

## Edito

En novembre 2007, la directive européenne MiFID a instauré une nouvelle obligation de moyen pour les intermédiaires financiers dans l'exécution des ordres de bourse confiés par leurs clients. Cette obligation de moyen consiste à rechercher, selon des critères que chaque intermédiaire financier doit établir, la meilleure exécution possible d'un ordre de bourse. En d'autres termes, l'intermédiaire financier doit mettre en place une organisation visant à exécuter les ordres de bourse dans les meilleures conditions financières et pratiques possibles pour ses clients. Les critères ainsi arrêtés par les intermédiaires financiers doivent être explicités et coulés au sein d'une politique de meilleure exécution (Best Execution) publiée sur le site Internet de chaque institution financière et disponible dans chacune des agences des intermédiaires financiers.

Fort de son adhésion à plusieurs marchés financiers de premier plan, tels que NYSE Euronext, NYSE Liffe, Deutsche Börse, la Bourse de Londres ou encore la Bourse de Luxembourg, Leleux Associated Brokers a mis en place dès novembre 2007 un outil de comparaison automatique et instantanée du carnet d'ordres, orientant ainsi les ordres d'achat de ses clients vers le marché présentant le cours le plus bas possible pour la quantité souhaitée par le client. Compte tenu des frais de transfert d'un titre d'un marché financier à un autre, la politique de meilleure exécution de la société de bourse prévoit que les ordres de vente seront transmis sur le marché où la valeur a été achetée. Les différentes dispositions de cette politique de meilleure exécution sont ainsi explicitées dans l'article 16 de nos conditions générales, ainsi que sur le site internet de la société de bourse [www.leleux.be](http://www.leleux.be), dans la rubrique "Informations".

Soucieux d'améliorer constamment ses services, Leleux Associated Brokers a adhéré le 28 mars dernier à un nouveau marché, NYSE Arca Europe. Cette initiative réalisée par NYSE Euronext permet aux investisseurs opérant sur ce marché d'accéder ainsi à plus de 1.700 grandes capitalisations européennes. Leleux Associated Brokers a le plaisir d'offrir l'accès à ce nouveau marché à sa clientèle aux mêmes conditions tarifaires que NYSE Euronext, c'est-à-dire sans aucun frais étranger.

Très prochainement, ce nouveau marché bénéficiera également de la politique de meilleure exécution de la société de bourse, et permettra ainsi de mettre en concurrence les autres places que NYSE Euronext et NYSE Liffe, à savoir Deutsche Börse (Xetra), la Bourse de Londres et la Bourse de Luxembourg. Notre société de bourse disposera alors d'une des politiques de meilleure exécution les plus complètes du pays. Et ce n'est pas tout. Très prochainement, Leleux Associated Brokers adhèrera à d'autres marchés afin de renforcer encore sa politique de meilleure exécution et de permettre ainsi à sa clientèle de bénéficier au maximum des avantages que procure la directive européenne MiFID.

Votre chargé de clientèle habituel se tient bien entendu à votre entière disposition pour vous fournir de plus amples informations.

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

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse AXA	6
	Analyse DAIMLER	7
	Analyse DELHAIZE	8
	Analyse LAFARGE	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)

348,10 +2,2%<sup>(1)</sup> ✓  
+1,6%<sup>(2)</sup> ✓

### BEL 20 (Belgique)

2.592,19 +0,9%<sup>(1)</sup> ✓  
+4,7%<sup>(2)</sup> ✓

### CAC 40 (France)

3.731,42 +0,2%<sup>(1)</sup> ✓  
+2,5%<sup>(2)</sup> ✓

### DAX (Allemagne)

7.795,31 +0,7%<sup>(1)</sup> ✓  
+2,4%<sup>(2)</sup> ✓

### FTSE (G-B)

6.411,74 +0,8%<sup>(1)</sup> ✓  
+8,7%<sup>(2)</sup> ✓

### SMI (Suisse)

7.813,67 +2,9%<sup>(1)</sup> ✓  
+14,5%<sup>(2)</sup> ✓

### DJ Stoxx 50 (Europe)

2.697,77 +1,9%<sup>(1)</sup> ✓  
+4,7%<sup>(2)</sup> ✓

### DJIA (USA)

14.578,54 +3,7%<sup>(1)</sup> ✓  
+11,3%<sup>(2)</sup> ✓

### NASDAQ (USA)

3.267,52 +3,4%<sup>(1)</sup> ✓  
+8,2%<sup>(2)</sup> ✓

### TS 300 (Canada)

12.749,90 -0,6%<sup>(1)</sup> ✗  
+2,5%<sup>(2)</sup> ✓

### NIKKEI (Japon)

12.397,91 +7,3%<sup>(1)</sup> ✓  
+19,3%<sup>(2)</sup> ✓

### MSCI World

1.434,51 +2,1%<sup>(1)</sup> ✓  
+7,2%<sup>(2)</sup> ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2012



**Les statistiques concernant le climat des affaires en zone euro au mois de mars sont inquiétantes. L'indice PMI de la zone euro est retombé à son niveau de fin 2012. L'amélioration qui se dessinait depuis l'automne dernier est donc, non seulement stoppée, mais pour partie inversée. Les services plus sensibles à la situation domestique corrigent plus que les secteurs manufacturiers.**

Partout en dehors de la zone euro, les indicateurs de climats des affaires se sont en moyenne améliorés dans les secteurs manufacturiers et des services depuis le début de l'année. Aux Etats-Unis, les craintes d'un ralentissement se sont dissipées avec le rétablissement de l'indicateur ISM à des niveaux très corrects depuis quelques mois. L'économie américaine a bien absorbé, à ce jour, les hausses d'impôt et les coupes automatiques dans les dépenses publiques.

Après un mois de février déjà morose, les données des enquêtes de confiance de mars ont été mauvaises en zone euro. Les raisons d'être pessimistes ne manquent pas, en allant de Chypre à l'Italie, en considérant le chômage en hausse ou le manque de coordination politique des Européens. Le risque est de voir la zone euro se détacher du mouvement global d'amélioration alors même que le scénario de sortie graduelle de récession devrait bénéficier d'une traction par l'extérieur. En **Allemagne**, le PMI-manufacturier perd des points surtout à cause d'un repli des nouvelles commandes. Les nouvelles commandes à l'exportation ont enregistré le recul mensuel le plus sévère depuis novembre 2008. Ce recul met en doute la possibilité que la demande en provenance du reste du monde soit capable de compenser la faiblesse de la demande au sein de la zone. Au niveau des services, l'indice PMI a subi également un net recul. En dépit d'un repli en février et mars, le PMI composite reste en zone d'expansion au 1<sup>er</sup> trimestre 2013 (50,5 points) et s'améliore par rapport au trimestre précédent. En **France**, chaque mois donne des résultats de plus en plus mauvais depuis l'automne 2012. Le PMI-manufacturier est resté stable en mars mais le PMI-services a chuté de sorte qu'il n'est plus très loin du record absolu de faiblesse atteint au pire moment de la récession de 2008-2009. Ce qui est troublant est l'écart grandissant entre les statistiques "dures" (activité, chômage) et les enquêtes mesurant la confiance. Les premières sont mauvaises et consistantes avec un état de récession molle; les secondes décrivent une situation autrement plus grave. Y a-t-il une sur-réaction des chefs d'entreprises face à un contexte grevé d'incertitudes ? Si c'est le cas, il serait urgent que l'orientation de la politique économique du gouvernement français soit vraiment clarifiée, que les agents économiques sachent si le choc fiscal est bien et bien achevé et qu'ils sachent aussi si la priorité va vraiment être donnée désormais aux mesures améliorant le potentiel de croissance. Il s'agit là de tout ce qui peut réduire le coût du travail, le rendre plus flexible aux conditions économiques et corriger les inefficacités d'une dépense

publique excessive. Les indices PMI manufacturiers et des services de la **zone euro** perdent environ 1,5 point en mars pour ressortir à 46,5, leur plus bas niveau depuis décembre 2012. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2013, l'indice composite de la zone s'établit à 46,9 points contre 46,0 points au 4<sup>ème</sup> trimestre 2012. Cela suggère que le rythme de contraction d'activité s'est un peu réduit au début 2013, mais non que les pays de la zone ont renoué avec la croissance (sauf l'Allemagne). Le scénario de sortie de récession au deuxième semestre suppose que les indices PMI reprennent assez vite une tendance haussière. Pour cela, éliminer le risque politique (Italie, Chypre), dans les prochaines semaines serait impératif. Rien n'est sûr pourtant en ce domaine.

Avec de tels résultats, la pression sur la Banque Centrale Européenne pour que celle-ci agisse ne peut que croître. Agir, certes, mais pour faire quoi ? Tel est le problème. La solution de facilité est de baisser le taux directeur de 0,75% à 0,50%. Les rythmes d'activité économique et les pressions de prix se situent à des niveaux qui, par le passé, ont souvent été accompagnés d'un assouplissement monétaire. De manière ponctuelle, une baisse des taux pourrait peut-être soutenir le sentiment, mais qui peut croire que cela change vraiment les conditions économiques ou financières de la zone euro ? Le prix effectif de la liquidité est déjà bien inférieur au taux de refinancement officiel. Par ailleurs, il y a un risque qu'un tel geste ne fasse qu'accroître la fragmentation financière en zone euro. Il y aura d'un côté les pays (Allemagne, France) où cet assouplissement monétaire sera transmis et les autres (Italie, Espagne) où ce ne sera pas le cas. Quelles sont les autres options de la BCE ? Elles ne sont pas inexistantes mais l'appétit pour les utiliser est faible ou nul. Une promesse d'activation de l'OMT pour aider des pays tels que l'Irlande ou le Portugal, lors de leur retour sur les marchés serait bienvenue. Un assouplissement additionnel de la politique de collatéral afin d'assurer qu'aucune banque solvable ne manque de liquidité est une possibilité aussi. Prendre l'engagement d'un maintien durable d'une politique de taux bas serait aussi une manière d'assouplir le réglage monétaire. A l'inverse, il ne semble pas que la BCE soit disposée à agir de manière plus directe sur le levier du taux de change.

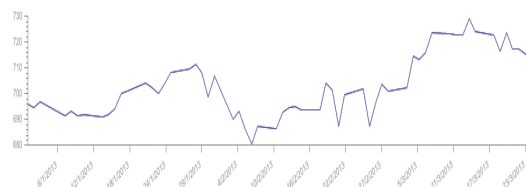
Parce que la BCE a sauvé l'intégrité de la zone euro l'an passé, certains pensent qu'elle a les moyens de régler tous les problèmes économiques de la zone euro (du chômage au manque de crédit). Raisonner ainsi, c'est exonérer la responsabilité des autres décideurs dans les domaines budgétaires ou réglementaires. Il y a bientôt un an que les chefs d'Etat et de gouvernements ont promis solennellement de casser le cercle vicieux entre les banques et les Etats. L'ont-ils fait ? Non. Or, si l'action avait suivi rapidement cette promesse, le problème chypriote aurait pu être résolu de manière plus apaisée, et le "credit crunch" qu'on observe à la périphérie de la zone euro n'aurait pas pris les dimensions actuelles.



## Europe

La panique semble s'être emparée des Bourses européennes durant les dernières semaines de mars, avec l'irruption soudaine des problèmes de Chypre. Mais finalement, les dégâts s'avèrent limités pour les principales Bourses européennes. Les marchés continuent à profiter des liquidités créées par les banques centrales. Et ces liquidités finissent par refluer vers les actions. On remarquera cependant que les marchés des matières premières se sont inscrits en fort recul en mars, ce qui soulève quelques doutes sur la solidité de la reprise économique. D'autant que certains secteurs sont confrontés à une baisse de la demande. Notamment celui de la chimie, où une contraction du carnet de commandes a contraint le groupe allemand Lanxess à émettre un avertissement sur bénéfice. Mais ce phénomène n'a pas encore déclenché de correction notable sur les Bourses jusqu'à présent, ce qui signifie que les investisseurs restent optimistes.

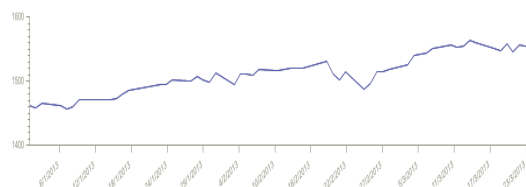
EURO STOXX 50



## États-Unis

Les problèmes chypriotes ont propagé une petite onde de choc sur le marché américain, sans entraîner de renversement de tendance. Les investisseurs américains misent pleinement sur la reprise économique en cours aux États-Unis. Début mars, elle était à nouveau mise en lumière par les excellents chiffres du marché de l'emploi : le taux de chômage a de nouveau baissé, et le nombre de créations d'emplois était supérieur aux attentes des économistes. Il n'est donc pas étonnant que le Dow Jones des valeurs industrielles ait atteint un nouveau record historique. Le S&P 500, plus large, n'y est pas parvenu, mais il semble acquis que cet indice enregistrera bientôt un nouveau sommet. L'optimisme est encore soutenu par les déclarations de Ben Bernanke, le président de la Fed, qui a annoncé une prolongation de la politique monétaire expansionniste.

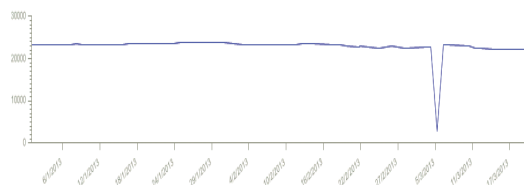
S&P 500



## Pays émergents

À l'exception de la Chine, la plupart des Bourses des pays émergents ont été confrontées à des prises de bénéfices. On remarquera que cette pression vendeuse s'est accompagnée d'une baisse des cours des matières premières. Les investisseurs en déduisent que la croissance de l'économie mondiale n'est pas aussi solide que cela est généralement admis. Et les pays émergents restent avant tout des centres de production à destination de l'Occident. Mais tout ne va pas si mal : la situation de l'économie chinoise est clairement en train de s'améliorer, ce qui a encore été souligné en mars par une nouvelle augmentation de la confiance des producteurs.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	44,0	15/04
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,20%	16/04
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,40%	16/04
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	103,6	24/04
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-0,50%	24/04
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-15,00	24/04
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	1,60%	28/04
EMU	Confiance économique	-	90,0	29/04
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	54,0	51,3	01/05
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	01/05
JAP	Produit Intérieur Brut		0,2%	16/05



## USD/EUR (USA)

**0,78**      +1,9%<sup>(1)</sup>   
+2,9%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,19**      +2,1%<sup>(1)</sup>   
-3,7%<sup>(2)</sup>

## JPY/EUR (Japon)<sup>(3)</sup>

**0,83**      +0,1%<sup>(1)</sup>   
-5,2%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,13**      -0,1%<sup>(1)</sup>   
-2,1%<sup>(2)</sup>

## DKK/EUR (Danemark)<sup>(3-4)</sup>

**13,41**    +0,0%<sup>(1)</sup>   
+0,1%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,82**      +0,5%<sup>(1)</sup>   
-0,8%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,81**      +3,9%<sup>(1)</sup>   
+3,2%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,77**      +3,2%<sup>(1)</sup>   
+0,4%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**3,89**      -0,3%<sup>(1)</sup>   
-2,5%<sup>(2)</sup>

## PLN/EUR (Pologne)

**0,24**      -0,7%<sup>(1)</sup>   
-2,3%<sup>(2)</sup>

## HUF/EUR (Hongrie)<sup>(3)</sup>

**0,33**      -2,8%<sup>(1)</sup>   
-4,2%<sup>(2)</sup>

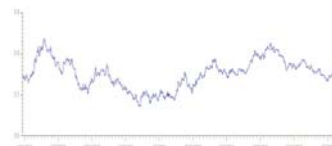
## SEK/EUR (Suède)

**0,12**      +0,9%<sup>(1)</sup>   
+2,5%<sup>(2)</sup>

(1) Différence sur un mois  
(2) Différence au 31/12/2012  
(3) Cotation pour 100  
(4) Fluctuation de 2,25%  
par rapport à l'euro

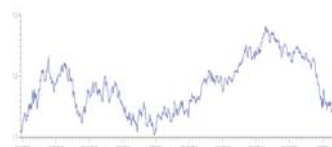
## ■ USD/EUR

Le dollar a poursuivi sa marche en avant face à l'euro en mars. Le fait que les problèmes qui entourent Chypre n'ont pas amélioré la réputation de l'euro sur les marchés des changes n'étonnera personne. De plus, les investisseurs semblent avoir davantage confiance dans la reprise économique aux États-Unis alors que la capacité de la zone euro à échapper à une récession cette année soulève toujours de nombreux doutes.



## ■ GBP/EUR

Après la chute de ces derniers mois, la livre a quelque peu rebondi ces dernières semaines. Une reprise technique temporaire est un phénomène fréquent après une baisse des cours. La perspective d'une possible perte de sa note AAA par le Royaume-Uni pèse structurellement sur la GBP.



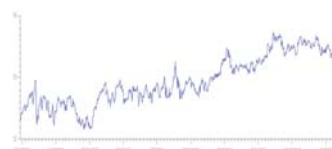
## ■ CHF/EUR

Comme l'USD, le CHF a commencé à s'apprécier au début du mois de février. Ce mouvement s'est poursuivi en mars. Cela pourrait être un test important pour la banque nationale suisse qui ne veut pas laisser le CHF s'apprécier afin de préserver la compétitivité du pays à l'exportation.



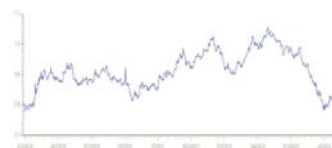
## ■ NOK/EUR

La NOK est restée orientée à la hausse le mois dernier, dans le sillage de l'USD et du CHF. La couronne locale continue à jouer son rôle de monnaie refuge sur les marchés internationaux des changes et les problèmes chypriotes ont encore intensifié le mouvement de diversification vers la Norvège.



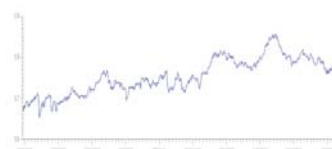
## ■ JPY/EUR

L'évolution du JPY montre de nombreuses similitudes avec celle du cours GBP/EUR. Après avoir baissé ces derniers mois, le JPY s'est légèrement rétabli, ce qui trahit plus un rebond technique de la monnaie qu'un renversement de tendance structurel.



## ■ AUD/EUR

L'AUD s'est nettement apprécié en mars. Comme souvent par le passé, la monnaie a suivi l'évolution de son grand frère, le dollar américain. De plus, les indicateurs économiques chinois favorables rayonnent sur l'AUD (car la Chine est un marché important pour les matières premières australiennes).



# Taux d'intérêt

Alain Zilberberg  
Head of Asset Management



Depuis plusieurs mois, la Banque Centrale Européenne (BCE) entretient l'ambiguïté concernant une possible baisse de son taux d'intérêt directeur. Celui-ci est actuellement à 0,75% depuis juillet 2012. La question est venue en débat plusieurs fois, y compris le mois dernier, mais la majorité a chaque fois tranché en faveur du statu quo. Les dernières statistiques du climat des affaires d'une part, les incertitudes liées à Chypre et à l'Italie d'autre part, font peser un risque sur le scénario macroéconomique déjà prudent de la BCE. Celle-ci s'attend à une sortie de récession très graduelle au 2<sup>ème</sup> semestre 2013 et voit l'inflation évoluer sous sa cible jusqu'en 2014. Elle aurait sur le papier toutes les raisons de baisser son taux d'intérêt directeur. Oui, mais voilà les choses ne sont pas si simples. Le vrai prix de la liquidité est déjà proche de zéro. De plus, dans le contexte de fragmentation financière, un tel geste pourrait accentuer la disparité entre le centre et la périphérie de la zone euro et renforcer les obstacles à la transmission de la politique monétaire. Nous ne disons pas que la BCE ne doit rien faire, mais que l'option des taux ne sert pas à grand-chose. Il faudrait mieux jouer sur la politique du collatéral, adopter un engagement de long terme sur une politique de taux bas, voire agir sur le taux de change. Les économistes sont plutôt unanimes. Le sondage Bloomberg donne 41 voix (sur 42) pour le statu quo et une voix pour la baisse.

Que dit le dernier exercice de prévision des membres du FOMC ? Primo, le chômage ne passera pas sous le seuil marquant une situation normale avant le début 2015. Secundo, l'inflation sera inférieure ou égale à sa cible jusqu'à la toute fin de 2015. Il s'ensuit qu'il n'y a pas de raison forte, au regard du mandat de la Fed, de monter le taux des fonds fédéraux cette année, ni même en 2014, voire en 2015. La réalité sera peut-être différente de ces prévisions. Le chômage pourrait baisser beaucoup plus vite ou l'inflation monter plus haut, auquel cas la politique de taux zéro serait plus difficile à justifier. Ce risque est faible et le taux des fonds fédéraux n'est plus pour longtemps la vraie variable à surveiller. Pour la Fed, le vrai problème est de définir le bon rythme des achats d'actifs. Le rythme des 85 milliards de dollars par mois a été reconduit et a peu de chances d'être modifié à moins que deux conditions soient réunies. D'une part, il faut se donner le temps d'apprécier l'impact macroéconomique des coupes de dépenses publiques mises en place depuis le 1er mars. D'autre part, la Fed voudra voir pendant plusieurs mois d'affilée que les conditions sur le marché du travail s'améliorent. Au plus tôt, cela nous mène à la fin de l'été. Le taux de chômage aux Etats-Unis est actuellement de 7,7% alors que le taux cible est de 6,5%.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

## EUR (3 mois)

**0,2110%** +0,50 <sup>(1)</sup> ↑  
+3,10 <sup>(2)</sup> ↑

## EUR (10 ans)

**1,2890%** -16,50 <sup>(1)</sup> ↓  
-2,70 <sup>(2)</sup> ↓

## USD (3 mois)

**0,1800%** -1,00 <sup>(1)</sup> ↓  
-3,00 <sup>(2)</sup> ↓

## USD (10 ans)

**1,8486%** -2,70 <sup>(1)</sup> ↓  
+9,12 <sup>(2)</sup> ↑

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2012 en points de base

# Obligations

Alain Zilberberg  
Head of Asset Management



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Hochtief	3,875%	20.03.2020	100,29%	3,826%	NR	DE000A1TM5X8	1.000
USD	SES	3,600%	04.04.2023	101,00%	3,480%	BBB	USL8175MAB65	2.000
AUD	Toyota Motor	3,450%	18.04.2017	100,23%	3,388%	AA-	XS0911648177	10.000
CAD	Volkswagen	2,125%	05.04.2017	100,00%	2,125%	A-	XS0912081998	2.000
NZD	Daimler	4,125%	03.04.2017	100,13%	4,046%	A-	XS0909370495	2.000
NOK	Volkswagen	2,375%	04.04.2016	99,82%	2,437%	A-	XS0909324039	10.000



## ■ AXA (ISIN FR0000120628 - 13,65 EUR)

### ■ Profil

Axa est le 1<sup>er</sup> groupe d'assurance européen. Le CA par activité se répartit comme suit : assurance vie (60,9%) : vente de contrats d'épargne, de retraite, de prévoyance et de santé aux particuliers et aux entreprises. Le CA par pays se répartit comme suit : France (26%), Etats-Unis (18,4%), Allemagne (13,3%), Suisse (11,7%), Japon (11%), Amérique latine (9,1%), Belgique (4,1%), Royaume Uni (1,2%) et autres (5,2%) ; assurance dommages (31,4%) : principalement assurances automobile, habitation, dommages aux biens et responsabilité civile; gestion d'actifs (3,8%) : 1 064,6 Mds EUR d'actifs gérés à fin 2011, dont 39,5% pour compte de tiers ; assurance internationale (3,1%) : notamment assurance de grands risques.

### ■ Résultats et perspectives

"Le chiffre d'affaires est en hausse de 2%, soutenu à la fois par l'activité dommages et l'activité vie, épargne, retraite, partiellement compensées par un chiffre d'affaires plus faible en gestion d'actifs : "

- Le chiffre d'affaires de l'activité dommages progresse de 3%, bénéficiant principalement d'une hausse globale des tarifs de 3%.
- Le chiffre d'affaires vie, épargne, retraite est en hausse de 3%, à la fois dans les marchés matures et dans les marchés à forte croissance.
- Le chiffre d'affaires de la gestion d'actifs est en baisse de 3%, avec une amélioration de la décollecte nette.

"Le ratio de solvabilité économique augmente de 183% au 31 décembre 2011 à 206% au 31 décembre 2012, notamment grâce à un rendement opérationnel solide".

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	13,65 EUR
Valeur comptable :	20,64 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,66
Ratio Cours/Bénéfice :	6,86
Rendement brut du dividende :	5,81%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-35,50%

Prochains résultats : 2 août 2013 / 1<sup>er</sup> trimestre 2013

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### Comment analyser le secteur de l'assurance ?

Créée au cours du 19<sup>ème</sup> siècle, l'ancienne Mutuelle de Rouen est aujourd'hui un véritable groupe international. Les chiffres publiés par l'assureur en février dernier, ont révélé que la rentabilité s'améliore ("Ratio Combiné") et que la croissance était au rendez-vous ("l'APE"). Penchons-nous à présent sur les 2 indicateurs fondamentaux que les analystes du secteur de l'assurance (et de la réassurance) suivent très attentivement.

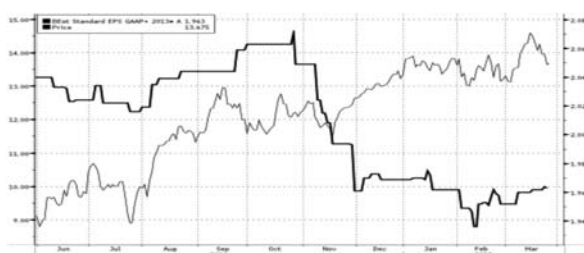
Les bénéfices des sociétés d'assurance résultent du rapport entre les prestations versées pour les indemnités (sinistres, décès, etc.), les dotations et les frais généraux, sur le chiffre d'affaires total (primes encaissées). C'est donc le rapport entre les décaissements et les encaissements liés aux opérations d'assurance. Ce ratio (appelé "Ratio Combiné") est une composante essentielle pour appréhender la performance des assureurs (et réassureurs), puisqu'il mesure la "rentabilité technique" des activités d'assurance. Si le ratio combiné dépasse les 100%, les dépenses sont supérieures aux recettes (et inversement). En 2010, le ratio combiné du Groupe Axa était de 99,5%, de 97,9% en 2011 et de 97,6% à fin 2012.

La rentabilité s'améliore donc depuis 3 années... malgré la crise économique.

Autre indicateur très suivi dans le secteur : l'APE (Annual Premium Equivalent). Cet indicateur représente le volume des affaires nouvelles (il correspond aux nouveaux contrats signés sur une année). Cet indicateur a progressé de 3% en 2012, en raison des "bonnes performances des activités Prévoyance et Santé".

Les indicateurs fondamentaux du Groupe Axa sont dans une dynamique haussière.

#### Hausse du BNPA !



Le BNPA (bénéfice net par action) est attendu en progression pour fin 2013.

#### Valorisation attractive

L'exercice de valorisation nous renseigne que la valeur intrinsèque (valeur théorique) devrait se rapprocher des 19 EUR, soit un potentiel au cours actuel de 36%. Aujourd'hui, le Groupe Axa ne valorise que 7,12 fois son résultat net anticipé pour 2013, contre en moyenne 13,19 fois celui de son secteur d'activité. La tendance technique haussière, ainsi que la dynamique du BNPA et la faible valorisation nous amènent à passer à "l'Achat" sur ce dossier.



## DAIMLER (ISIN DE0007100000 - 44,09 EUR)

### Profil

Daimler figure parmi les 1ers constructeurs automobiles mondiaux. Le CA par activité se répartit comme suit : vente de véhicules (89,3%) : 1,8 million de véhicules vendus en 2011, répartis entre véhicules particuliers et utilitaires légers (67,7% du CA ; 1,5 million d'unités vendues ; marques Mercedes-Benz, Smart et Maybach) et véhicules utilitaires poids lourds (32,3% ; 264 619 ; notamment Mercedes-Benz, Fuso, Freightliner, Orion et Sterling) ; prestations de services financiers (10,7%) : prestations de financement, d'assurance. La répartition géographique du CA est la suivante : Allemagne (18,5%), Europe (18,4%), Etats-Unis (20,9%), Amériques (3,6%), Asie (21,3%) et autres (17,3%).

### Résultats et perspectives

«Le Groupe constate au 3<sup>ème</sup> trimestre un environnement concurrentiel plus difficile en raison de la pression renforcée sur les prix et de la poursuite de la dégradation des marchés en Europe du Sud. Le chiffre d'affaires de la division Automobile au 3<sup>ème</sup> trimestre 2012 est en baisse de 8,5% à 8 523 M d'euros, contre 9 310 M d'euros au 3<sup>ème</sup> trimestre 2011. Cette évolution reflète la suspension de l'activité éléments détachés en Iran depuis février 2012, un recul en Europe et en Amérique Latine, partiellement compensés par la croissance des volumes en Chine et en Russie. Les ventes mondiales du Groupe s'élèvent à 625 267 unités, en baisse de 6,3% hors éléments détachés (composants de la voiture entièrement désassemblés) ».

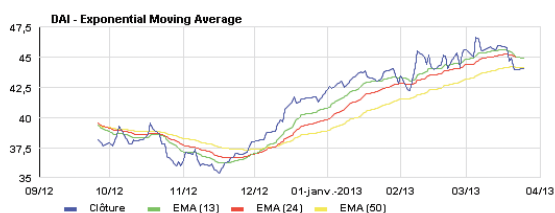
Le Groupe s'attend à un marché automobile "en baisse de 9% en Europe, à une croissance de l'ordre de 7% du marché chinois, de l'ordre de 5% en Amérique Latine et de l'ordre de 11% en Russie".

### Analyse fondamentale

Cours :	44,09 EUR
Valeur comptable :	42,59 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,04
Ratio Cours/Bénéfice :	9,04
Rendement brut du dividende :	4,77%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	152,90%

Prochains résultats : 10 avril 2013 / 1<sup>er</sup> trimestre 2013

### Analyse technique



### Notre opinion

#### Recentrage sur la Chine

Depuis 2010, la progression du titre en bourse de Daimler fait pâle figure face à celle de ces concurrents BMW et Volkswagen. Sur cette période, le constructeur Allemand enregistre une progression de 20%, contre 117% et 146% respectivement pour ses confrères. La principale raison vient du fait que Daimler a "loupé" le virage stratégique en Chine. Pour preuve, seulement "22 points de vente en Chine ont été ouverts en janvier contre 45 pour BMW" (source Morgan Stanley). Aujourd'hui (le 05/03/2013), le PDG de Daimler présente au salon de Genève sa nouvelle stratégie "pour rattraper ses deux principaux concurrents" situés dans le haut de gamme (BMW et Volkswagen avec Audi). Le groupe doit se remettre de ses erreurs stratégiques passées sur le continent chinois, "où le marché des voitures haut de gamme devrait dépasser celui des Etats-Unis d'ici 2020". Bien que les ventes en Chine aient été historiques en 2012 (avec 196.211 unités), la progression n'a été de seulement que de 1,5%. Pour se relancer, le Groupe a changé en décembre dernier de directeur des ventes en Chine, et consacrera "640 millions d'euros à l'achat d'une participation dans le constructeur automobile chinois BAIC" (5<sup>ème</sup> constructeur chinois). Grâce à cette participation, le consortium germanique a pour ambition de réaliser la vente de "300.000 voitures de la marque Mercedes-Benz en Chine à l'horizon 2015".

#### Année record pour la branche Mercedes-Benz Cars

Le segment Mercedes-Benz Cars est l'activité qui contribue le plus au bénéfice d'exploitation du constructeur (en moyenne 50/60% de l'EBIT). Malgré un environnement économique difficile, les ventes ont progressé de 7% (en volume) grâce aux SUVs (Sport Utility Vehicle) et aux voitures compactes. L'année 2012 a permis à l'allemand d'enregistrer un record sur le nombre de véhicules vendus (1.451.600 contre 1.381.400 véhicules en 2011). Sur le plan géographique, l'activité aux Etats-Unis a été très positive (Mercedes a livré 11,8% de voitures de plus qu'en 2011), notamment grâce au rebond de la confiance des consommateurs (voir analyse fondamentale sur FIAT du 26/02/2013).

A présent, le Groupe met tous ses efforts pour se développer (d'avantage) sur le continent chinois, et espère grâce à sa politique commerciale agressive, reprendre des parts de marché à ses concurrents directs.

#### Valorisation intéressante

Au niveau fondamental, le titre Daimler offre une valorisation attractive (valeur intrinsèque estimée à 51 EUR). Mieux, le BNPA (bénéfice net par action) anticipé par les analystes pour fin 2013 et fin 2014, commence à reprendre le chemin de la hausse.

L'indice DAX 30 (et les indices boursiers en Europe) s'inscrit toujours dans une tendance haussière, nous profitons ainsi de la correction de ces derniers jours pour prendre position sur le titre Daimler.



## ■ DELHAIZE (ISIN BE0003562700 - 42,13 EUR)

### ■ Profil

Delhaize Group est spécialisé dans la grande distribution alimentaire. Le groupe développe également une activité de distribution en gros (vente de produits alimentaires, de produits de beauté et de soins, d'aliments et d'accessoires pour animaux domestiques). Le CA par zone géographique se répartit comme suit : Etats-Unis (65,4%) : exploitation, à fin 2011, de 1 650 supermarchés sous les enseignes Food Lion, Harveys, Bloom et Bottom Dollar (1 366) ; la Belgique, Luxembourg et Allemagne (22,9%) ; le Sud-Est de l'Europe et Asie (11,7%).

### ■ Résultats et perspectives

En 2012, le Groupe Delhaize a réalisé des revenus de 22,7 milliards d'euros, ce qui représente "une augmentation de 7,7% à taux de change réels, principalement en raison du renforcement du dollar américain de 8,3% par rapport à l'euro comparé à 2011, ou 2,9% à taux de change identiques. La croissance organique des revenus a été de 2,1%".

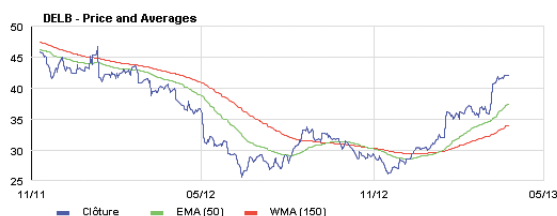
"En 2012, la croissance des revenus est due à : une croissance des revenus de 0,9% aux Etats-Unis, de 1,6% en Belgique (suite à la croissance du réseau et à la croissance du chiffre d'affaires comparable de 0,6%) et d'une croissance solide des revenus de 34,1% à taux de change identiques dans le Sud-Est de l'Europe".

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	42,13 EUR
Valeur comptable :	55,54 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,76
Ratio Cours/Bénéfice :	10,06
Rendement brut du dividende :	3,26%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	40,77%

Prochains résultats : 8 mai 2013 / 1<sup>er</sup> trimestre 2013

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### La crise affecte aussi la grande distribution

2012 a une fois de plus été une année de désillusion dans le secteur de la grande distribution, avec d'une part, de nombreux "profits warnings" (Metro, Delhaize, Tesco) et d'autre part, une contre-performance boursière (8% contre 14% pour l'indice Dow Jones STOXX 600). Néanmoins dans l'univers de la grande distribution européenne, 2 valeurs ressortent du lot : Dia (+38%) et Colruyt (+28%).

Le dénominateur commun : le "discount".

En ce XXI<sup>e</sup> siècle, les ménages des pays occidentaux ne consacrent plus que 12 à 15% de leur budget aux dépenses alimentaires (il est de 35% dans les pays émergents). Avec la crise que les pays matures traversent depuis 2008, les consommateurs occidentaux cherchent à maîtriser leurs dépenses, et cela a 2 effets sur le secteur de la grande distribution :

1/ un "Trading down" sur les enseignes classiques au profit des hard-discount.

2/ la diminution des achats "superflus" (ou d'impulsions).

Dans ce contexte de baisse des volumes, les majors de la grande distribution mènent "une guerre" sur leurs prix de vente, et cela a pour conséquence de rogner sur leur marge ("margin squeeze") et in fine sur leur bénéfice.

#### Pour comprendre Delhaize... il faut aller aux Etats-Unis

Sur les 810 millions d'euros de résultat d'exploitation générés en 2012, 68% provenaient des Etats-Unis. Il n'est donc pas étonnant d'apprendre que le Groupe ait souffert de la crise économique outre atlantique.

Le consommateur US : Pour 2013, la consommation des ménages américains (2/3 du PIB US) est attendue en progression de 1,8%, (contre 2,3% en 2012). Le moral des ménages américain rebondit depuis plusieurs mois grâce à l'action combinée de l'amélioration du marché de l'emploi et de la hausse des prix de l'immobilier (qui crée un effet de richesse). Néanmoins, des doutes pèsent toujours sur les coupes budgétaires à venir, et cela aura pour conséquence de peser sur la confiance des ménages (et donc sur leur consommation).

Le dollar : quand le Groupe Delhaize rapatrie les revenus issus de ses activités US, il doit automatiquement transformer ses dollars en euros. Ainsi, avec l'appréciation du dollar (lié notamment à l'amélioration de la balance commerciale US), le groupe enregistre un gain sur la convertibilité du dollar.

#### Hausse du FCF

Ces derniers temps, le titre Delhaize s'est fortement apprécié. Deux explications à ce mouvement : tout d'abord le rachat de certaines positions short sur le titre (les spéculateurs pariant à la baisse sur le titre ont massivement procédé à des rachats). L'autre élément moteur, provient de l'objectif du Groupe à vouloir générer un montant annuel de FCF (Free Cash-Flow) de 500 millions d'euros sur la période 2013/2015, grâce notamment à une baisse du niveau d'investissement (762 millions d'euros en 2011, 688 millions d'euros en 2012 et 650 millions d'euros pour fin 2013). Toute chose égale par ailleurs, si le FCF progresse, les modèles de valorisation basés sur le DCF (Discounting Cash-flow) font progresser l'objectif de cours théorique.

Avec la hausse du cours de ces derniers temps (plus haut sur un an), ainsi que le peu de visibilité (actuellement) sur la consommation US pour la fin de l'année 2013, nous restons à "Conserver" sur ce dossier.



# Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay  
Analyste Financier



## ■ LAFARGE (ISIN FR0000120537 - 51,32 EUR)

### ■ Profil

Leader mondial de la production et de la commercialisation de matériaux de construction, Lafarge occupe une position de 1<sup>er</sup> plan dans chacune de ses activités. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : ciments et liants (65,6%) : ciments (141,1 millions de tonnes vendues en 2012), liants hydrauliques, chaux, etc. ; granulats et bétons (33,8%) : granulats (188,3 millions de tonnes vendues), béton prêt à l'emploi, bétons préfabriqués, enrobés bitumineux et revêtements routiers. La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (28,1%), Afrique et Moyen Orient (27,1%), Amérique du Nord (21,3%), Asie (17,4%) et Amérique latine (6,1%).

### ■ Résultats et perspectives

"Le chiffre d'affaires a progressé de 3,5% sur l'année, soutenu par les hausses de prix mises en œuvre dans toutes les activités et par la croissance dans les pays émergents. L'EBITDA et le résultat d'exploitation courant ont progressé de 7% et 12% respectivement sur le trimestre et sur l'année, malgré le ralentissement observé en Europe".

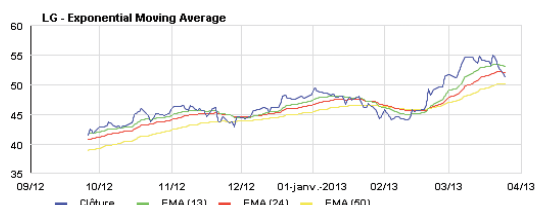
"Affichant une croissance de 17% sur le trimestre et de 19% sur l'année, les activités du Groupe hors Europe ont généré plus de 75% de l'EBITDA. Le résultat net part du Groupe s'établit à 432 millions d'euros pour l'année, en baisse de 27% sous l'effet d'une plus-value exceptionnelle de 466 millions d'euros enregistrée en 2011 pour la cession des actifs plâtre. Retraité des éléments exceptionnels, le résultat net part du Groupe est en hausse de 70% à 772 millions d'euros".

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	51,32 EUR
Valeur comptable :	57,08 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,90
Ratio Cours/Bénéfice :	13,50
Rendement brut du dividende :	2,32%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	68,77%

Prochains résultats : 7 mai 2013 / 1<sup>er</sup> trimestre 2013

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### Très peu sensible à la conjoncture Européenne !

Le vent a bel et bien tourné (et dans le bon sens) pour le

Groupe Lafarge. Les publications de résultats sur les 2 derniers trimestres (Q3 et Q4 2012) ont à chaque fois été saluées par les investisseurs et les analystes.

Au mois de septembre dernier, nous avons réalisé une analyse fondamentale ("Renforcer") sur le cimentier français, et avons souligné que la croissance des revenus ainsi que celle du résultat d'exploitation était de plus en plus réalisée dans les pays à forte croissance. A la fin de l'année 2012, les chiffres publiés par le groupe ont bel et bien confirmé cette tendance. Aujourd'hui, 75% du résultat d'exploitation de Lafarge est réalisé hors Europe. Dans un contexte d'inflation des coûts (hausse des matières premières et des salaires hors Europe), les revenus de Lafarge ont bénéficié de la croissance des pays émergents où "les prix de vente et les volumes sont en hausse".

Le Moyen-Orient, l'Afrique, l'Amérique Latine et l'Asie représentent 60% de l'EBITDA du cimentier. Au cours des 10 prochaines années, les revenus du secteur de la construction devraient doubler pour atteindre 6.700 milliards de dollars (selon un rapport publié par The Global Construction Perspectives et Oxford Economics). L'urbanisation croissante des pays émergents (construction d'immeubles, centres commerciaux) ainsi que l'expansion de leurs infrastructures routières et leurs besoins en technologies dans la construction (le génie civil) sont de véritables opportunités pour les groupes occidentaux.

Outre ces pays en forte croissance, il ne faut oublier les Etats-Unis (16% de l'EBITDA). Après la crise des subprimes et son impact sur le marché de l'immobilier, la consommation de ciment repart à la hausse grâce à l'accélération des prix de vente des résidences américaines (sans équivalent depuis près de 6 ans).

#### Belle croissance



En vert : la croissance moyenne du portefeuille d'actifs du Groupe LAFARGE.

En beige : la croissance moyenne mondiale (source : IMP World Economic Outlook).

#### Opportunité en termes de valorisation

L'exercice de valorisation conclut que Lafarge est très bon marché, tant sur la valeur net de ses actifs (Net Asset Value) estimée à 58 EUR, que sur sa valeur relative (Relative Value) par rapport à ses concurrents (estimée à 70 EUR).

La faible valorisation ainsi que son exposition sur des zones géographiques en forte croissance, nous amène à passer à "l'Achat" sur cette valeur.



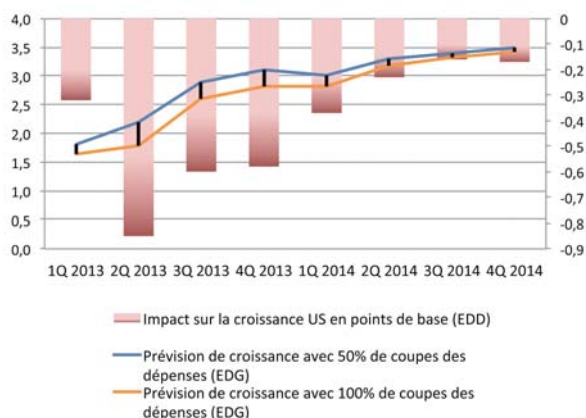
Les Bourses européennes ont bien digéré un mois de février au cours duquel le gros des bénéficiaires accumulés depuis le début de l'année était parti en fumée. Ainsi, l'Eurostoxx50 et le Stoxx Europe 600 ont repris le terrain perdu et même dépassé les niveaux atteints au cours d'un début d'année pourtant mené tambour battant. Sur le Vieux Continent, on remarquera tout particulièrement les performances des Bourses suisse (SMI) et britannique (FTSE 100). Deux pays – ce n'est pas un hasard – qui ne font pas partie de la zone euro. Ces indices affichent un rendement (en devise locale) de respectivement 9,3% et 14,5% depuis le début de l'année, contre 6,1% pour l'indice large Stoxx Europe 600. Si les principaux indices américains enregistrent des performances très semblables à ceux du cœur de la zone euro, des records sont tombés aux États-Unis seulement. De plus, les États-Unis se différencient de plus en plus d'une Europe hésitante, indécise sur le plan macro-économique. Tout comme le mois dernier, les marchés émergents ont perdu du terrain. Le rendement positif du MSCI World (en dollar), en progression de 1,9% par rapport à février, résume la situation mensuelle ébauchée ci-dessus.

L'avertissement émis dans le précédent rapport mensuel à propos d'une correction imminente reste de mise, même si tout reste une pure question de timing. On peut en revanche s'interroger sur les endroits où cette correction se fera le plus sentir, et sur les implications qu'elle pourrait avoir. Au plan macro-économique, nous observons un marché de l'emploi robuste aux États-Unis, contre un chômage croissant dans la zone euro, et notamment en Belgique si l'on prend la peine d'analyser correctement les chiffres publiés. En outre, on constate à nouveau un grand écart entre les performances des Bourses et la confiance des entrepreneurs. Cette dernière est en baisse à la fois en Belgique (où elle atteint son plus bas niveau depuis la mi-2009), en France et en Europe. L'Allemagne se retrouve à nouveau isolée avec un recul relativement modeste et un niveau absolu qui reste largement supérieur à celui des pays voisins. De l'autre côté de l'Atlantique, on constate une augmentation de la confiance au sein des PME américaines. Ce regain de confiance reste certes fragile, mais il constitue un signal d'autant plus important que les PME forment un maillon à ne pas négliger dans la création et la conservation de l'emploi. Vu l'incertitude fiscale qui prévaut aux États-Unis, on peut affirmer que l'économie dans son ensemble reste assez performante. Notamment en comparaison avec l'Europe, où une crise de confiance liée au cas chypriote est

venue s'ajouter aux problèmes d'économies budgétaires et à la contraction de la production industrielle. Ce n'est pas tant le poids du pays que le précédent créé par la décision d'imposer l'épargne – et l'ébranlement de la confiance dans le processus décisionnel supranational et le secteur financier qu'elle a provoqué – qui va à l'encontre des principes de base de l'économie. La valeur de l'argent n'est-elle pas basée sur la confiance (raison d'être) ?

Concernant l'approche portefeuille, il est toujours – et plus que jamais au niveau actuel – recommandé d'acheter de la volatilité. Une combinaison de stratégies acheteuses (long) et vendeuses (short) peut faire office de couverture du portefeuille à la fois à court et à long terme et engendrer un surcroît de rendement à long terme. Dans le cadre d'une hausse de la volatilité, le graphique est éclairant (données : Nomura).

## Impact de la "Sequestration" (Etats-Unis)



En plus d'affecter la confiance des consommateurs, les coupes automatiques dans les dépenses auront un impact important sur la reprise économique aux États-Unis. On estime que l'impact sur la croissance du PIB se concentrera au deuxième semestre, ce qui pourrait donner lieu à quelques (mauvaises) surprises au cours des mois à venir (voyez clairement l'évolution de l'impact sur les trimestres). En combinaison avec la longue liste de problèmes que connaît l'Europe, ceci pourrait déclencher de forts accès de volatilité sur les marchés américains et européens. Mais les niveaux de stress actuels offrent toujours des rapports risques/rendements attrayants.

# Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau  
Administrateur Exécutif  
de Leleux Invest



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



## Valeur nette d'inventaire

VNI au 28 mars 2013	1.094,78 EUR
VNI plus haut (28 mars 2013) :	1.094,78 EUR
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16 EUR

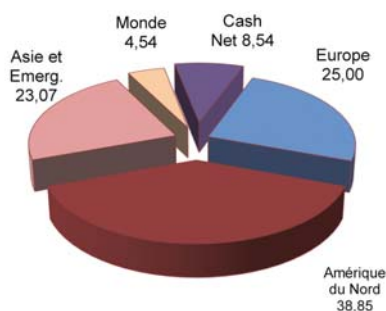
## Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	19
Nbr. de nouveaux fonds achetés	0
Nbr. de fonds entièrement liquidés	0

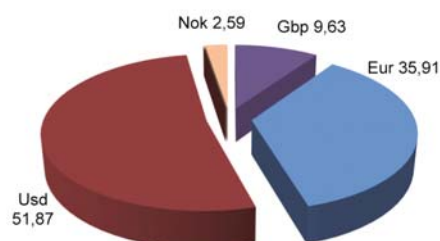
## Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat. <sup>1</sup>	F.J. <sup>1</sup>	O.P. <sup>1</sup>
Comgest Growth Europe	Europe	7,74	IRL	OEIC	Oui
Brown Advisory US Eq Growth Fund	Etats Unis	6,19	IRL	OEIC	Non
UBAM Neuberger-Bermann US Eq Value	Etats Unis	6,16	LU	Sicav	Oui
Fourpoints America FCP	Etats Unis	5,60	FR	FCP	Non
Aberdeen Global Asian Smaller Companies Fund	Asia et Emerg.	5,02	LU	Sicav	Oui

## Allocation par région/secteurs (%)



## Allocation par devise (%)



## Caractéristiques

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

## Avertissements

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

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

<sup>2</sup> Le profil de risque est élaboré et recommandé par l'European Securities and Markets Authority ([www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)).

■ **Mardi 16 avril 2013 : Conférence**

**Les réformes fiscales de l'année 2012 (hausse du précompte, cotisation de 4%, mesures anti-abus, accord Rubik, ...) une révolution ou seulement un commencement ?**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Hôtel Mercure Mons, Rue des Fusillés, 12 à 7020 Nimy / 19h  
 Orateur : Maître Sabrina Scarnà  
 Inscriptions : Siège de Soignies :  
 - Monsieur Jean-François Dhynes - Tél: +32 67 28 18 15  
 - Monsieur Pierre François - Tél: +32 67 28 18 17  
 - Monsieur Olivier Thomas - Tél: +32 67 28 18 16

Agence de Mons :  
 - Madame Roseline Bizoux - Tél: +32 65 56 06 61  
 - Monsieur Christian Gilson - Tél: +32 65 56 06 62

■ **Jeudi 18 avril 2013 : Conférence**

**Crise(s) dans la zone euro : fragmentation ou intégration ?**

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Spiroudôme de Charleroi - 2, rue des Olympiades / 19h  
 Orateur : Monsieur Philippe Maystadt, Ministre d'Etat,  
 Président honoraire de la BEI  
 Inscriptions : Agence de Charleroi :  
 - Madame Catherine Tricoté - Tél: +32 71 91 90 71  
 - Monsieur Michael Pirson - Tél: 32 71 91 90 72

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

**Internet:** <http://www.leleux.be>  
**E-Mail:** [webmaster@leleux.be](mailto: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 :  
**29 mars 2013**