

Edito

"Too late, not enough". C'est par ces termes peu élogieux qu'un ancien référendaire à la Cour Européenne de Justice a jugé les plans d'aide en faveur de la Grèce que les Etats membres de l'Union Européenne tentent de mettre en place. Ces propos ne traduisent pas un fatalisme résigné, mais se veulent plutôt un appel à la réaction des dirigeants politiques européens pour une plus forte intégration économique dans l'Union.

En prenant du recul, il est en effet très surprenant de constater que les dirigeants européens n'ont pas tiré les leçons des hésitations de l'administration américaine lorsqu'en septembre 2008, il s'agissait de sauver Lehman Brothers. A l'époque, l'administration Bush a préféré économiser 30 milliards de dollars et faire de Lehman Brothers un exemple à ne pas suivre. Les résultats ne se sont pas faire attendre. En quelques mois, la grande majorité des banques de par le monde était contaminée par la faillite de Lehman Brothers, nécessitant l'intervention de nombreux Etats pour renforcer la trésorerie de ces institutions. Partant, les déficits budgétaires et publics se sont accélérés, donnant naissance à la crise des dettes souveraines que nous connaissons aujourd'hui en Europe.

Alors qu'il convenait, il y a un peu plus d'un an, d'éteindre l'incendie grec en injectant 80 milliards d'euros dans son économie, les dirigeants de la zone Euro ont tergiversé durant des mois. Aujourd'hui, nous en sommes au troisième plan de soutien, avec un total d'aides dépassant les 200 milliards d'euros. En outre, constatant les difficultés qu'avaient les leaders européens à s'accorder pour sauver ce qu'ils considéraient comme une petite économie périphérique, les marchés se sont posés la question de savoir ce qu'il adviendrait si un pays

plus important, comme le Portugal, l'Irlande, l'Espagne ou l'Italie, devait rencontrer les mêmes difficultés. Et par ce fait-même, ces pays ont été entraînés dans la tourmente financière.

Très rapidement, les agences de notation se sont intéressées au sort des grandes banques du Vieux Continent qui avaient consenti des emprunts à ces Etats européens, et à leur devenir dans le cas d'un défaut de paiement. Ce qui nous amène aujourd'hui à des mouvements de marché assez irrationnels sur des titres comme BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole ou encore plus près de chez nous Dexia. Ces réactions de marché risquent d'entraîner ces différents groupes financiers dans des problèmes de trésorerie, les amenant à repenser leur organisation, voire même leur structure d'actionariat.

Il est dès lors grand temps que les leaders politiques européens mettent en place ce que les marchés attendent, à savoir une véritable gouvernance économique des Etats membres de la zone Euro et un mécanisme fort de solidarité entre les Etats membres, afin de couper court à toute forme de spéculation sur les capacités de remboursement tant des Etats que des banques ayant financé ces Etats. Il en va de la santé de l'économie européenne et du bien-être de ses citoyens. Car oui, l'Europe a besoin d'un nouvel élan, Oui, l'Europe a besoin d'un nouveau projet économique, Oui, l'Europe a besoin d'hommes et de femmes politiques capables de prendre des décisions impopulaires à court terme afin de viser un meilleur avenir à moyen terme pour tous les citoyens européens.

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

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Buenaventura	6
	Analyse de Aedifica	7
	Analyse de Naturex	8
	Analyse de Telenor ASA	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)

280,18 -0,4%⁽¹⁾ ↘
-21,0%⁽²⁾ ↘

BEL 20 (Belgique)

2 131,28 -3,2%⁽¹⁾ ↘
-17,3%⁽²⁾ ↘

CAC 40 (France)

2 981,96 -5,5%⁽¹⁾ ↘
-21,6%⁽²⁾ ↘

DAX (Allemagne)

5 502,02 -3,0%⁽¹⁾ ↘
-20,4%⁽²⁾ ↘

FTSE (G-B)

5 128,48 +0,0%⁽¹⁾ ↗
-13,1%⁽²⁾ ↘

SMI (Suisse)

5 531,74 +1,6%⁽¹⁾ ↗
-14,1%⁽²⁾ ↘

DJ Stoxx 50 (Europe)

2 159,70 +0,1%⁽¹⁾ ↗
-16,5%⁽²⁾ ↘

DJII (USA)

10 913,38 -5,4%⁽¹⁾ ↘
-5,7%⁽²⁾ ↘

NASDAQ (USA)

2 415,40 -5,7%⁽¹⁾ ↘
-9,0%⁽²⁾ ↘

TS 300 (Canada)

11 623,84 -7,0%⁽¹⁾ ↘
-13,5%⁽²⁾ ↘

NIKKEI (Japon)

8 700,29 -1,7%⁽¹⁾ ↘
-14,9%⁽²⁾ ↘

MSCI World

1 104,06 -7,3%⁽¹⁾ ↘
-13,8%⁽²⁾ ↘

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2010



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

■ Zone euro

L'accord du 21 juillet sur le rôle plus large et la capacité d'intervention accrue du fonds de sauvetage européen EFSF (voir précédent rapport mensuel) a été approuvé fin septembre par le parlement allemand. Le principal obstacle a donc été surmonté pour ce fonds malheureusement jugé trop petit par les marchés. S'agit-il dès lors d'un échec ?

Dans un certain sens oui, étant donné qu'on a besoin d'une capacité d'intervention exprimée en milliers de milliards d'euros, au lieu des 440 milliards d'euros actuels. Le problème de l'endettement européen, y compris l'Italie, se chiffre en effet à une échelle identique, ce qui nécessite dès lors un contrepoint adéquat.

Dans le rapport trimestriel pour les clients en gestion de portefeuille discrétionnaire, nous avons écrit ce qui suit sur l'approche nécessaire : "Après une remise partielle de dettes et/ou une baisse draconienne des charges d'intérêt, les pays concernés ne peuvent obtenir la marge nécessaire pour apporter des réformes économiques que via le cloisonnement complet des marchés obligataires pendant 5 à 10 ans." En outre, nous maintenons aussi notre point de vue selon lequel un appui quasi illimité de la Banque centrale européenne est nécessaire pour compenser la crise de liquidités.

Le sommet du G20, qui s'est tenu pendant le week-end des 24 et 25 septembre, a fait apparaître plusieurs éléments positifs qui nous donnent à penser que les politiques européennes ont entamé une révolution des mentalités. Il est un fait que la plupart des ballons lâchés (par exemple l'augmentation de la capacité d'intervention de l'EFSF et la remise de dettes de la Grèce de 50%) viennent de l'extérieur de la zone euro et non de la zone euro elle-même, mais aucune proposition n'a jusqu'à présent été explicitement contestée. Nous sommes convaincus que les politiques savent déjà depuis très longtemps comment stabiliser les problèmes et quelle voie suivre à long terme, mais pour utiliser une boutade : la plupart des politiques connaissent la solution, mais ne savent pas comment se faire réélire après sa mise en œuvre.

Quelque part, on peut comparer la zone euro à un supertanker, qui réagit lentement à une manœuvre de direction du capitaine à cause de sa lourdeur. Notre tanker (la zone euro) est toutefois dirigé par un groupe de capitaines qui se chamaillent. Malgré notre insatisfaction par rapport à la voie empruntée jusqu'à présent, les rumeurs récentes depuis le sommet du G20 nous inclinent moins au pessimisme. Nous partons du principe que les nouvelles relatives à la crise de l'euro seront systématiquement moins mauvaises au cours de l'année à venir et finalement positives. Mais il est hors de question de manifester un enthousiasme débridé. La route sera sans aucun doute semée d'embûches, et on ne peut exclure de nouveaux niveaux planchers. Les différentes parties (BCE, gouvernements nationaux, Commission européenne, FMI, etc..) continueront en effet de défendre avec verve leurs propres points de vue pour finalement parvenir à un nouvel équilibre. La formation du gouvernement belge est, dans ce cadre, un bon exercice d'échauffement.

Malheureusement, on n'observe encore aucune amélioration sur le front économique, au contraire. *Nous partons à présent du principe que la zone euro ne peut plus échapper à une récession* et que celle-ci débutera aux alentours du quatrième trimestre. Même en cas de solution miracle concernant la crise de la dette européenne, la récession semble inévitable. *Le risque économique et le risque politique se cristallisent donc pendant la même période*, ce qui rend la résolution de la crise de l'euro encore plus urgente. En période de récession, il est en effet plus difficile d'aider les voisins dans le besoin. La confiance des entreprises en Belgique et en Allemagne a subi un bouleversement manifeste, tout comme l'ensemble de la zone euro. En outre, la confiance des directeurs des achats en Allemagne et en France s'oriente également vers la zone à risque. L'industrie manufacturière française en particulier indique déjà une contraction de l'activité. La stagnation économique de la périphérie européenne commence donc tout doucement à toucher les pays clés. L'Allemagne pourra aussi difficilement y échapper, étant donné que 60% de ses exportations sont destinés aux autres pays européens.

■ États-Unis

D'un point de vue économique, les États-Unis se retrouvent dans le même bateau. Jusqu'il y a peu, les principaux indicateurs ont connu une détérioration progressive, sans évolution alarmante. Cette évolution a toutefois duré trop longtemps pour rester innocente. D'une part, la relance des secteurs cycliques est restée trop modeste pendant le précédent redressement de la période 2009-2011. D'autre part, la révision drastique des statistiques économiques relatives au premier semestre de 2011 a révélé que le consommateur américain a également vu progresser les dépenses de seulement 2,1% par an pendant le redressement économique de 2009-2011.

L'ECRI (Economic Cycle Research Institute) américain, qui a depuis des décennies pour seule activité d'étudier les cycles économiques, a constaté ces dernières semaines une détérioration si rapide de ses indicateurs avancés pour les secteurs des services non financiers que sa décision finale à propos d'une récession a pu être prise plus tôt que ce qui avait été anticipé au départ. Ils partent publiquement du principe qu'une récession est dès à présent inévitable, indépendamment des facteurs externes. On s'attend à une nouvelle récession américaine aux alentours du quatrième trimestre. Sans choc externe (par exemple de la zone euro), une récession douce semble le scénario le plus probable. En tout cas, cela signifie de mauvaises nouvelles pour le climat politique à Washington, car le déficit budgétaire sera dès lors à nouveau très élevé l'année prochaine. En pleine campagne électorale, cela peut être source de tensions politiques.

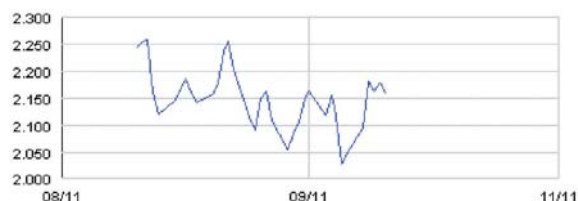
En outre, nous suivons avec méfiance les tensions croissantes dans le secteur bancaire américain, où Morgan Stanley se trouve en pleine zone de tir : sa prime d'assurance-crédit a augmenté jusqu'à environ 600 points de base ces dernières semaines et n'est dépassée dans ce cadre que par le pic temporaire de Lehman Brothers en septembre 2008. Il y a de l'accident dans l'air...



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

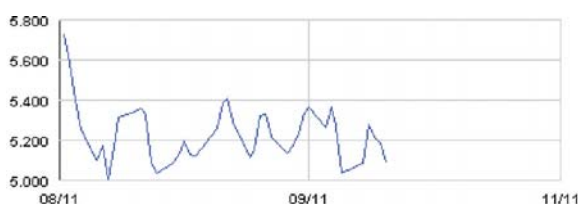
DJ Euro Stoxx 50

Les actions des groupes allemands de services d'utilité publique E.ON et RWE ont progressé respectivement de 12,47% et 11,37% pendant le mois de septembre. Une performance imputable à la vente de certains actifs et à la décision d'une cour d'Hambourg d'annuler la taxe sur l'énergie. Les profits prévus pour Arcelor Mittal et Saint-Gobain ont été largement revus à la baisse, ce qui a entraîné des conséquences négatives sur leur valorisation.



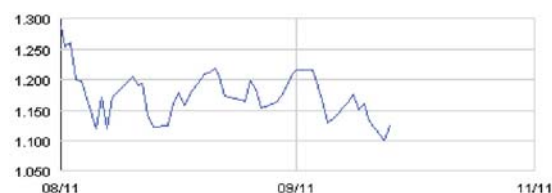
FTSE 100

Des rumeurs concernant l'acquisition de Tullow Oil par CNOOC ont entraîné une hausse de l'action de 17,76% le mois dernier. L'entreprise pétrolière chinoise serait très intéressée par les activités africaines de Tullow. De plus, les deux entreprises collaborent de longue date. Man Group, qui fait partie du petit club exclusif des gestionnaires de fonds alternatifs, a été confronté à plusieurs déceptions ces derniers temps. De ce fait, l'action a perdu 23% le mois dernier.



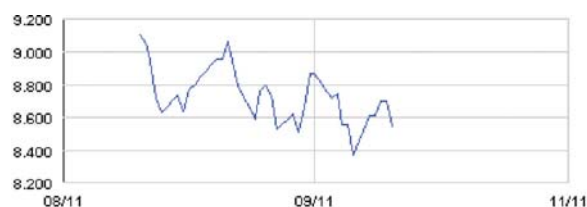
S&P 500

Les rumeurs qui évoquent une acquisition de Goodrich Corp par United Technologies ont entraîné une hausse de 41,67% de l'action le mois dernier. Netflix a pu constater qu'une augmentation des tarifs ne s'accompagne pas toujours d'une hausse du chiffre d'affaires. Cette décision stratégique leur a coûté environ un sixième de leurs clients. L'action a ainsi perdu 51,94% le mois dernier.



Nikkei 225

L'action du groupe de transports japonais Keio Corporation a progressé de plus de 12% le mois dernier à la suite d'une révision à la hausse des perspectives de l'entreprise. Les CDS sur Tokyo Electric Power ont atteint un niveau record, et il semble de plus en plus probable que les titulaires d'obligations en pâtissent. Par conséquent, l'action a perdu plus de 37%.



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	52,8	53,30	05/10
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	1,50%	1,50%	06/10
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	0,10%	0,10%	07/10
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	0,30%	0,10%	14/10
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,20%	14/10
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	14,00	18/10
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,24%	19/10
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	98,00	21/10
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-9,40	25/10
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-0,10%	26/10
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-1,70%	27/10
EMU	Confiance économique	-	95,00	27/10
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	51,60	01/11
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	02/11
JAP	Produit Intérieur Brut	-	-2,10%	14/11



NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.8

Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA)

0,74 +7,8%⁽¹⁾
-0,6%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,16 +3,0%⁽¹⁾
-0,3%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,96 +7,6%⁽¹⁾
+4,6%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 -1,0%⁽¹⁾
-0,7%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,44 +0,1%⁽¹⁾
+0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,82 -2,5%⁽¹⁾
+2,8%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,72 -1,2%⁽¹⁾
-5,5%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,72 +1,6%⁽¹⁾
-4,9%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

4,05 -2,4%⁽¹⁾
+1,5%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,23 -5,8%⁽¹⁾
-10,4%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,34 -7,1%⁽¹⁾
-5,0%⁽²⁾

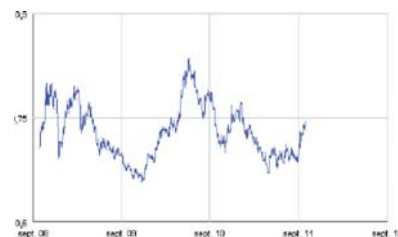
SEK/EUR (Suède)

0,11 -0,4%⁽¹⁾
-2,0%⁽²⁾

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

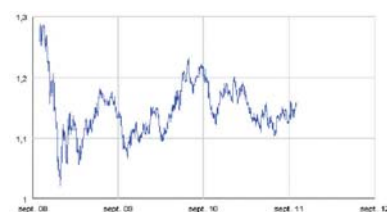
USD/EUR

Les problèmes de solvabilité de plusieurs pays de la zone euro et le marché interbancaire ont à nouveau pesé sur le cours euro/dollar. Le billet vert a ainsi progressé de 6,19% face à la monnaie unique européenne au cours du mois écoulé.



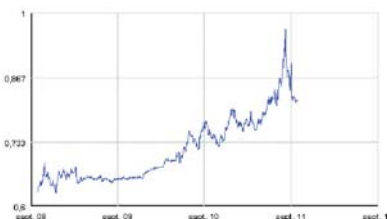
GBP/EUR

L'aversion au risque qui règne actuellement sur les marchés financiers a complètement sapé la confiance des investisseurs dans l'euro. La monnaie britannique s'est ainsi appréciée de 2,25% au cours du mois écoulé.



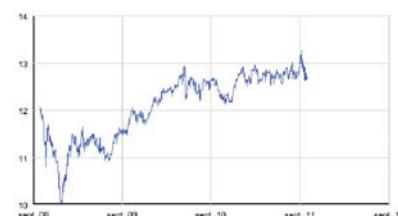
CHF/EUR

La banque centrale suisse a décidé de fixer un plafond face à l'euro. Après la hausse de ces derniers mois, les entreprises exportatrices suisses peuvent pousser un soupir de soulagement car leur devise a perdu 6,52%.



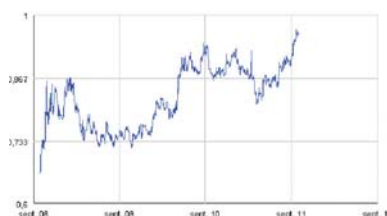
NOK/EUR

La Norvège est un grand producteur de pétrole, raison pour laquelle sa devise affiche une grande corrélation avec le cours de l'or noir. Il n'est donc pas étonnant qu'elle ait perdu 10% de sa valeur. De plus, la banque centrale a confirmé un ralentissement de la croissance économique.



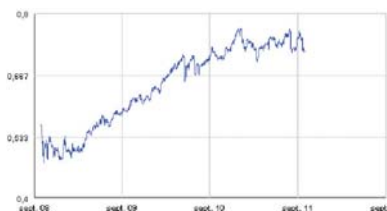
JPY/EUR

Le Japon semble pour l'instant échapper en partie au ralentissement de la croissance mondiale. Les investisseurs montrent actuellement une certaine préférence pour le yen. Il n'est donc pas étonnant que la monnaie japonaise ait gagné 6,35%.



AUD/EUR

Le dollar australien est très lié à la demande de matières premières, laquelle dépend grandement de la croissance économique, notamment en Chine. Le ralentissement de la croissance mondiale n'est pas sans conséquence pour l'AUD, qui a perdu 4,8% le mois dernier.



Taux d'intérêt

Thierry Wouters
Gestionnaire de Portefeuilles



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

Pendant la précédente réunion consacrée aux taux d'intérêt de la FED, les différents membres du FOMC ont confirmé leur souhait d'instaurer l'opération « Twist ». La banque centrale américaine vise à présent les taux d'intérêt à long terme pour ainsi donner plus d'oxygène aux consommateurs et aux entreprises. L'objectif est donc de rendre l'argent très bon marché, de manière à relancer l'économie. Bernanke a toutefois mentionné à plusieurs reprises qu'il ne pouvait pas faire de miracles et qu'il ne pouvait, par conséquent, que tenter d'atténuer autant que possible la douleur.

Alors que la Fed procède de façon proactive, c'est moins le cas en Europe, où la BCE ne rachète les obligations d'État des PIIGS (Portugal, Irlande, Italie, Grèce et Espagne) qu'avec parcimonie. L'accent est davantage mis sur l'Espagne et l'Italie, et c'est surtout cette dernière qui est too big to fail.

En Europe, les rendements des obligations d'État à 5 et 10 ans ont légèrement baissé ce mois-ci, jusqu'à respectivement 0,8640% (-34,80 points) et 1,6780% (-42,40 points). Aux USA, les rendements obligataires s'élèvent respectivement à 0,9284% (-75 points) et 1,7876% (-31,82 points) pour des échéances de 5 et 10 ans.

N'hésitez pas à consulter notre liste remaniée en temps réel sur notre site web www.lelux.be dans la rubrique Euro-Obligations ou à contacter votre chargé de clientèle habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 Mois)

0,1400% -29,10 ⁽¹⁾ ↓
-14,10 ⁽²⁾ ↓

EUR (10 Ans)

1,6780% -42,40 ⁽¹⁾ ↓
-170,90 ⁽²⁾ ↓

USD (3 Mois)

0,0051% +1,02 ⁽¹⁾ ↑
-4,26 ⁽²⁾ ↓

USD (10 Ans)

1,7876% -31,82 ⁽¹⁾ ↓
-204,92 ⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Obligations

Frédéric Liefferinckx
Middle Manager
Analyse Financière



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

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Eni S.p.A.	4,000%	29.06.2015	100,85%	3,750%	A+	IT0004503717	1.000
EUR	Enel	4,750%	12.06.2018	98,390%	5,030%	A-	XS0170343247	1.000
EUR	Fresenius M. C.	6,500%	15.09.2018	104,25%	5,740%	BB	XS0675221419	1.000
GBP	GE Capital UK	4,125%	28.09.2017	98,910%	4,340%	AA+	XS0544837676	2.000
NZD	BMW Finance	4,625%	22.09.2014	100,48%	4,450%	A-	XS0677027608	2.000



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

■ Buenaventura (ISIN US2044481040 - 40,30 USD)

■ Profil

Buenaventura est la plus importante société cotée de métaux précieux au Pérou, et un important détenteur de droits miniers sur le territoire péruvien. La société est engagée dans l'extraction, la transformation, le développement et l'exploration d'or, d'argent et d'autres métaux précieux via des mines en propriété ainsi que par l'intermédiaire de participations à des projets d'exploration conjointe. Buenaventura exploite actuellement sept mines au Pérou (Orcopampa, Uchucchacua, Antapite, Julcani, Recuperada, Shila-Paula et Ishihuinca), détient des intérêts majoritaires dans une société minière (El Brocal) et des intérêts minoritaires dans d'autres sociétés minières au Pérou : Yanacocha (43,65%), via un partenariat avec Newmont Mining, et Cerro Verde (18,50%), un important producteur de cuivre situé dans le sud du Pérou. La société est cotée à la Bourse de Lima depuis 1971, et sur le New York Stock Exchange depuis 1996.

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Blackrock Group Ltd. 10,91%.

■ Résultats et perspectives

Au deuxième trimestre 2011, les ventes nettes se sont montées à 327,3 millions de dollars US, une augmentation de 54% par rapport aux 212 millions de dollars déclarés à la même période en 2010. Ce bond s'explique par l'augmentation du volume d'or et de cuivre vendus, ainsi que par les prix plus élevés obtenus pour l'ensemble des métaux. Les produits des redevances (royalties sur les sites en co-détention) ont augmenté de 20% à 13,4 millions de dollars.

Partant, le bénéfice d'exploitation (EBIT) se monte à 147,8 millions, soit une augmentation de 187% sur un an, et l'EBITDA progresse de 103%. Au final, le bénéfice net du deuxième trimestre atteint 204,2 millions, soit un bond de 83% par rapport à la même période un an plus tôt.

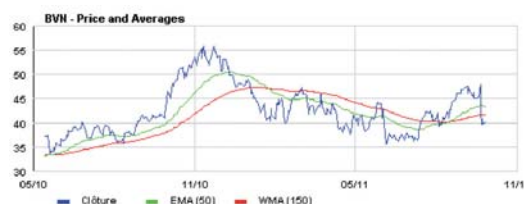
La société ne se livre à aucun pronostic chiffré pour le prochain trimestre et pour le reste de l'année.

■ Analyse fondamentale

Cours :	40,30 USD
Valeur comptable :	14,87 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,71
Ratio Cours/Bénéfice :	10,06
Rendement brut du dividende :	3,32%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	0,00%

Prochains résultats : 28 octobre 2011 (3^{ème} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Deux accords sont intervenus tout récemment et lèvent une grande part d'incertitude au sein du secteur minier péruvien. D'une part, le Président Ollanta Humala a précisé sa pensée en termes de ponction fiscale, et d'autre part, un accord a été trouvé entre les syndicats des travailleurs et les grands acteurs du secteur aurifères au Pérou (c'est-à-dire Buenaventura pour schématiser). Ces deux inconnues levées, les cours de bourse des sociétés aurifère péruviennes ont amorcé un départ très tonique, et entament leur rattrapage par rapport aux pairs sectoriels mondiaux. On estime que le flou artistique entourant les futures ponctions fiscales pourrait avoir gelé les velléités d'investissement dans le secteur à hauteur de 30 milliards de dollars. C'est donc le 29 août que le gouvernement de la République du Pérou a annoncé la couleur : la taxe sur le secteur minier totalisera 5 milliards de dollars US sur 5 ans, ce qui devrait rassurer en grande partie les investisseurs. Secundo, et non des moindres, Compania de Minas Buenaventura, le plus grand opérateur minier du Pérou vient de trouver un accord avec les syndicats, après des grèves ayant surgit çà et là dans ses exploitations. Avec un prix du métal jaune si haut, toutes les parties prenantes de l'industrie souhaitent légitimement une part du gâteau... Bien sûr, cela entamera la marge finale de Buenaventura, mais nous pressentons un prochain trimestre (à publier le 28 octobre 2011) tonitruant. Sur base des derniers chiffres publiés (Q2 2011), Buenaventura a livré son or à un prix moyen de 1.500 dollars sur entre fin mars en fin juin. Depuis, d'aucuns ignorent encore la folle ascension de l'or sur les marchés internationaux. En l'espace de 8 ans, Buenaventura est passé d'un chiffre d'affaires annuel de 259 millions de dollars à 1.104 millions, soit une progression de plus de 15% par an. Plus fort encore, le bénéfice net a été multiplié par un facteur 12 ! Et le tout sans effet de levier, puisque l'endettement financier net est totalement inexistant au 30 juin 2011. Le titre cote sur Lima mais aussi sur le Nyse, et la liquidité semble assurée avec des échanges journaliers moyens de plus de 60 millions de dollars. Au cours du jour, la valeur intrinsèque tirée de l'actualisation des cash-flows libres et par application des normes sectorielles, fait naître une sous-évaluation de 7,5%. Nous anticipons une accélération haussière, alors que les analystes couvrant l'action reviennent sur le dossier de cette major consécutivement à l'accord fiscal, et revoient en hausse tant objectifs de cours que recommandations.



■ Profil

Aedifica est une Société d'Investissement à Capital Fixe Immobilière (Sicafi) spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers résidentiels. Les revenus locatifs par type d'actifs se répartissent comme suit : "Maisons de repos", (47%) ; "Immeubles à appartements non meublés", (22%) ; "Hôtels", (13%) ; "Immeubles à appartements meublés", (18%). A fin juin 2011, le patrimoine immobilier, d'une surface totale de 264.203 m², s'élève, en juste valeur, à 518 millions d'euros répartis entre maisons de repos (52%), immeubles résidentiels ou mixtes (26%), immeubles à appartements meublés (10%) et autres (12%).

La répartition géographique du patrimoine immobilier en valeur est la suivante : Bruxelles (51%), Flandre (33%) et Wallonie (16%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Jubéal Fondation (6,37%) - Wulfsdonck Investment (5,46%). Le flottant est de 88,17%.

■ Résultats et perspectives

Pour l'exercice 2010/2011 (clos le 30 juin 2011), Aedifica a réalisé un chiffre d'affaires consolidé (revenus locatifs) de 28,9 millions d'euros, en augmentation de 12% par rapport à la période 2009/2010 (23,30 millions d'euros). Le tout résulte principalement de la contribution - au prorata - des investissements des deux dernières années, mais également du renouveau du marché des appartements meublés depuis le printemps 2010. Après déduction des frais locatifs, le revenu locatif net s'établit à 28,8 millions d'euros (+24% par rapport au 30 juin 2010). Après déduction des coûts globaux, le résultat d'exploitation avant résultat sur le portefeuille s'affiche à 21,7 millions d'euros (30 juin 2010 : 17,0 millions), ce qui libère une marge opérationnelle de 75% (30 juin 2010 : 73%) meilleure que les prévisions de 74%. En prenant en compte les éléments non cash, le résultat net part du groupe se monte à 25,3 millions, contre 2,8 millions un an plus tôt. Le résultat courant s'élève à 3,91 euros par action (30 juin 2010 : 0,60 euros).

Le Conseil d'Administration prévoit un revenu locatif de 32,3 millions pour l'année financière 2011/2012, à composition inchangée du portefeuille et sauf événements imprévus. Dans le climat actuel de resserrement financier qui sévit mondialement depuis quelques semaines, le Conseil propose un dividende identique à celui de l'exercice 2010/2011, soit 1,82 euros par action.

■ Analyse fondamentale

Cours :	43,31 EUR
Valeur comptable :	39,09 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,12
Ratio Cours/Bénéfice :	21,70
Rendement brut du dividende :	4,33%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	43,69%

Prochains résultats : 16 Novembre 2011
(1^{er} trimestre 2011/2012)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Le fonds de placement immobilier Aedifica figure en très bonne position sur notre liste. Dans notre dernière analyse fondamentale (Renforcer, 7 septembre 2010, 42 euros), nous écrivions qu'Aedifica revêtait à la fois un caractère défensif et des caractéristiques de croissance. Sur le plan défensif, il suffit d'observer le parcours boursier du titre, en comparaison des valeurs cycliques. La force est due à la stabilité des flux de trésorerie (indexés), au taux d'occupation élevé (97,4% pour le portefeuille des appartements meublés) et à la hauteur des dividendes. Sur ce dernier point : le dividende proposé se monte cette fois à 1,82 euros par action, et est largement supérieur aux attentes. Mais le plus important tient aux perspectives d'avenir d'Aedifica, faites d'opportunités et de croissance. Aedifica concentre ses investissements essentiellement sur les maisons de soins infirmiers (plus de 50% du portefeuille) et constitue par là-même un candidat intéressant à jouer sur le thème du vieillissement de la population. Pour asseoir sa croissance, Aedifica a mené le 23 septembre une augmentation de capital de 67 millions d'euros afin de capter de nouvelles ressources financières, tout en maintenant une dette limitée à environ 50-55%. Parmi les investissements réalisés, nous mentionnerons l'achat d'une maison de repos à Anvers (8 millions d'euros) et l'acquisition d'un vaste portefeuille dans le secteur des logements pour personnes âgées dans le Brabant flamand (23 millions). Les rendements élevés dans le secteur des maisons de soins infirmiers ont également attiré l'attention des principaux assureurs, qui voient là de nouvelles opportunités pour leurs investissements, à présent que les marchés d'actions et d'obligations ont perdu de leur superbe. Grâce à leurs ressources financières considérables, les assureurs se posent en véritables concurrents d'Aedifica. Mais jusqu'ici, ils se sont surtout positionnés sur des projets de moindre qualité (retour locatif allant de 5 à 5,5%), tandis qu'Aedifica se targue de rendement de 5,9%. L'expertise dont dispose Aedifica sur ce créneau particulier de l'immobilier apporte un atout supplémentaire à l'édifice. Mais existe-t-il des menaces pour Aedifica ? Assurément, et nous pensons ici en particulier aux appartements meublés détenus en portefeuille. C'est cette partie du portefeuille qui avait été la plus affectée par la crise de 2008 - 2009, et qui avait fait chuter le taux d'occupation de 92,9% en décembre 2008 à 73,5% en septembre 2009. Ces deux derniers trimestres, ce taux d'occupation est repassé au-dessus de 90%. Mais avec la recrudescence des craintes de récession, cette mesure pourrait rapidement lâcher du lest. À examiner de près donc, en tenant compte du fait que le management envisage quelques "sorties d'actifs" à cet égard.

Nonobstant ces considérations, Aedifica mérite certainement une place dans chaque portefeuille diversifié en raison de la stabilité affichée, et des perspectives de croissance dans les résidences-services et les maisons de soins infirmiers. Renforcer sur faiblesses.



■ Profil

Naturex est spécialisé dans la production et la commercialisation d'extraits végétaux totalement naturels. Le chiffre d'affaires par marché se répartit comme suit : "Industries aromatique et agroalimentaire", (60,6% des recettes) : extraits aromatisants, colorants et antioxydants ; "Industries nutraceutique et pharmaceutique", (33,4% des recettes) : suppléments nutritionnels vendus sous forme de comprimés, de gélules et de poudres ; "Industrie cosmétique", (1,2% des recettes). Le solde du chiffre d'affaires (4,8%) concerne notamment une activité d'extraction à façon. À fin 2010, le groupe dispose de 11 sites de production implantés en France, aux États-Unis (2), en Suisse (2), en Italie, en Espagne, en Angleterre, au Brésil, en Australie et au Maroc. La répartition géographique des ventes est la suivante : Europe-Afrique-Russie (57,3%), Amériques (36,8%), Asie et Océanie (5,9%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : Natraceutical 31,13%, Monsieur Jacques Dikansky 12,35%.

■ Résultats et perspectives

Au 1^{er} semestre 2011, Naturex enregistre un chiffre d'affaires de 127,9 millions d'euros, en hausse de +14,1% par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice précédent. À données comparables, la croissance organique du 1^{er} semestre 2011 ressort à +13,1%, parfaitement en ligne avec les objectifs annuels de croissance à deux chiffres des ventes, annoncés en mars 2011. La marge brute consolidée suit l'évolution du chiffre d'affaires et s'élève à 75,4 millions d'euros, en hausse de 15,7% par rapport au 1^{er} semestre de l'exercice 2010. Le taux de marge brute représente 59,0% du chiffre d'affaires et s'améliore de 0,8 point par rapport au 1^{er} semestre 2010. Le résultat opérationnel, en hausse de 11,7%, s'élève à 16,0 millions d'euros contre 14,3 millions d'euros au 1^{er} semestre 2010. La marge opérationnelle atteint 12,5% du chiffre d'affaires. Au final, le résultat net, part du groupe est en hausse de 28,0% et s'élève à 9,7 millions d'euros, après prise en compte d'une charge d'impôt de 4,4 millions d'euros ; au 1^{er} semestre 2010, il s'élevait à 7,6 millions d'euros, intégrant une charge d'impôt de 3,6 millions d'euros.

Selon Naturex, les perspectives pour le 2^{ème} semestre de l'année sont positives malgré les incertitudes macro-économiques.

■ Analyse fondamentale

Cours :	48,35 EUR
Valeur comptable :	31,61 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,57
Ratio Cours/Bénéfice :	14,98
Rendement brut du dividende :	0,39%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	60,48%

Prochains résultats : 4 Novembre 2011 (3^{ème} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Si les additifs chimiques sont généralement reconnus pour leur ratio coût/efficacité, l'intérêt grandissant des industriels et des consommateurs pour les additifs naturels est rapidement devenu une tendance majeure de l'innovation agro-alimentaire... Extraits, pigments, alicaments, compléments, cosmétiques, antioxydants et conservateurs ont fait de Naturex le leader mondial des ingrédients naturels de spécialité d'origine végétale. Le groupe, organisé autour de trois marchés stratégiques - Food & Beverage, Nutrition & Health et Personal Care -, produit et commercialise des ingrédients naturels pour les industries agroalimentaires, nutraceutiques, pharmaceutiques et cosmétiques. Naturex a grandi par le jeu des acquisitions successives. Depuis sa création en 1992, le groupe a procédé à une demi-douzaine d'acquisitions ciblées, et le dernier événement en date est probablement le plus déterminant : c'est en effet en 2010 que Naturex a intégré dans son périmètre la division ingrédients de Natraceutical, ce qui permettra au français de doubler de taille, de s'imposer comme leader mondial et de disposer d'un portefeuille élargi à dimension plus internationale. La forte croissance d'activité réalisée sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2011 (chiffre d'affaires à +14%, EBITDA à +11,7%, EBIT à +26,3% et résultat net à +28,0%) a amené Naturex à confirmer les objectifs annuels de croissance de chiffre d'affaires et de rentabilité 2011 annoncés précédemment. Les marchés matures d'Europe et d'Amérique du Nord sont toujours les moteurs principaux de la croissance et enregistrent de très belles progressions. Les marchés émergents d'Europe de l'Est, d'Asie et d'Amérique Latine constituent des relais attractifs où le groupe entend poursuivre son développement, et Naturex étudie une dizaine de dossiers d'acquisitions possibles dans la cosmétique.

On l'aura compris, tout l'enjeu de l'industrie alimentaire passe aujourd'hui par l'innovation et les produits à haute valeur ajoutée. Car si les pontes du secteur parviennent encore à relever leurs prix, c'est grâce aux ingrédients de spécialité. L'offre de DuPont sur Danisco (additifs et enzymes alimentaires) n'aura échappé à personne. C'est pourquoi les sociétés comme Naturex sont si importantes et leurs compétences si précieuses. Cela en fait même une cible potentielle, dotée d'une capitalisation boursière d'environ 261 millions d'euro seulement. Mais à près de 16 fois les bénéfices attendus à 12 mois et plus de 10 fois les cash-flows anticipés, la belle croissance se paie cher. Les modèles de valorisations absolus et relatifs pointent de façon très homogène dans la même direction : 50,45 euros, soit une légère surévaluation de 3% aux niveaux actuels. Les révisions bénéficiaires restant assez amorphes depuis des semaines, il n'y a pas de grand coup de pouce à attendre sur l'évolution de la cote sans nouveaux catalyseurs. À ce titre, les résultats intermédiaires du 4 novembre prochain apporteront plus de lumière. À conserver.



■ Profil

Telenor est le premier groupe de télécommunications norvégien. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : "Téléphonie mobile", (62,7% des recettes). Le groupe détient également des licences d'exploitation de réseaux mobiles en Europe et en Asie ; "Téléphonie fixe et prestations d'accès à Internet", (17,2% des recettes ; n°1 norvégien) ; "Prestations de services informatiques", (8,2% des recettes) ; "Prestations de diffusion et de transmission de chaînes TV", (7,6% des recettes) ; "Autres", (4,3% des recettes) : vente d'équipements (téléphones, ordinateurs, etc., prestations de services de communication par satellite, etc. La répartition géographique des ventes est la suivante : Norvège (34,9%), Suède (13,1%), Europe du Nord (9,5%), Europe de l'Ouest (1,5%), Europe de l'Est (0,3%), Europe Central (10,2%), Thaïlande (11,9%), Asie (18,2%) et autres (0,4%).

Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : État Norvégien 53,97% - JPMorgan Chase Bank 7,93%.

■ Résultats et perspectives

Au second trimestre de l'année 2011, le n°1 norvégien a fait état d'un chiffre d'affaires en hausse organique de 7%, à 24.359 millions de NOK (soit 3,14 milliards d'euros). Cette croissance s'accompagne de très bonnes marges. Ainsi, le cash-flow opérationnel (EBITDA) a cru de 6,43% à 7.457 millions de NOK, délivrant une marge correspondante à 30,6% (contre 29,7% un an plus tôt). Le résultat d'exploitation (EBIT) progresse lui de 19,13% à 3.537 millions de NOK contre 2.969 millions de NOK à la même période un an plus tôt.

Par contre, le bénéfice net part du groupe a sèchement reculé, souffrant d'une base de comparaison déformée par des cessions de participations intervenues les 12 derniers mois.

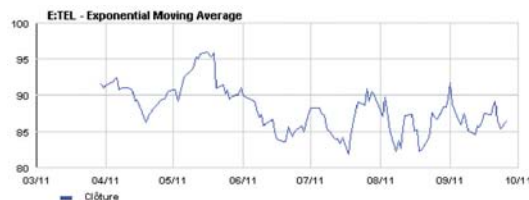
En termes de perspectives, Telenor s'appuie sur ces bonnes performances et réitère sa guidance en termes de chiffre d'affaires pour l'année. Il s'attend par contre à un cash-flow plus fort qu'indiqué précédemment.

■ Analyse fondamentale

Cours :	86,45 NOK
Valeur comptable :	59,32 NOK
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,46
Ratio Cours/Bénéfice :	9,97
Rendement brut du dividende :	5,76%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	22,65%

Prochains résultats : 26 octobre 2011 (3^{ème} trimestre 2011)

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Même s'il n'a pas à en rougir, Telenor Group n'est pas à proprement parler un champion du dividende, à l'instar de nos opérateurs belges Mobistar ou Belgacom. Mais s'il ne rémunère pas à hauteur de 7-9%, Telenor c'est du scandinave, c'est particulièrement robuste, et ça monte ! Le côté séduisant du dossier Telenor est à trouver dans sa diversification géographique. En tant que n°1 norvégien des télécommunications, Telenor a bien évidemment rayonné dans toute la partie scandinave, lui assurant une base saine et solide, mais c'est surtout son exposition sur les marchés à fortes marges et à forte croissance qui lui permet de sortir du lot. Le socle dur (Norvège, Suède, Danemark) lui assure 45% de ses revenus et près de 50% de sa rentabilité opérationnelle (EBITDA). En tant qu'investisseur belge et européen, la chose n'est pas à négliger : coté sur Oslo, le titre a évidemment bénéficié de la force de la NOK contre EUR, mais aussi de l'apport de la SEK et du DKK. Inutile de dire que ces économies sont très peu grevées par les difficultés budgétaires et les coups durs sur la monnaie. Par ailleurs, la conjoncture scandinave est essentiellement tirée vers le haut par les prix pétroliers. Mais l'autre partie du cercle vertueux de Telenor est à rechercher dans des contrées à grande croissance. Ainsi, la Malaisie et la Thaïlande pourvoient à eux deux 25% des revenus et 33% de la rentabilité. Le reste se ventile entre pays de l'Europe Centrale (Hongrie, Serbie, Monténégro), la plaque asiatique (Inde, Pakistan, Bangladesh), l'Afrique et le Moyen-Orient et les anciens pays de l'Union Soviétique par le biais de la participation de 31,67% dans VimpelCom Ltd (Russie, Ukraine, Kazakhstan, Géorgie, Ouzbékistan, Tadjikistan, Arménie, etc.). En mille comme en cent, il semble que Telenor se soit implanté dans des régions en fort devenir du point de vue des télécommunications, affublés de marges EBITDA dépassant les 40%, et peu courus par les majors du monde des télécoms.

Les derniers résultats témoignent du succès de la stratégie, avec un chiffre d'affaires en progression de 7% en croissance organique, un EBITDA du même acabit et un résultat d'exploitation bondissant de 19%. Fort de ces bons chiffres, Telenor a confirmé les objectifs annuels précédemment annoncés, tout en évoquant cette fois une possibilité d'un cash-flow plus fort encore. Grâce à son excellente santé financière (endettement financier net de 28% au 30 juin 2011) et à ses marges stables, Telenor a pour habitude de retourner 5-6% de ses revenus nets à ses actionnaires sous forme de dividendes en cash. Pour cet exercice annuel, le norvégien se fendra en plus d'un programme de rachat d'actions d'à peu près 3% des actions en circulation. Le groupe majoritairement détenu par l'état norvégien laisse une très belle impression et l'ensemble des paramètres analytiques passe au vert, ce qui est plutôt rare en ces temps boursiers chahutés. Selon nos modèles d'actualisation, la décote sur le titre touche les 20% aux cours actuels.

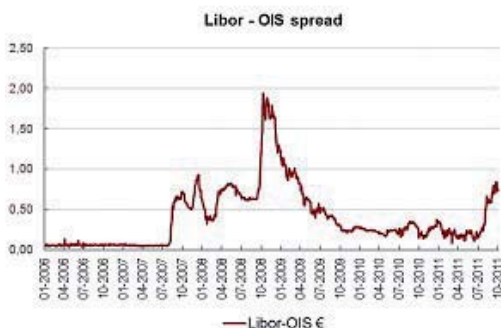
Gestion de portefeuilles

Kris Temmerman
Middle Manager
Gestion de Portefeuilles

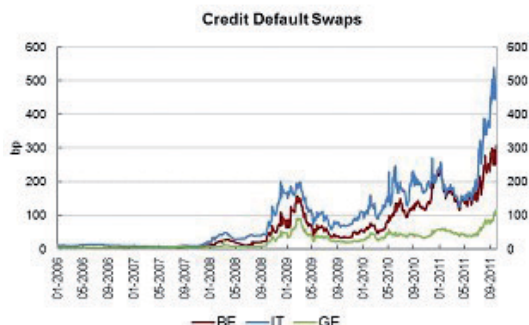


NEXT 100 +0.61 DOWJONES 30 +0.57 EUROSTOXX 50 +1.98 NASDAQ 100 +0.41 S&P 100 +8.89

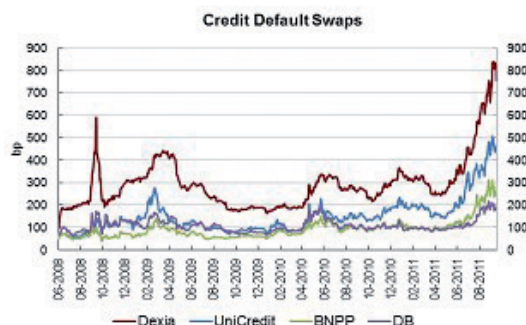
Ce mois-ci, nous donnons surtout la parole à quelques graphiques et plus particulièrement à ceux qui permettent de se forger une idée de la crise bancaire actuelle. Le premier graphique représente notre thermomètre du stress interbancaire, à savoir l'écart entre le taux Libor trimestriel et le taux OIS quotidien en euro. Un écart croissant indique que les banques ne se font pas suffisamment confiance pour prêter des dépôts pendant quelques mois. Cet écart a poursuivi sa progression en septembre pour atteindre le même niveau que pendant la crise des subprimes en 2007, 2008 et 2009, et il n'est quasiment dépassé que par l'écart au moment de la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008.



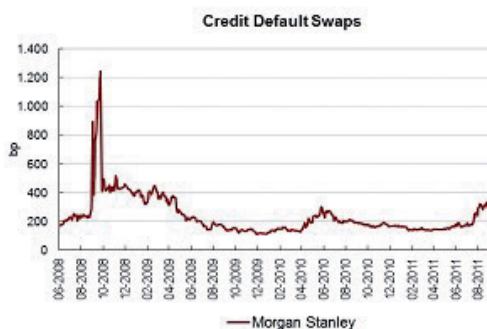
En outre, la tension sur le marché des primes d'assurance-crédit (Credit Default Swaps) continue également d'augmenter tant pour les autorités que pour les banques. En Europe, les cas problématiques connus tels que l'Italie demeurent sous pression croissante. Comme vous pouvez le voir sur le graphique suivant, la France et à présent aussi l'Allemagne sont en outre également visées. L'Allemagne semble surprenante, mais c'est essentiellement dû à l'anticipation qu'en cas de solution durable pour la zone euro, les engagements allemands auront une influence négative sur les chiffres budgétaires, soit via la recapitalisation des banques propres, soit via la poursuite de la contribution aux fonds de sauvetage européens EFSF et ESM. La prime de risque de crédit pour l'Allemagne augmente donc logiquement.



Pour conclure, un bouquet final américain : la prime d'assurance-crédit sur la banque américaine Morgan Stanley (MS). MS est, avec Goldman Sachs, le seul grand broker/dealer indépendant restant aux États-Unis. Il y a de nombreuses informations contradictoires concernant son exposition aux... contrats d'assurance-crédit (CDS). L'exposition brute s'élèverait à plus de 1.000 milliards de dollars, ce qui peut causer les problèmes que l'on imagine en période de crise bancaire. La position nette sur ce marché



importe peu, étant donné qu'on ne peut évaluer entre quels acteurs les positions constitutives ont été réparties.



En ce qui concerne le cycle économique, nous vous renvoyons à la contribution de la page 2 de ce rapport mensuel. L'impact des récessions imminentes aux USA et en Europe sur le cycle bénéficiaire des entreprises est évident. Pour la zone euro, les analystes ont déjà partiellement réduit leurs prévisions pour 2012, mais nous nous attendons encore à de plus gros dégâts, parce que les pays clés de la zone euro sont jusqu'à présent en grande partie restés hors d'atteinte. Étant donné que nous partons d'une nouvelle aggravation pour les pays clés, les prévisions bénéficiaires pour 2012 devront donc aussi continuer à baisser.

Aux USA, en revanche, c'est à peine si on détecte encore la trace d'un optimisme décroissant parmi les analystes. Vu la faiblesse de l'euro et la récession attendue en Europe et aux USA, les principaux indices boursiers devront aussi voir leur perspectives bénéficiaires baisser pour 2012. Étant donné que les valorisations sont également supérieures aux USA par rapport à l'Europe, le pire ne semble pas encore passé pour ces marchés. Le ratio cours/bénéfice escompté pour les douze prochains mois pour l'indice S&P 500 s'élève à 10,1 contre 7,8 pour l'indice Euro Stoxx.

Nous ne pouvons à présent que répéter ce que nous avons écrit le mois dernier : "la correction récente sur les marchés des actions a relevé les valorisations à des niveaux intéressants, mais celles-ci sont encore majoritairement basées sur des perspectives bénéficiaires probablement trop élevées. En résumé, on peut dire : le ratio cours/bénéfice semble bon, mais le niveau bénéficiaire escompté pour 2012 devra encore diminuer, même en l'absence d'une récession. Une fois le gros des perspectives bénéficiaires corrigé à la baisse, les marchés des actions pourront constituer une base durable."

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



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

Stratégie et objectif 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).

Evolution de la VNI depuis le lancement



Valeur nette d'inventaire

VNI au 30 septembre 2011	876,09 EUR
VNI plus haut (11 jan 11) :	1.091,06 EUR
VNI plus haut (18 sept 11) :	874,33 EUR
Souscription minimum :	1 action

Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	13
Nbr. de nouveaux fonds achetés	1
Nbr. de fonds entièrement liquidés	1

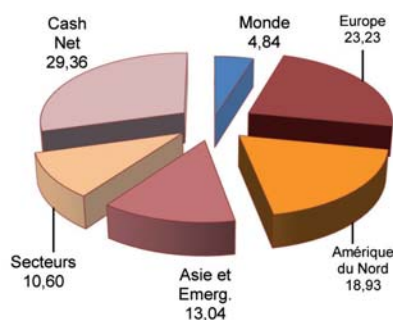
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Region/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Saint Honoré Europe Synergie	Europe	7,61	FR	FCP	Oui
Julius Baer Precious Metals - Physical Gold FD	Métaux Précieux	7,53	CH	Sicav	Non
Robeco US Premium Equities	Etats Unis	7,03	LU	Sicav	Oui
Rouvier Europe	Europe	6,15	FR	FCP	Non
Brown Advisory US Eq Growth F	Etats Unis	6,06	IRL	OEIC	Non

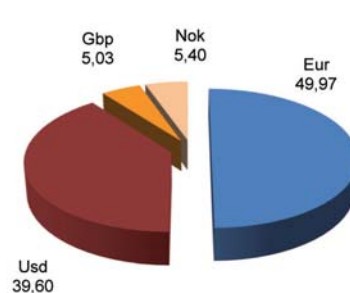
Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF
Domicile :	SICAV de droit belge UCIT III
Date de lancement :	6 sept 10
Devise :	EUR
Risque ² :	0 1 2 3 > 4 < 5 6
Calcul de la VNI :	journalière
Date de règlement :	j+4
Rémunération de gestion :	0,5%/an
Rémunération de distribution :	1,0%/an
Droit de sortie :	néant
Commission distribution (négociable) max :	3%
TOB à la sortie :	0,50% (max 750 EUR)
Total des frais sur encours :	n/a
Code ISIN :	BE6202762975
Réviseur :	Mazars
Administrateur :	RBC Dexia Inv. Services

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



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 basée sur la recommandation de BEAMA (www.beama.be).

- **Jeudi 13 octobre 2011 : Conférence**
Quelles actions peuvent battre le marché ? 20 candidats potentiels
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Spiroudôme, Rue des Olympiades, 2 - 6000 Charleroi / 19h
 Orateur : Mr Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière
 Inscriptions : Agence de Jumet :
 - Mme Catherine Tricoté - Tél: +32 71 91 90 70

- **Samedi 22 octobre 2011 : Salon Finance Avenue**
 Langue : Français et Néerlandais
 Lieu : Tour & Taxis, Avenue du Port 86 C - 1000 Bruxelles
 Heure : 9h15 à 16h30

- **Jeudi 17 novembre 2011 : Inauguration Agence d'Alost**
 Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Agence d'Alost, Capucienelaan 27 - 9300 Aalst / 18h
 Inscriptions : Agence d'Alost :
 - Mr Philip Ronsse - Tél: +32 53 60 50 51
 - Mr Sven Van Den Bogaert - Tél: +32 53 60 50 52

- **Jeudi 24 novembre 2011 : Conférence**
Quelles actions peuvent battre le marché ? 20 candidats potentiels
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Liège Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h
 Orateur : Mr Frédéric Liefferinckx, Middle Manager Analyse Financière
 Inscriptions : Agence de Liège Saint-Paul :
 - Mme Ingrid Remy - Tél: +32 4 230 30 32
 - Mr Vincent Sterken - Tél: +32 4 230 30 31

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
GENT	– KOUTER Kouter, 13	Tél: +32 9 269 93 00
– ZUID	Zuidstationstraat, 26	Tél: +32 9 269 96 00
HASSELT	– KERMT Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
JUMET	Chaussée de Bruxelles, 211	Tél: +32 71 91 90 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK	– SINT-AMAND St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	– SAINT-PAUL Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
– BUISSONS	Rue des Buissons, 57A	Tél: +32 4 230 30 20
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

Internet: <http://www.leleux.be>
E-Mail: webmaster@leleux.be

32 NIKKEI +0.08 NEXT 100 +0.61

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

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

Responsable de la rédaction :
Olivier Leleux
 Date de rédaction :
30 septembre 2011