit d'abord estimer le surcroît de chômeurs par rapport à une norme de pré-crise. Nous considérons deux taux de chômage : le taux officiel ainsi que le taux étendu qui tient compte des travailleurs découragés. Dans un cas, l'excès de chômeurs est actuellement de 1,7 million, de 4,7 millions dans l'autre. Sur la base de 230 milles créations d'emploi mensuelles, on reviendrait à la normale entre la fin 2015 et la mi-2017. Mais sachant que la politique monétaire agit avec des délais, c'est bientôt que la Fed devrait abandonner le régime des taux zéros.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,0390% -1,50 ⁽¹⁾ ↓
-3,90 ⁽²⁾ ↓

EUR (10 ans)

0,3280% +2,60 ⁽¹⁾ ↑
-10,10 ⁽²⁾ ↓

USD (3 mois)

0,1800% 0,00 ⁽¹⁾ =
0,00 ⁽²⁾ =

USD (10 ans)

1,9930% +35,23 ⁽¹⁾ ↑
-17,82 ⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2014 en points de base

Obligations

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
AUD	Mercedes-Benz	2,500%	13.03.2018	99,28%	2,75%	I+	XS1200750120	2.000
BRL	EIB	10,50%	21.12.2017	100,66%	10,17%	I+++	XS1014703851	5.000
CAD	IBRD	1,125%	11.03.2020	99,15%	1,30%	I+++	CA459058EB53	1.000
EUR	Thyssenkrupp	2,500%	25.02.2025	99,67%	2,54%	S+++	DE000A14J587	1.000
USD	ADT Corp	2,250%	15.07.2017	99,25%	2,58%	S+++	US00101JAE64	2.000
USD	Teck Resources	3,000%	01.03.2019	97,67%	3,63%	I	US878744AA99	2.000

Leleux Associated Brokers • Bruxelles, le 27 février 2015 • 5

Ratings: I+++ : Prime Grade, I++ : High Grade, I+ : Medium Grade, I : Lower Grade, S+++ : Speculative, S++ : Highly Speculative, S+ : Extremely Speculative, NR : Non Rated



ALSTOM (ISIN FR0010220475 - 29,32 EUR)

Profil

Avec la cession des activités Energie auprès de General Electric, Alstom va devenir cet été un acteur de référence dans le segment du Transport ferroviaire (100% des revenus). Son chiffre d'affaires se répartit comme suit :

Résultats et perspectives

“Le chiffre d'affaires du troisième trimestre 2014/15, à 1.501 millions d'euros, s'établit en hausse de 10% à structure et taux de change constants par rapport à la même période de l'année précédente. Il inclut principalement les livraisons de trains régionaux et de grandes lignes en France, Allemagne et Italie, ainsi que de trains à grande vitesse en Suisse et Pologne et de tramways à Dubaï. Au cours du troisième trimestre 2014/15, Alstom a enregistré un bon niveau de commandes, à 1.615 millions d'euros”.

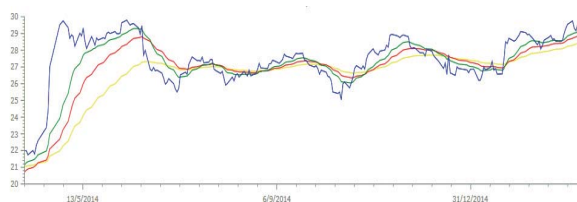
“Pour le moyen terme, le chiffre d'affaires est attendu en croissance de plus de 5% par an à périmètre et taux de change constants, et la marge opérationnelle devrait s'améliorer graduellement dans la fourchette de 5 à 7%. Le cash-flow libre est attendu en ligne avec le résultat net avant la contribution des activités Energie, avec une volatilité possible sur de courtes périodes”.

Analyse fondamentale

Cours :	29,32 EUR
Valeur comptable :	18,93 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,53
Ratio Cours/Bénéfice :	24,64
Rendement brut du dividende :	1,03%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	47,92%

Prochains résultats : 6 mai 2015 / Résultat annuel 2014

Analyse technique



Notre opinion

Le “nouvel Alstom”

Le titre Alstom a connu ces dernières années l'une des plus faibles performances en bourse dans son secteur suite à une concurrence accrue sur ses activités liées à l'énergie, ce qui de facto entraîna une forte volatilité sur les cash-flows. “Après de multiples rebondissements” et sous la houlette du médiatique ex-ministre français Arnaud Montebourg, Alstom est aujourd'hui devenu un pure player dans l'activité du Transport (TGV, tramways, etc.), ce qui permet de simplifier -enfin- la structure du groupe. Le processus de cession des activités

Energie à General Electric avance bien et devrait être finalisé au milieu de cette année. Alstom a officiellement annoncé qu'une partie du produit de cette cession (entre 3,5 et 4 milliards d'euros) sera rendue aux actionnaires sous forme d'une OPRA (=> rachat d'action en bourse pour les annuler ensuite, ce qui augmente mécaniquement le bénéfice net par action), le reliquat de plusieurs millions d'euros servira à renforcer la trésorerie. Pour donner un ordre d'idée sur l'importance de cette OPRA, cette somme représente 40% de la capitalisation boursière d'Alstom, de quoi soutenir le cours de bourse. A long terme, Alstom dispose d'options de vente avec General Electric sur leurs 3 JV (exerçables à partir du 3ème trimestre 2018) : si les options sont exercées, l'argent de la cession servira à la trésorerie (voire retour aux actionnaires) et/ou pour de futures acquisitions dans le pôle Transport.

Plus de visibilité pour les investisseurs

Enfin désendetté (ratio dette nette/capitaux propres de 66% en 2013, le consensus table sur un ratio de -40% sur 2016/2017) et recentré uniquement sur l'activité Transport, le “nouvel Alstom” apparaît naturellement plus attirant pour les investisseurs en offrant une meilleure visibilité sur son activité. Au dernier trimestre, le ratio Book to bill (rapport entre les nouvelles commandes prises et les facturations) est ressorti à 1,08x, l'activité commerciale reste donc dynamique.

A moyen/long terme, le groupe va naturellement profiter du développement des pays émergents car : les pays d'Asie-Pacifique ont dans leur grande majorité ouvert leurs industries de transport au secteur privé / la demande dans le secteur du transport est fonction de la croissance de la population et de l'économie / le niveau d'endettement des compagnies dans le secteur des transports en Asie est faible, ce qui suggère qu'ils ont la capacité financière suffisante pour pouvoir lancer d'importantes commandes. A l'heure actuelle, c'est à dire depuis que les comptes d'Alstom ne consolident que la branche Transport, l'Asie/Pacifique et l'Afrique Moyen Orient ne présentent que 16% des revenus à eux deux mais déjà 38% des commandes reçues.

Jusqu'à-là, le « nouvel Alstom » marque des points auprès des investisseurs, toutefois il faudra rester vigilant sur trois sujets : le premier porte sur la concurrence accrue dans ce secteur et le risque de pression sur les prix (=> Alstom devra donc investir pour rester compétitif) ; le second porte sur certaines enquêtes juridiques concernant des accusations de corruption sur des contrats obtenus en Inde, en Tunisie et Pologne (=> impact sur Alstom UK) mais également sur certains contrats avec l'Italie et le Brésil ; enfin au niveau actionnarial, l'Etat français via le groupe Bouygues a la possibilité de prendre une participation sur 20% du capital d'Alstom (=> problème à venir dans les réflexions stratégiques ?).

Une valorisation sans grand relief

En termes de valorisation, les multiples se situent sur des niveaux plus élevés que la moyenne historique et au-dessus de son marché de référence le CAC40. Le retour de cash courant l'été 2015 (rappel : montant estimé à 40% de la capitalisation) rend le comportement de l'action Alstom comme une valeur défensive. L'on restera à “Conserver” sur ce dossier qui devrait sous-performer le marché suite à l'annonce du QE de la BCE (=> les valeurs cycliques et bancaires sont mises à l'honneur).



■ DANONE (ISIN FR0000120644 - 62,33 EUR)

■ Profil

Danone figure parmi les 1ers groupes agroalimentaires mondiaux. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : produits laitiers frais (55,4% ; n° 1 mondial) : yaourts et desserts (marques Danone, Activia, Actimel, Danette, Gervais, etc.) ; aliments infantiles (20% ; n° 1 mondial) : marques Blédina, Wow&Gate, Nutricia et Milupa ; eaux conditionnées (18,3%) : eaux naturelles, aromatisées ou enrichies en vitamines (marques Evian, Volvic, Badoit, Aqua, etc.) ; produits de nutrition médicale (6,3%). La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (38,5%), États-Unis et Canada (22,1%) et autres (39,4%).

■ Résultats et perspectives

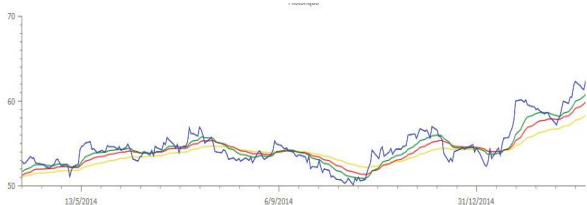
« Le chiffre d'affaires consolidé s'établit à 21.144 millions d'euros sur l'année 2014, en baisse de -0,7% en données historiques par rapport à 2013. Hors effets de variation de la base de comparaison (variation des taux de change et du périmètre de consolidation), le chiffre d'affaires a progressé de +4,7%. Cette croissance organique se décompose en une baisse des volumes de -1,5% et une hausse en valeur de +6,2%. L'impact négatif de la variation des taux de change de -5,5% est le reflet de la baisse significative de certaines devises émergentes, dont le rouble russe, le peso argentin et la roupie indonésienne ».

■ Analyse fondamentale

Cours :	62,33 EUR
Valeur comptable :	25,05 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,47
Ratio Cours/Bénéfice :	21,09
Rendement brut du dividende :	2,61%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	45,26%

Prochains résultats : 15 avril 2015 / 1^{er} trimestre 2015

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Les "trois dossiers chauds" de Danone :

■ Affaire Fonterra : Courant de l'été 2013, la coopérative laitière de Nouvelle-Zélande, a envoyé au tapis les activités nutrition infantile de Danone en Asie (17% du CA) en raison de suspicions concernant une bactérie toxique dans le lait utilisé pour la fabrication du lait infantile en poudre. Cette fausse alerte qualité a d'une part été un coup dur médiatique pour Danone, mais aussi un coup dur financier (le groupe a subi une perte estimée à 370 millions d'euros

sur son chiffre d'affaires de 2013) alors bien même que le marché du lait infantile en Chine progresse d'environ 25% par an. Aujourd'hui, sur les huit marchés d'Asie qui avaient été touchés par l'affaire Fonterra "la plupart ont désormais retrouvé leur niveau d'activité d'avant-crise".

- Coût des produits laitiers : Sur 2013 et 2014, le groupe Danone a dû faire face à la forte progression du prix du lait. Certes, cette tendance avait été anticipée par la direction mais pas à ce point (exemple, le prix du lait en Russie a progressé de 20% sur chacune de ces deux dernières années). Dans un contexte de désinflation et de concurrence, le groupe a décidé de ne pas répercuter entièrement la hausse des coûts sur le prix vente dans sa division "Produit Laitiers" (=> impact négatif sur les marges). Mais aujourd'hui, la donne a changée. La surproduction mondiale de lait ainsi que la fin des quotas laitiers en Europe ont commencé à entraîner une forte baisse du cours du lait. Danone va donc bénéficier au cours des prochains trimestres d'effets de bases favorables dans sa principale division "Produits Laitiers" (sauf en Russie, voir ci-dessous). Enfin, soulignons que le recul des prix de l'énergie aura un impact positif sur le coût des emballages.
- La Russie : Suite à la prise de contrôle en 2010 du géant laitier russe Unimilk, Danone est aujourd'hui devenu le plus grand producteur laitier en Russie. Le groupe y réalise aujourd'hui 11% de son CA et environ 12% de son résultat opérationnel (1^{er} pays en termes d'implantation géographique), en outre, l'on tient à souligner que 100% des matières premières sont achetées sur place. Les revalorisations tarifaires ont pu jusque-là compenser la hausse du prix du lait (conséquence de l'embargo russe sur les produits frais) et atténuer la pression sur les marges en raison du recul des volumes. Le gouvernement Russe a rehaussé en 2014 le montant des retraites et des salaires des fonctionnaires ce qui a permis jusque-là de maintenir la croissance économique tout juste en territoire positif, toutefois, la poussée inflationniste en janvier (+15%; résultant de la chute du rouble) va entraîner une perte de pouvoir d'achat des consommateurs Russe. Dans ce contexte, le groupe Danone ne pourra que très difficilement faire passer des hausses tarifaires pour compenser les hausses du prix du lait en Russie. La visibilité reste donc réduite sur cette zone géographique.

Résiste face à la désinflation

Sans rentrer dans un sujet de macroéconomie, l'ensemble des agents économiques ont pu constater que l'inflation était très faible -voire négative sur certains biens-. Dans ce contexte, il est donc très peu probable d'observer une entreprise qui augmente ses prix de vente. Or, lorsque l'on observe en détail les résultats du groupe Danone sur 2014, l'on s'aperçoit que ce géant mondial a réussi à faire passer une progression de ses tarifs de 6,2% sur 2014, ce qui lui a permis de compenser d'une part les effets de changes défavorables (-5,5% sur le CA) mais aussi le recul des volumes de ventes (-1,5%). La position de leader sur ses différents marchés mondiaux avec des marques fortes ainsi que la capacité d'innovation permet à Danone de disposer d'un véritable pricing power.

Valorisation

Avec la très forte progression des marchés en Europe ces dernières semaines, les niveaux de valorisations laissent peu de place pour une poursuite de la hausse.



■ LVMH (ISIN FR0000121014 - 161,95 EUR)

■ Profil

LVMH est le leader mondial des produits de luxe. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : articles de mode et de maroquinerie (33,7%) ; vins et spiritueux (14,3%) ; parfums et produits cosmétiques (11,1%) ; montres et bijoux (9,4%). Le solde du CA (30,6%) concerne essentiellement une activité de distribution sélective assurée au travers des chaînes Sephora, DFS et des grands magasins Le Bon Marché et La Samaritaine. La répartition géographique du CA est la suivante : France (10,8%), Europe (18,9%), Japon (7,1%), Asie (29,7%), Etats-Unis (22,8%) et autres (10,7%).

■ Résultats et perspectives

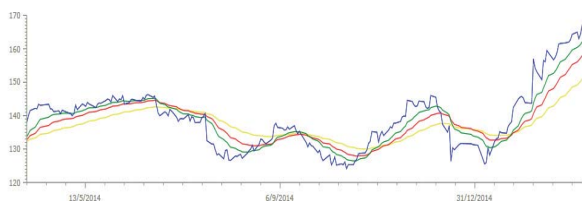
“Le leader mondial des produits de luxe, réalise en 2014 des ventes de 30,6 milliards d’euros, en progression de 6%. La croissance organique des ventes ressort à 5%. Tous les groupes d’activités sont en progression, à l’exception des Vins et Spiritueux en recul sous l’effet du déstockage de la distribution en Chine. Le Groupe maintient un grand dynamisme aux Etats-Unis. L’Europe fait preuve d’une bonne résistance malgré l’environnement économique tandis que les pays d’Asie montrent des évolutions contrastées”.

■ Analyse fondamentale

Cours :	161,95 EUR
Valeur comptable :	49,84 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	3,24
Ratio Cours/Bénéfice :	20,43
Rendement brut du dividende :	2,29%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	18,29%

Prochains résultats : 23 juillet 2015 / 1^{er} semestre 2015

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Dynamique au T4 et anticipations favorables sur 2015 !

L’année 2014 a été bien compliquée pour les acteurs dans le secteur du luxe : effets négatifs des fluctuations monétaires jusqu’à mi-2014, fragilité de l’économie en Europe, événements géopolitiques (crise Ukrainienne / protestations pro-démocratiques à Hong Kong), sans oublier les pressions politiques du gouvernement chinois sur la consommation de l’ultra luxe. Malgré ces nombreuses déconvenues, le marché mondial du luxe a tout de même atteint les 223 milliards de dollars de chiffre d’affaires en 2014, soit une progression annuelle de 5% (+7% en 2013) et selon les prévisions du cabinet Boston Consulting Group, ce marché devrait croître

de 110 milliards d’ici à 2021 (soit 6% par an).

Lors de la publication des résultats trimestriels et annuels, l’action en bourse du leader mondial des produits de haute qualité -LVMH- s’est envolée de 8%, atteignant un plus haut historique et entraînant dans son sillage tout son secteur. Cette hausse spectaculaire du titre ne s’explique pourtant pas par les chiffres annuels, les Cartésiens auront en effet remarqué que le chiffre d’affaires ressort en ligne avec les attentes et que le résultat opérationnel -et le bénéfice- ressort inférieur au consensus : les effets devise ont impacté le résultat opérationnel de près de 300 millions d’euros (soit 5% du montant total), quant aux effets de déstockage des cognacs et spiritueux en Chine ils ont entraîné un recul de 4% de la marge opérationnelle dans la branche “Vins et Spiritueux” (l’apurement des stocks des grossistes continue, alors qu’ils se termine chez Remy Cointreau). En somme, les résultats annuels de 2014 restent sans grand relief, la hausse de l’action LVMH trouve donc son origine d’une part dans la dynamique des résultats du 4^{ème} trimestre sur l’ensemble des activités (voir page 3 : tableau + explications) et d’autre part sur les anticipations des futurs effets de bases favorables.

Qu’attendre sur les prochains trimestres ?

Au cours des prochains trimestres, les deux divisions les plus rentables devraient bénéficier d’une croissance (et/ou de bases de comparaisons) mieux orientées : la division “Vins et Spiritueux” (marge de 29%) va bénéficier d’une normalisation des niveaux d’activités dans la partie Cognac en Chine. Pour la division “Mode et Maroquinerie” (marge de 30%), la dynamique positive enregistrée aux Etats-Unis soutiendra la croissance des revenus, tandis que l’élargissement des offres produits Louis Vuitton vers le haut de gamme devrait avoir un impact positif à terme sur la marge.

Moins rentable mais non sans intérêt, soulignons également que le segment des “Montres et Joailleries” (marge de 12%) devrait à l’instar de la division “Vins et Spiritueux” connaître une normalisation de ses ventes à partir de cet été (car essoufflement de la crise politique à Hong Kong => un marché qui représente 20% des montres vendues dans le monde).

Enfin, les effets négatifs de l’évolution des parités monétaires sur le résultat d’exploitation vont s’estomper. Pour rappel, la majeure partie des coûts de production du groupe est libellée en euro, alors que les facturations sont en devises étrangères (70% du CA réalisé hors zone euro). L’appréciation du dollar (24% du CA) depuis l’été 2014 et du yen (8%) depuis décembre dernier par rapport à l’euro offriront des effets de conversions positifs.

Valorisation

Malgré la récente hausse, les multiples de valorisation restent proches des niveaux historiques et inférieurs à la moyenne du secteur en Europe : le rapport cours sur bénéfice ressort à 19x (22x dans le secteur), et la capitalisation boursière sur l’actif net ressort à 2,77x (3,90x pour ses pairs). En historique et relatif le potentiel de hausse de l’action n’est pas limité, toutefois les modèles de valorisation pointent une valeur intrinsèque à 164/165 EUR (+7%), l’on attendra ainsi une correction avant de pouvoir prendre position.



Durant le mois le plus court de l'année, le département Gestion de patrimoine a augmenté le poids des obligations publiques mondiales indexées sur l'inflation. Ce, pour les profils de gestion Baryton à Soprano, qui investissent en actions individuelles. Les principales motivations de cette transaction, via le l'ETF décrit ci-dessous, sont le niveau d'inflation réduit (cf. point mort de l'inflation) et la possibilité de profiter d'une appréciation du cours de change (absence de couverture). De plus, l'ajout de cette catégorie d'actifs aux portefeuilles abaisse le niveau de risque.

La position acquise est représentée par un ETF (c'est-à-dire un tracker) libellé en euros de Deutsche Asset&Wealth Management, qui a pour objectif de répliquer les performances de l'indice Markit iBoxx Global Inflation Linked All Eur. L'indice, et donc l'ETF, se compose d'obligations publiques indexées sur l'inflation émises dans des pays développés (l'indice se compose ainsi d'environ 45% de TIPS¹ en USD et le poids cumulé des États-Unis et du Royaume-Uni atteint environ 75%). En d'autres termes, l'achat de ce tracker permet d'acquérir une exposition à des devises étrangères comme le dollar américain et la livre britannique : une appréciation de ces monnaies vis-à-vis de l'euro (c'est-à-dire un affaiblissement de l'euro) aura une influence positive sur le cours de l'ETF (ceteris paribus). En outre, cet ETF ne verse aucun coupon : il s'agit d'un ETF de capitalisation.

Les obligations indexées sur l'inflation ont pour but de protéger l'investisseur contre l'inflation (c'est-à-dire une dépréciation de la monnaie). Le mécanisme de protection associe à la fois le principal et le coupon à un critère d'inflation, comme l'indice des prix à la consommation, de sorte que le principal et le coupon sont immunisés contre les effets de l'inflation. D'un point de vue technique, le principal de l'obligation est indexé périodiquement en fonction de l'évolution d'un indice des prix. Le coupon est fixe, mais calculé sur le principal (indexé). Dans une situation d'inflation positive d'une part, tant le montant du coupon que le montant remboursé à l'échéance seront plus élevés à l'échéance qu'à l'émission. En cas de déflation ou d'inflation négative d'autre part, une clause (dans la plupart des obligations indexées sur l'inflation émises par des pouvoirs publics) protège l'investisseur de sorte que le

principal remboursé à l'échéance soit au moins égal au principal à l'émission. Un élément important du fonctionnement des obligations indexées sur l'inflation et une de nos principales motivations pour cette transaction est le point mort de l'inflation : le pourcentage d'inflation exigé pour que les titulaires d'obligations indexées sur l'inflation obtiennent à l'échéance le même rendement que les titulaires d'obligations nominales assorties d'une échéance comparable. Nous avons élaboré ci-dessous l'exemple classique d'une obligation nominale présentant une maturité d'un an, un coupon nominal de 2% et un principal de 100 EUR. Après un an, nous obtenons 102 euros (coupon de 2% + principal de 100 euros). Comparons-la à une obligation indexée sur l'inflation présentant une maturité identique d'un an, un coupon de 1% et un principal de 100 EUR. Après un an, plusieurs scénarios sont possibles :

Nominal	100	100	100
Inflation	0%	1%	3%
Coupon	1%	1%	1%
Maturité	101	102,01	104,03

Dans cet exemple, le point mort de l'inflation s'élève à 1% (soit $(1\% \times 101) + 101 = 102,01$ euros). Si l'inflation effective (ex.: 3%) est supérieure au point mort de l'inflation (ex.: 1%) au moment de l'achat, l'obligation indexée sur l'inflation est plus performante que son pendant nominal. À l'inverse, si l'inflation effective (ex.: 0%) reste sous le point mort de l'inflation au moment de l'achat, l'obligation indexée sur l'inflation sera moins performante que l'obligation nominale. Dans le monde, le point mort de l'inflation est retombé fin janvier à un plancher historique, ce qui a ouvert une fenêtre d'entrée opportuniste. En cas de rebond de l'inflation à l'avenir (lisez : en cas de reprise économique), ces obligations seront plus performantes que leurs pendants nominaux, sans compter qu'elles profiteront également d'une poursuite de l'affaiblissement de l'euro.

Pour les profils de gestion sans action (Basse et Baryton-basse), on a notamment souscrit aux nouvelles émissions d'obligations de Total, ThyssenKrupp et Vienna Insurance Group en février.

¹ TIPS : Treasury Inflation-Protected Security, à savoir des obligations publiques américaines indexées sur l'inflation.

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe C

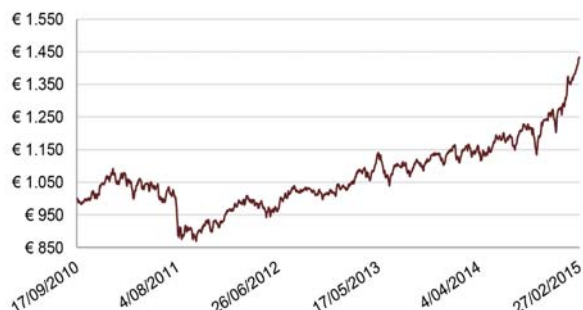
Objectif et stratégie d'investissement

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 27 février 2015	1.433,03
VNI plus haut (27 février 2015) :	1.433,03
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

Evolution de la VNI depuis le lancement



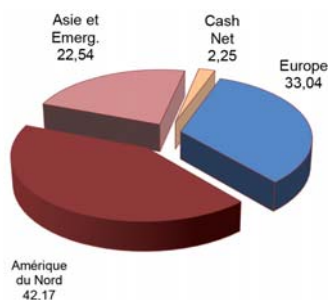
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	15
Nbr. de nouveaux fonds achetés	-
Nbr. de fonds entièrement liquidés	1

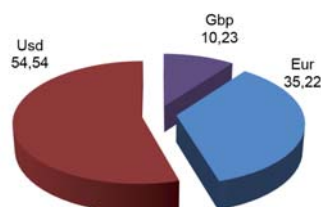
Principales positions en portefeuille

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat.*	F.J.*	O.P.*
Matthews Asia DVD Fd - I	Asie	12,36	LU	Sicav	Non
Allianz Europe Eq Growth Select	Europe	10,38	LU	Sicav	Non
First State Asian Pacific Leaders £ - B	Asie x Jap	10,18	UK	OEIC	Non
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	7,71	LU	Sicav	Oui
Morgan Stanley US Advantage - I	Etats Unis	7,34	LU	Sicav	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 UCITS IV	Droit de sortie :	Néant
Date de lancement :	6 sept 10	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	TOB à la sortie :	1,32% (max 2.000 EUR)
Risque ¹ :	0 1 2 3 4 > 5 < 6 7	Souscription minimum :	1 action
Calcul de la VNI :	Journalière	Code ISIN :	BE62 0276 2975
Date de règlement :	j+4	Réviseur :	Mazars
Rémunération de gestion :	0,5%/an	Administrateur :	RBC I&T Services

Avertissements

Le document des informations clés pour l'investisseur doit être lu avant toute décision d'investir. Tout renseignement contractuel relatif au compartiment 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, en français et néerlandais, gratuitement auprès de Leleux Associated Brokers qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site internet www.leleuxinvest.be. Les rendements passés ne sont pas indicatifs de résultats futurs et peuvent être trompeurs. Les chiffres tiennent compte des frais de gestion et les autres frais récurrents, mais non des frais d'entrée et de sortie ni des taxes boursières. (1) Le profil de risque est élaboré et recommandé par l'European Securities and Markets Authority (www.esma.europa.eu). Les VNI sont publiées dans les journaux L'Echo et De Tijd.

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

Leleux Invest Patrimonial World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe D

Objectif et stratégie d'investissement

LELEUX INVEST PATRIMONIAL WORLD FOF est un compartiment de la sicav Leleux Invest ayant comme objectif de procurer aux investisseurs un rendement à long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC. Afin de maintenir un profil de risque moyen, l'investissement est largement diversifié internationalement et réparti entre différents organismes de placement collectif (OPC, OPCVM) eux-mêmes investis dans différentes classes d'actifs (obligations, obligations convertibles, actions etc.) dans une perspective à moyen ou long terme. Le compartiment distribuera intégralement les revenus nets sous forme de dividendes annuels aux actionnaires.

Evolution de la VNI à fin de mois

sept/14	oct/14	nov/14	déc/14	janv/15	févr/15
1.000	997,70	1.000,41	997,82	1.023,36	1.044,98
mars/15	avr/15	mai/15	juin/15	juil/15	août/15
-	-	-	-	-	-

Valeur nette d'inventaire (€)

VNI au 27 février 2015	1.044,98
VNI plus haut (27 février 2015) :	1.044,98
VNI plus bas (12 décembre 2014) :	986,41

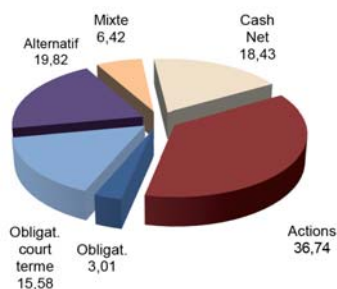
Principaux gestionnaires en portefeuille

Blackrock
Allianz Global Investors Europe
Pimco Global Advisors Ltd (Irl)
Lazard Fund Managers
La Française AM International

Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	12
Nbr. de nouveaux fonds achetés	1
Nbr. de fonds entièrement liquidés	-

Allocation par Univers et par devise (%)



Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST PATRIMONIAL WORLD FOF	Rémunération de distribution :	0,6%/an
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS IV	Droit de sortie :	Néant
Date de lancement :	8 sept 14	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	Précompte mobilier libératoire :	25%
Risque ¹ :	0 1 2 3 > 4 < 5 6 7	Taxe sur les opérations boursières :	Néant
Calcul de la VNI :	Hebdomadaire	Souscription minimum :	1 action
Date de règlement :	j+4	Code ISIN :	BE62 6980 7184
Rémunération de gestion :	0,4%/an	Réviseur :	Mazars
		Administrateur :	RBC I&T Services

Avertissements

Le document des informations clés pour l'investisseur doit être lu avant toute décision d'investir. Tout renseignement contractuel relatif au compartiment 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, en français et néerlandais, gratuitement auprès de Leleux Associated Brokers qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site internet www.leleuxinvest.be. Les rendements passés ne sont pas indicatifs de résultats futurs et peuvent être trompeurs. Les chiffres tiennent compte des frais de gestion et les autres frais récurrents, mais non des frais d'entrée et de sortie ni des taxes boursières. (1) Le profil de risque est élaboré et recommandé par l'European Securities and Markets Authority (www.esma.europa.eu). Les VNI sont publiées dans les journaux L'Echo et De Tijd.

■ Jeudi 23 avril 2015 : Conférence

Planification successorale : Donner, c'est donné ... ?

Langue : Français
 Lieu / Heure : Spiroudôme de Charleroi, Rue des Olympiades, 2
 6000 Charleroi / 19h
 Orateur : Monsieur Christian Gilson, chargé de clientèle
 chez Leleux Associated Brokers
 Inscriptions : Agence de Charleroi : Tél: +32 71 91 90 70
 Welcome Desk : 0800/255 11

■ Samedi 25 avril 2015 : Congrès de l'investisseur

VFB Happening

Langue : Français - Néerlandais
 Lieu / Heure : Brussels Kart Expo, Avenue A. Gosset, 9
 1702 Grand Bigard / 9 - 17h
 Orateur : Geert Van Herck et Arnaud Delaunay, analystes financiers
 chez Leleux Associated Brokers

■ Jeudi 7 mai 2015 : Conférence

(Re)découvrir les bases de l' Analyse Technique

Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Liège, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h
 Orateur : Monsieur Arnaud Delaunay, Analyste financier
 chez Leleux Associated Brokers
 Inscriptions : Agence de Liège : Tél: +32 4 230 30 30
 Welcome Desk : 0800/255 11

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
DRONGEN	Petrus Christusedreef, 15	Tél: +32 9 269 96 00
GENT	Koningin Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
HASSEL	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	Minister Liebaertlaan, 10	Tél: +32 56 37 90 90
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
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
OVERIJSE	Kasteel de Marnix, 1	Tél: +32 2 880 53 70
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Chaussée de Waterloo, 1038	Tél: +32 2 880 63 60
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 :

27 février 2015