

Edito

Fondée en 1928, la Maison Leleux s'est adaptée durant ces dernières décennies aux nombreuses réformes législatives qui l'ont menée à devenir l'une des dernières sociétés de bourse indépendantes en Belgique. Ce statut de société de bourse, plus connu juridiquement sous le statut d'entreprise d'investissement, reste un terme flou pour le grand public.

Ainsi, la grande majorité des investisseurs particuliers comprennent le terme "société de bourse" comme une société dont l'activité exclusive est d'intervenir sur les marchés boursiers pour compte de sa clientèle privée. Cependant, les activités de Conseil en Investissement et de Gestion de portefeuille ne se limitent pas à investir dans des instruments financiers cotés en Bourse. Aux côtés des actions, des obligations, des warrants et autres produits dérivés cotés sur des marchés réglementés, Leleux Associated Brokers vous offre également la possibilité d'investir dans d'autres instruments financiers qui ne sont pas présents sur les cotes des marchés financiers. Ainsi, vous pouvez investir votre épargne par l'intermédiaire de notre société de bourse dans des bons de caisse, des obligations ou des euro-obligations non cotées en Bourse, mais disponible soit sur le marché primaire lors de leur émission, soit sur des marchés secondaires de gré à gré. Vous pouvez également utiliser les services de Leleux Associated Brokers pour souscrire ou procéder au remboursement de fonds communs de placement. A ce titre, et dans une approche de totale indépendance et de parfaite impartialité, Leleux Associated Brokers vous donne accès à plus de 50.000 fonds communs de placement, et ce dans des conditions tarifaires identiques (à l'exception des droits d'entrées ou de sorties facturés directement par les fonds en question).

Dans ce cadre, nous attirons votre attention sur une nouvelle obligation incombant aux institutions financières, celle de fournir à un

investisseur, et ce préalablement à son ordre de souscription, un document simplifié d'informations sur le fonds commun de placement. Ce document, baptisé KIID (pour Key Information for the Investor Description), est un document qui a été standardisé au niveau de l'Union Européenne, et qui vous permet en quelques minutes d'apprécier le risque encouru lors d'un placement dans ce fonds commun de placement, ainsi que les frais liés à la souscription, à la détention et à la vente de celui-ci.

Parmi ces 50.000 fonds d'investissement aux caractéristiques très spécifiques, qu'il me soit permis d'attirer votre attention sur le compartiment Fonds de Fonds World Equities de la Leleux Invest. Vous trouverez à la fin de cette revue mensuelle une description détaillée de la composition de ce fonds et de ses performances récentes. N'hésitez pas à prendre contact avec votre chargé de clientèle si vous désirez obtenir plus d'informations sur un investissement éventuel dans ce fonds, ou dans tout autre fonds qui pourrait susciter votre intérêt.

Je terminerai ces quelques lignes en vous rappelant que Leleux Associated Brokers ne vous facture aucun droit de garde sur votre dépôt titres, et ce quelle que soit la nature de vos titres ou quel que soit l'émetteur de ceux-ci. Ainsi, vous pouvez profiter gratuitement d'une vue globale de vos différents avoirs mobiliers et suivre leur évolution, soit sur base des situations titres et espèces que nous vous envoyons gratuitement à intervalle régulier, soit en temps réel en utilisant une fois encore gratuitement notre application Internet Leleux Online. C'est cet engagement d'excellence, d'indépendance et de service que les 120 collaborateurs prennent envers notre clientèle chaque jour, et ce depuis 86 ans.

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 votre revue mensuelle.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de GDF SUEZ	6
	Analyse de RWE	7
	Analyse de USG PEOPLE	8
	Analyse de WACKER CHEMIE	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)

386,85 -3,7%⁽¹⁾ ↓
-3,7%⁽²⁾ ↓

BEL 20 (Belgique)

2.891,25 -1,1%⁽¹⁾ ↓
-1,1%⁽²⁾ ↓

CAC 40 (France)

4.165,72 -3,0%⁽¹⁾ ↓
-3,0%⁽²⁾ ↓

DAX (Allemagne)

9.306,48 -2,6%⁽¹⁾ ↓
-2,6%⁽²⁾ ↓

FTSE (G-B)

6.510,44 -3,5%⁽¹⁾ ↓
-3,5%⁽²⁾ ↓

SMI (Suisse)

8.191,33 -0,1%⁽¹⁾ ↓
-0,1%⁽²⁾ ↓

DJ Stoxx 50 (Europe)

2.853,33 -2,3%⁽¹⁾ ↓
-2,3%⁽²⁾ ↓

DJIA (USA)

15.698,85 -5,3%⁽¹⁾ ↓
-5,3%⁽²⁾ ↓

NASDAQ (USA)

4.103,88 -1,7%⁽¹⁾ ↓
-1,7%⁽²⁾ ↓

TS 300 (Canada)

13.694,94 +0,5%⁽¹⁾ ↑
+0,5%⁽²⁾ ↑

NIKKEI (Japon)

14.914,53 -8,5%⁽¹⁾ ↓
-8,5%⁽²⁾ ↓

MSCI World

1.598,46 -3,8%⁽¹⁾ ↓
-3,8%⁽²⁾ ↓

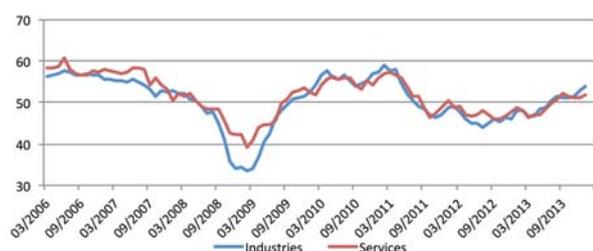
(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2013



La forte reprise du secteur manufacturier de la **zone euro** se poursuit en janvier, les indices PMI français, allemands ainsi que l'indice global de la région se redressant (voir graphique). Les dernières données de l'enquête sont conformes à une croissance trimestrielle de la production supérieure à 1%, cette expansion étant menée par l'Allemagne dont la croissance pourrait atteindre un taux de 3% au premier trimestre de cette année. On peut également se réjouir des signes de stabilisation enregistrés en France, les nouvelles commandes à l'exportation repartant à la hausse en janvier. Le secteur manufacturier de la deuxième économie de la zone euro reste toutefois ancré en contraction, freinant ainsi l'expansion de la région.

Sentiment directeurs d'achat
zone euro



Toutefois, le développement le plus important mis en évidence par l'enquête de janvier est sans doute la poursuite de l'amélioration de la conjoncture dans les secteurs manufacturiers des pays de la périphérie. En effet, la production et les nouvelles commandes affichent de fortes hausses en Italie et en Espagne tandis que l'indice PMI en Grèce s'inscrit au-dessus de 50 sans changement pour la première fois depuis août 2009. Le retour à la croissance de la Grèce, état membre le plus durement touché par la crise, illustre la dynamique favorable dans laquelle s'inscrit désormais l'ensemble de la région.

L'amélioration de la conjoncture manufacturière mise en évidence par les dernières données PMI, celles-ci étant conformes à une croissance du PIB de l'Eurozone de l'ordre de 0,4-0,5% au premier trimestre 2014, dispensera la **Banque centrale européenne** de prendre de nouvelles mesures de relance. Les tensions sur les prix, et les risques de déflation resteront sans nul doute l'une des principales préoccupations de la BCE, les hausses des prix des achats et des prix de vente ralentissant en janvier. Malgré le freinage de la croissance de la masse monétaire (à 1% sur un an en décembre) et une inflation toujours dans la zone de danger (+0,7% en janvier), aucune action n'est attendue en février de la part de la BCE. Elle devrait se contenter de mettre en avant le biais baissier de sa politique monétaire. Si la BCE doit annoncer de nouvelles initiatives, la réunion de mars est plus propice.

En **Angleterre**, le statu quo de la politique monétaire devrait prévaloir, mais le débat monétaire est tout autre qu'à la BCE. On n'a pas à s'inquiéter de la modestie de la

reprise ou du risque de déflation. Tout au contraire, la croissance de 2013 (+1,9%) a positivement surpris. Elle a entraîné une baisse du chômage à 7,1%, un résultat qui était considéré comme quasi-impossible par la Banque d'Angleterre (elle lui accordait une probabilité de 2%). La *"forward guidance"*, calée sur un seuil de chômage de 7%, demande à être revue ou réinterprétée. En tout état de cause, le gouverneur Carney de la BoE a exclu une hausse rapide du taux directeur.

La croissance **américaine** a fortement accéléré en 2013, passant d'un rythme de 1,2% l'an au premier semestre à 3,5% au second semestre de l'année. Au dernier trimestre, le PIB réel a progressé de 3,2% l'an, porté par la consommation des ménages, les dépenses en capital, les exportations et la reconstitution des stocks. A pesé sur l'activité, la baisse de la consommation publique (le *"shutdown"* a retiré 0,3 points de croissance). L'investissement résidentiel a chuté, mais après douze trimestres de rebond, il est hasardeux de dire que la tendance se retourne. Toutefois, plusieurs indicateurs ont récemment fléchi. Il y a eu des déceptions sur l'emploi, les ventes de logements neufs, les mises en chantier, et les commandes de biens durables. Il subsiste donc quelques doutes sur la vigueur de la reprise. Dans ce contexte, l'évolution des indices ISM est très surveillée car ils sont censés présager le futur proche. D'ores et déjà, ils suggèrent un petit tassement de la croissance au premier trimestre. En janvier, le consensus attend l'ISM à 56 dans le secteur manufacturier et à 53,7 dans le secteur non-manufacturier. A ces niveaux, on ne doit pas craindre normalement un gros coup de froid sur la croissance.

Le rapport sur l'**emploi aux Etats-Unis** de décembre avait surpris dans les deux sens, en positif avec une chute du taux de chômage de 7% à 6,7%, en négatif avec de faibles créations d'emplois (74.000). Ce mauvais résultat s'explique par la vague de froid intense qui couvrait une bonne partie du pays durant le mois de janvier. Le consensus s'attend donc à un rebond du rythme des créations d'emplois à 180.000, ce qui validerait bien l'appréciation de la Banque centrale américaine qui note une poursuite de l'amélioration des conditions d'emploi. Quant au taux de chômage, une consolidation des gains précédents est attendue, le consensus tablant sur une stabilité à 6,7%.

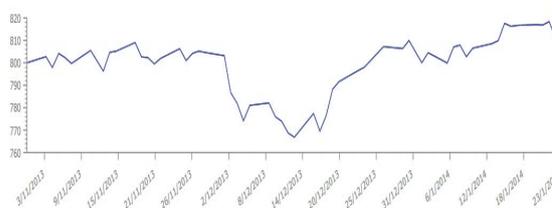
Le regard que les prévisionnistes portent sur la **Chine** à court terme et à long terme a beaucoup changé depuis 2010. Deux raisons à cela. L'une tient à l'évolution du contexte mondial post-crise 2008, l'autre à l'agenda des dirigeants chinois. Selon une thèse alarmiste, le cycle d'investissement est inefficace au plan économique et insoutenable au plan financier. La crise serait inéluctable à plus ou moins brève échéance. Comme tout ce qui touche à la Chine, ce problème est peut-être exagéré. Quoi qu'il en soit, les autorités chinoises ont mis clairement l'accent sur la stabilité financière, acceptant pour cela une croissance économique plus faible.



Europe

Le début de l'année boursière a été dominé par la crainte de voir les pays émergents subir un exode de capitaux susceptible de mettre en danger la reprise économique mondiale. Alors que de grands investisseurs internationaux retirent leurs capitaux d'Asie et d'Amérique latine, certains de ces pays ont relevé leurs taux d'intérêt pour soutenir leur monnaie. Mais des taux d'intérêt plus élevés ralentissent l'expansion économique. De ce fait, les entreprises occidentales qui génèrent une grande partie de leur chiffre d'affaires dans la région ont été contraintes de revoir leurs prévisions de bénéfice à la baisse, ce qui a pesé sur le sentiment des investisseurs occidentaux. En outre, il semble qu'après les belles performances boursières de 2013, les investisseurs profitent des mauvaises nouvelles en provenance des pays émergents pour procéder à des prises de bénéfices sur leurs positions.

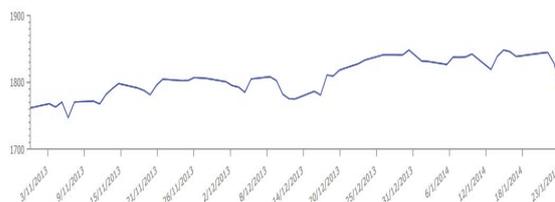
EURO STOXX 50



États-Unis

La Bourse américaine n'a pas non plus échappé à une vague de ventes en janvier. Le raisonnement présenté ci-dessus pour les Bourses européennes s'applique également au marché américain. Bien qu'ils semblent bons à première vue, une analyse approfondie des résultats des entreprises américaines laisse entrevoir une grande prudence pour le reste de l'année. Ainsi, de nombreux CEO déclarent que la reprise économique n'est pas aussi robuste que prévu, ce qui les oblige à revoir légèrement à la baisse leurs prévisions de chiffre d'affaires et de bénéfices. Et les investisseurs en concluent qu'il est préférable de procéder à des prises de bénéfices et de se mettre à l'abri en attendant de nouveaux signes d'une réelle amélioration de l'économie mondiale.

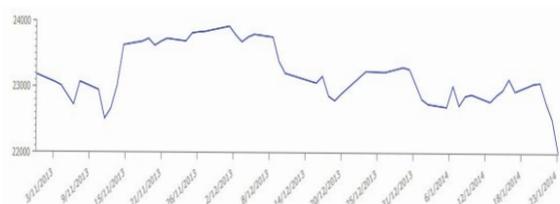
S&P 500



Pays émergents

Les Bourses des pays émergents ont dû faire face à une avalanche de mauvaises nouvelles : manifestations en Thaïlande et en Ukraine, dépréciations monétaires en Argentine et en Turquie. Que les grands investisseurs internationaux préfèrent quitter ces marchés pour rapatrier leurs fonds en Occident est donc logique. De plus, les incertitudes concernant les perspectives économiques redoublent depuis que la confiance des producteurs chinois est retombée sous le seuil critique des 50 points. Un indicateur sous les 50 points laisse présager une contraction des activités dans l'industrie manufacturière. Autrement dit : un des principaux moteurs de la croissance économique mondiale commence à baisser de régime.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,11%	20/02
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	23/02
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	-1,10%	24/02
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-5,60	24/02
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	108,9	24/02
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-1,60%	27/02
EMU	Confiance économique	-	100,9	27/02
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-1,10%	28/02
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	56,0	51,3	03/03



USD/EUR (USA)

0,74 +1,9%⁽¹⁾
+1,9%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,22 +1,2%⁽¹⁾
+1,2%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,73 +5,2%⁽¹⁾
+5,2%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 -1,4%⁽¹⁾
-1,4%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,40 +0,0%⁽¹⁾
+0,0%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,82 +0,4%⁽¹⁾
+0,4%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,65 +0,1%⁽¹⁾
+0,1%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,67 -2,7%⁽¹⁾
-2,7%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,63 -0,8%⁽¹⁾
-0,8%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,24 -2,3%⁽¹⁾
-2,3%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,32 -4,8%⁽¹⁾
-4,8%⁽²⁾

SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,2%⁽¹⁾
+0,2%⁽²⁾

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2013
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

USD/EUR

Le dollar a bien commencé l'année et rebondi face à l'euro. Un accès de nervosité sur les Bourses s'accompagne souvent d'une hausse du billet vert. Ce phénomène s'explique par la grande liquidité du marché du dollar, qui permet à cette monnaie de faire également figure de valeur refuge. La hausse du billet vert est dès lors le reflet d'une légère diminution de l'appétit pour le risque parmi les investisseurs internationaux.



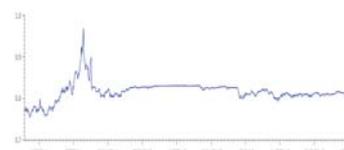
GBP/EUR

La livre britannique poursuit sa marche en avant. La nette reprise de l'économie britannique incite certains analystes à anticiper déjà un raidissement de la politique monétaire britannique. Ce qui soutient la livre.



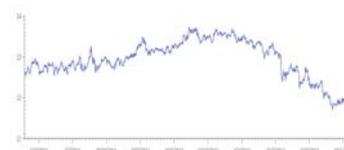
CHF/EUR

Tout comme le dollar, le franc suisse a rebondi en janvier. C'est aussi une expression d'une diminution de l'appétit pour le risque des investisseurs en actions qui font honneur au statut de valeur refuge du franc suisse.



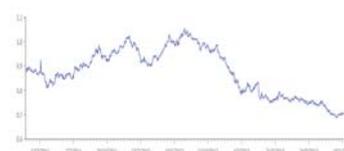
NOK/EUR

La couronne norvégienne ne profite pas de son statut de monnaie forte en période de regain de volatilité sur les Bourses. Il ne fait aucun doute que la stagnation du cours du pétrole joue un rôle dans la décision des grands investisseurs d'éviter la couronne norvégienne.



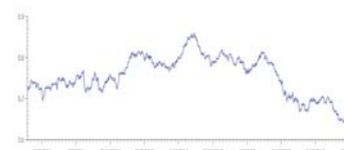
JPY/EUR

Le yen japonais a connu un léger redressement en janvier. Mais il ressemble plutôt à un rebond technique après les fortes baisses de 2013.



AUD/EUR

Le dollar australien reste sous pression parce que ce pays est toujours considéré comme un exportateur de matières premières. La baisse de la confiance des producteurs chinois sous le seuil critique de 50 points (= contraction de l'économie) a également des répercussions négatives sur l'Australie.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



A court terme, le débat monétaire porte avant tout sur le rythme des achats d'actifs par la Banque centrale américaine. Sans surprise, la Fed a annoncé lors de sa réunion de janvier une nouvelle réduction de 10 milliards de dollars du rythme mensuel de ses achats de titres. Mais si les conditions d'activité et d'emploi aux Etats-Unis continuent de s'améliorer en 2014, le débat va se déplacer vers l'outil des taux d'intérêts courts. A ce jour, la Fed défend fermement le maintien d'une politique de taux zéro jusque vers la fin de 2015 et n'envisage ensuite qu'une hausse graduelle des taux. L'examen des précédents cycles de resserrement monétaire montre que la crédibilité de la "forward guidance" pourrait bientôt être testée.

Les superlatifs manquent pour décrire la politique monétaire conduite par la Fed ces dernières années. Le taux directeur, proche de zéro, n'avait jamais aussi faible (le précédent point bas était de 1%). Il n'avait jamais été maintenu aussi longtemps sans changement (pas de modification depuis 2008). La politique de taux n'avait jamais été accompagnée d'une telle expansion du bilan de la Fed (multiplication par 5 depuis 2008); quant à la communication de la Fed, elle n'avait jamais cherché à éclairer sur un horizon aussi long les orientations futures de la politique monétaire (adoption d'une "forward guidance").

Tous les trimestres, chaque membre du FOMC, indique le niveau approprié des taux directeurs sur un horizon de trois ans (fin 2014, fin 2015 et fin 2016)

ainsi qu'à long terme, ce qui correspond à un régime de croisière avec une croissance économique à son potentiel et une inflation sur sa cible. Le dernier état de ces projections permet d'apprécier les trois paramètres d'un cycle de resserrement monétaire, à savoir la date de départ, le point d'arrivée et le rythme pour l'atteindre. En majorité, les membres du FOMC ne prévoient pas de hausse des taux avant la fin 2015. A long terme, le niveau souhaité des fonds fédéraux est de 4%. Avec une inflation visée de 2%, cela fait un niveau réel de 2%. En moyenne de 1960 à 2007, ce niveau a été de 2% si on le déflate avec une moyenne de l'inflation sur 5 ans. Il est négatif depuis début 2008. La médiane des prévisions du FOMC indique une hausse des taux de 0,5% en 2015, puis de 1% en 2016, ce qui est deux à trois fois moins rapide que durant les précédentes phases de hausses.

Dans la situation présente, la baisse du chômage est impressionnante, mais il est vrai que sa montée durant la récession n'avait pas d'équivalent. Quoi qu'il en soit, on va bientôt approcher d'un niveau de chômage (environ 6%) qui ne pourra plus, à lui seul, justifier le maintien de la politique de taux zéro. A l'opposé, il n'y a pas de tensions sur l'inflation. A l'avenir, si la Fed veut convaincre qu'elle n'a pas l'intention de remonter son taux directeur avant 18 mois au moins, il lui faudra faire évoluer sa "forward guidance" en insistant moins sur le chômage (première partie de son mandat) et davantage sur l'inflation (deuxième partie de son mandat).

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,2960% +0,90 (1) ↑
+0,90 (2) ↑

EUR (10 ans)

1,6590% -27,00 (1) ↓
-27,00 (2) ↓

USD (3 mois)

0,1600% -1,00 (1) ↓
-1,00 (2) ↓

USD (10 ans)

2,6440% -38,42 (1) ↓
-38,42 (2) ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2013 en points de base

Obligations

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Fresenius	3,000%	01.02.2021	100,00%	3,00%	S+++	XS1013955379	1.000
EUR	Telefonica Deutsch	2,375%	10.02.2021	99,30%	2,49%	I	XS1025752293	1.000
GBP	Council of Europe	1,875%	22.12.2018	100,00%	1,88%	I+++	XS1028901673	1.000
USD	Textron	3,650%	01.03.2021	101,00%	3,49%	I	US883203BT75	2.000
NZD	Rabobank	5,375%	12.08.2019	99,61%	5,44%	I++	XS1028969803	1.000
BRL	IBRD	9,150%	28.07.2017	100,27%	9,06%	I+++	XS1013987570	20.000
TRY	EIB	9,250%	20.07.2018	98,25%	9,72%	I+++	XS0648456167	1.000

Leleux Associated Brokers • Bruxelles, le 31 janvier 2014 • 5

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

Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay
Analyste Financier



■ GDF SUEZ (ISIN FR0010208488 - 16,38 EUR)

■ Profil

GDF SUEZ dispose d'un portefeuille d'approvisionnement gazier diversifié, un parc de production électrique flexible et peu émetteur de CO2 et une expertise unique dans quatre secteurs clés : le gaz naturel liquéfié, les services à l'efficacité énergétique, la production indépendante d'électricité et les services à l'environnement.

■ Résultats et perspectives

"Le chiffre d'affaires au 30 septembre 2013 s'élève à 59.632 millions d'euros (sur les 9 mois de 2013), en croissance organique de +3,4 %. Cette croissance provient de la poursuite du développement du Groupe sur les marchés à forte croissance, de conditions climatiques plus froides qu'en 2012 sur le premier semestre impactant favorablement les ventes de gaz naturel en France et de la progression des ventes externes de GNL avec une forte activité d'arbitrage en Asie et en Europe. L'Ebitda sur la période s'élève à 10.296 millions d'euros (sur les 9 mois de 2013), en recul de -6,5% en brut et de -1,4% en organique par rapport à 2012".

■ Analyse fondamentale

Cours :	16,38 EUR
Valeur comptable :	25,36 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,65
Ratio Cours/Bénéfice :	11,85
Rendement brut du dividende :	8,93%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	66,26%

Prochains résultats : 27 février 2014 / 4^{ème} trimestre 2013

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Une analyse en 3 points :

Il y a un an, nous avons réalisé une analyse fondamentale sur le titre GDF Suez. Lors de cette analyse, nous avons mis en avant que le titre offrait à l'époque les caractéristiques d'une action value mais qu'en même temps les perspectives restaient léthargiques (en raison de la faible croissance en Europe : 78% du CA) et que de nombreuses questions subsistaient sur la capacité du groupe français à pouvoir maintenir sa politique généreuse de dividende. A présent, procédons à l'actualisation de ces 3 éléments :

Sur l'exercice de valorisation, rien de nouveau. Les ratios de valorisation continuent de se situer sur des niveaux historiquement faibles, quant aux modèles de valorisation (DCF, Relative Value) la valeur intrinsèque ressort à plus de 23 EUR.

Au niveau des perspectives en Europe, la situation a évolué. La zone euro (78% du CA de GDF/SUEZ) est sortie de la récession au 3^{ème} trimestre 2013, et les indicateurs PMI continuent de montrer une amélioration de l'activité manufacturière. Ces éléments sont de bon augure pour l'entreprise GDF/SUEZ (toutefois, il ne faut pas perdre de vue que 50% des revenus sont réalisés en France et en Belgique là où la croissance reste encore plus faible que celle dans la zone euro).

Le sujet de la soutenabilité d'un dividende de 1,50 EUR par action reste un sujet d'actualité. Comme chacun le sait, le versement d'un dividende résulte de la capacité de l'entreprise à pouvoir générer un bénéfice (sauf si cette dernière souhaite puiser dans sa trésorerie et/ou dans ses réserves). Pour estimer la soutenabilité du versement d'un coupon, il suffit de comparer le montant du dividende par rapport au bénéfice (Payout ratio).

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bénéfice par action ajusté	3,01	2,01	1,81	1,54	1,65	1,40 (est.)	1,36 (est.)
croissance	20%	-33%	-10%	-15%	7%	-15%	-3%
Dividende par action	1,40	1,47	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
croissance	11%	5%	2%	0%	0%	0%	0%
Payout ratio sur bénéfice	47%	73%	83%	97%	91%	107%	110%

Comme l'on peut le constater ci-dessus, le niveau de rémunération du dividende paraît difficilement tenable pour les exercices 2013 et 2014. Selon les estimations actuelles, il reviendrait en effet au groupe de distribuer à ses actionnaires plus que ses profits (le Payout ratio est estimé à 107% pour fin 2013 et 110% fin 2014). Dans ces conditions, il est vraisemblable que le dividende soit revu lors de la prochaine présentation des résultats annuels (le 27/02/2014). En outre, ce niveau de taux de distribution des bénéfices est également exagéré si on le compare par rapport aux autres acteurs du secteur des Utilities en Europe (entre les 40% et les 70%).

Conclusion :

La probabilité d'une diminution du dividende pèse inévitablement sur la performance du titre (suivez attentivement la décision du 27/02/2014), toutefois, la valorisation reste toujours très attractive (23% de potentiel au regard des modèles de valorisation) et l'activité économique en zone euro continue de montrer des signes d'amélioration.

Nous passons ainsi de "Conserver" à "Renforcer" dans la zone des 16/15 EUR (afin d'obtenir une marge de sécurité).



RWE (ISIN DE0007037129 – 26,94 EUR)

Profil

RWE figure parmi les 1ers groupes énergétiques européens. Le CA par activité se répartit comme suit : transport et distribution d'électricité et de gaz (72,7%) : électricité (277 800 GWh vendus en 2012) et gaz (306 800 GWh) ; production d'énergies (16,4%) : production d'électricité (227 100 GWh produits en 2012), de gaz (2,6 milliards de m³), de lignite et de pétrole ; négoce d'énergies (10,7%). La répartition géographique du CA est la suivante : Allemagne (54,4%), Royaume Uni (18,4%), Europe (26,6%) et autres (0,6%).

Résultats et perspectives

Sur les 9 premiers mois de 2013 "l'Ebitda" est resté à peu près atone à 6,7 milliards, alors que les analystes anticipaient 6,8 milliards. Les conditions météorologiques ont dopé la consommation de gaz en Europe, les revenus de RWE ont progressé de 4% à 39,9 milliards. La direction maintient ses objectifs financiers pour 2013, mais s'attend à une nouvelle baisse de ses résultats, avec ainsi un Ebitda 2014 attendu entre 7,6 et 8,1 milliards d'euros. Elle indique par ailleurs amplifier son plan d'économies avec un nouvel objectif de baisse des coûts d'un milliard d'euros sur quatre ans, ce qui devrait générer selon elle au moins 500 millions d'euros de bénéfices supplémentaires".

Analyse fondamentale

Cours :	26,94 EUR
Valeur comptable :	24,20 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,11
Ratio Cours/Bénéfice :	7,11
Rendement brut du dividende :	4,02%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	143,31%

Prochains résultats : 4 mars 2014 / 4^{ème} trimestre 2013

Analyse technique



Notre opinion

Les Utilities en Allemagne restent sous pression

Depuis 2008, les résultats des entreprises du secteur des Utilities en Europe mettent en lumière que leurs activités sont beaucoup plus sensibles à la santé de l'économie que prévu. Plus généralement, les activités liées à la fourniture d'énergie sont devenues beaucoup plus cycliques au cours des dernières années, en raison de la forte baisse de la production

industrielle en Europe et de la concurrence accrue. En outre, les énergéticiens allemands (RWE et E.ON) subissent de plein fouet la politique énergétique de l'Allemagne : à savoir la fermeture de nombreuses centrales nucléaires (décision prise par Angela Merkel suite à la catastrophe de Fukushima) et à l'arrivée massive des énergies renouvelables qui restent largement subventionnées.

En raison des variations de la demande (pic de consommation), des difficultés sur le stockage ou encore des problèmes de production (panne de centrale), le prix de l'électricité est par nature très volatil. Cette forte variation de prix incite les producteurs et les fournisseurs d'électricité à utiliser (dans une large proportion de leur chiffre d'affaires) les contrats à terme pour pouvoir fixer leur prix de vente (achat) future. Avec des contrats à terme en baisse (voir ci-dessous), de nombreuses "centrales électriques ne sont plus en mesure de couvrir leurs coûts" ce qui se traduit par une baisse de la rentabilité : la marge nette est ainsi tombée à 3% en 2012, contre 8% en 2009.



Faible visibilité

En moyenne, l'analyse des résultats sur les 5 dernières années montre que la société a éprouvé des difficultés à transformer son chiffre d'affaires en profits, la direction a donc mis en place de nombreuses réductions de coûts (dernier en date, un nouveau programme de réduction des coûts qui devrait se traduire par 500 millions d'euros d'économies entre 2014/2017). Les pressions continues sur les prix à terme de l'électricité en Europe de l'Ouest (ainsi que la hausse des besoins en certificats d'émission CO₂) ont entraîné un recul de 64% de l'EBIT de l'activité Conventional Power Generation au T3 2013.

Tant que les prix forward du marché de l'énergie en Allemagne ne se stabilisent pas, les acteurs du marché de l'électricité continueront d'enregistrer (et d'anticiper) des résultats très volatils.

Rumeurs d'augmentation de capital

L'exercice de valorisation conclut actuellement que le titre RWE reste bon marché : la sous-évaluation actuelle est de 9%. Cependant, cette sous-évaluation ne nous semble pas être une opportunité pour les investisseurs. Qui plus est, la direction du groupe RWE chercherait "à augmenter son capital d'une proportion allant jusqu'à 10%". En raison de la complexité du dossier et des incertitudes entourant l'augmentation de capital, nous restons "Neutres".

Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay
Analyste Financier



■ USG PEOPLE (ISIN NL0000354488 - 10,72 EUR)

■ Profil

USG People NV est spécialisé dans les prestations de placement temporaire de personnel. Le groupe propose également des services de gestion des ressources humaines (conseil en recrutement et développement, gestion de la paie, etc.). Le CA par activité se répartit en 2013 comme suit : placement temporaire de personnel (58%) ; prestations de services spécialisés (35%) ; autres (1%). La répartition géographique du CA est la suivante : Pays Bas (38%), Belgique et Luxembourg (21,9%), France (16,5%), Allemagne (8,3%) et autres (11%).

■ Résultats et perspectives

Les résultats du T3 2013 ont été bien accueillis par les investisseurs : le titre a progressé de 4% le jour de la publication des résultats. Le chiffre d'affaires recule par rapport à 2012 (-3%) mais cette baisse est la plus faible enregistrée sur l'année 2013. Les réductions de coûts et les cessions de certaines activités ont porté leurs fruits : l'EBITA progresse de 2% et le bénéfice de 25%. La direction a annoncé que les résultats du 3^{ème} trimestre "sont très encourageants" et que "la tendance devrait se poursuivre". Au niveau bilanciel, on notera la diminution de la dette financière nette (42% contre 49% fin 2012) et l'amélioration de la couverture des intérêts.

■ Analyse fondamentale

Cours :	10,72 EUR
Valeur comptable :	6,25 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,72
Ratio Cours/Bénéfice :	24,34
Rendement brut du dividende :	1,23%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	48,97%

Prochains résultats : 28 février 2014 / 4^{ème} trimestre 2014

■ Analyse technique



■ Notre opinion

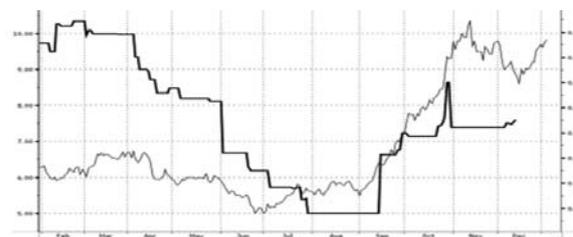
L'intérim : l'un des secteurs économiques les plus cycliques

En réponse à une demande du marché toujours plus élevée dans la spécialisation des employés, le groupe USG People a réorganisé début 2012 son offre de prestations de placement temporaire de personnel. A présent, l'activité du groupe

repose sur 3 segments : General Staffing (60% de l'EBITA), Specialist Staffing (38%) et Professionals (2%). Avec une stratégie ayant pour objectif d'augmenter en gamme, le groupe a décidé en 2013 de céder les activités les moins rentables, notamment celles en Italie, en Pologne et en Espagne. En outre, le groupe a également mis en place un programme de réduction des coûts (courant jusqu'à la fin 2014) de 38 millions d'euros, ce qui correspond à environ 60% du résultat opérationnel pour 2013.

Comme indiqué dans notre analyse fondamentale sur Randstad, le travail temporaire est typiquement le premier secteur à montrer les signes d'un ralentissement de la conjoncture (les employeurs réduisant leur activité en prévision du recul de la demande finale). Mais à l'inverse, lorsque l'économie montre les prémices d'un redressement, les employeurs sont plus enclins à faire recours au travail temporaire.

Dans cet environnement, il n'est donc pas surprenant de voir les anticipations de bénéfices par action reprendre de la hauteur (voir ci-dessous).



Progression de la marge d'exploitation et du bénéfice

Les résultats du 3^{ème} trimestre ont fait apparaître une légère baisse des revenus (-3%) toutefois, la diminution des coûts d'exploitation a été plus importante ce qui a permis à la marge opérationnelle (EBITA margin) et au bénéfice net ajusté de progresser (respectivement +5,4% et +25%). Par activité, on notera la progression de 27% de l'EBITA de la division General Staffing qui profite d'un rebond de l'activité en France et des subventions du crédit impôt compétitivité emploi (CICE). Autre information, on soulignera également que le groupe néerlandais observe une amélioration de la "demande dans les secteurs cycliques en Europe" et que celle-ci devrait se "poursuivre au cours du 4^{ème} trimestre".

Faible valorisation et perspectives en hausse

L'exercice de valorisation conclut actuellement que la valeur intrinsèque se situe à plus de 11 EUR, ce qui offre un potentiel de 15% par rapport au cours actuel. Mieux, les révisions des bénéfices attendus se sont fortement bonifiés ces derniers temps : sur 12 mois roulants les bénéfices anticipés ont grimpé de 10%. Cette atmosphère particulièrement optimiste plaide souvent en faveur d'une bonne orientation des cours de bourse.



WACKER CHEMIE (ISIN DE000WCH8881 - 81,70 EUR)

Profil

Wacker Chemie figure parmi les premiers producteurs mondiaux de silicone et de silice. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : "Silicones", (37% des recettes) : destinés aux secteurs cosmétique, chimique, électronique et de la construction ; "Polysilicones", (20% des recettes) : destinés à la fabrication de semi-conducteurs et de cellules photovoltaïques ; "Polymères", (23% des recettes) : additifs utilisés dans la production de peintures, de revêtements de surfaces, de papiers et d'adhésifs ; "Siltronic", (16% des recettes), et Biosolution (2,7% des recettes).

Résultats et perspectives

Au 3^{ème} trimestre, Wacker Chemie a enregistré une baisse de ses revenus de 3% (2% en dessous du consensus). Le résultat d'exploitation avant amortissement et dépréciation (EBITDA) a reculé de 18%. Le faible niveau des prix pour le silicium solaire (polysilicone) ainsi que la faible demande en Europe et en Chine sont les principaux responsables du recul des résultats au T3.

Dans l'ensemble, les activités Silicones et Polymères au T3 sont ressortis en ligne avec le consensus, ce qui n'a pas été le cas par contre pour la division Polysilicon en raison d'une production très prudente au début du T3 (les incertitudes politiques sur le dossier des panneaux solaires avaient incitées les dirigeants à réduire la production).

Analyse fondamentale

Cours :	81,70 EUR
Valeur comptable :	43,60 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,87
Ratio Cours/Bénéfice :	213,59
Rendement brut du dividende :	0,28%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	28,24%

Prochains résultats : 18 mars 2014 / 4^{ème} trimestre 2014

Analyse technique



Notre opinion

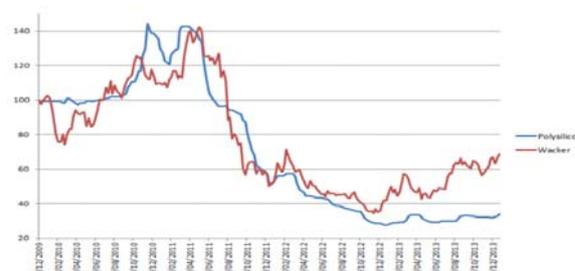
Le rebond ?

L'entreprise allemande Wacker Chemie est aujourd'hui le plus grand fabricant en Europe de polysilicones (la principale matière première utilisée dans les cellules photovoltaïques qui, exposées à la lumière produisent de l'électricité). Malgré des résultats décevants sur l'année 2013, l'action a progressé de 60%. Cette hausse est principalement liée à une très bonne nouvelle en provenance de "l'empire du milieu".

Le 8 juillet 2013, la Chine (le plus grand fabricant de panneaux solaires au monde) a annoncé qu'elle n'allait pas imposer de taxe sur l'importation de polysilicones. Cette annonce a immédiatement fait bondir l'action.

La hausse de l'action est somme toute logique, car d'une part l'activité Polysilicon est la deuxième principale activité du groupe (28% de l'EBITDA) et la 1^{ère} au niveau de la marge (marge EBITDA de 19,6% contre 14,4% pour le groupe), et d'autre part car l'Asie représente plus de 40% des revenus.

Lorsque l'on observe l'évolution du prix polysilicone on ne peut que constater la forte corrélation avec l'action Wacker Chemie. Ci-joint en base 100, l'évolution du cours de l'action et du prix du polysilicone depuis fin 2009.



Outre la croissance du marché américain et chinois (+37% d'importation en novembre dernier), l'amélioration des capacités de stockage d'électricité photovoltaïque ainsi que la forte demande au Japon (suite à l'arrêt des centrales nucléaires) vont continuer à soutenir la demande en polysilicone (le cours vient d'atteindre un plus haut sur 3 mois). Toutes choses égales par ailleurs, le titre Wacker Chemie devrait suivre cette tendance à moyen/long terme.

Un T3 sans grand relief, mais cela pourrait bien changer !

Wacker Chemie AG est divisé en cinq divisions mais tire l'essentiel de ses bénéfices à partir des activités Silicones (marge EBITDA 13,8%), Polymères (17%) et Polysilicon (20%). Comme annoncé précédemment, l'activité Polysilicon reste l'activité la plus rentable avec une marge EBITDA de près de 20% pour un cours du polysilicone resté stable au T3 (environ 17 USD/Kg). L'évolution du cours de cette matière première à un impact significatif sur la marge d'exploitation de cette activité, pour exemple, cette division enregistrerait en 2010 une marge de plus de 50% (!) lorsque le cours du polysilicone avoisinait les 70/80 USD.

Renforcez lors de la prochaine correction

Au niveau de la valorisation, nos modèles d'évaluation pointent une valeur intrinsèque proche des 85 EUR. Par ailleurs, les prévisions de bénéfices sont restées assez stables ces derniers temps ce qui plaide généralement pour une consolidation des cours de bourse. Ces données tranchent avec l'évolution récente du cours du polysilicone qui vient d'atteindre un plus haut sur 3 mois et qui entraîne avec lui le cours de l'action Wacker Chemie. Partant du postulat que la demande sur le polysilicone va continuer de progresser, nous sommes à "Renforcer" dans la zone des 70/75 EUR.



Malgré les théories et les prévisions des analystes qui soutiennent que la plus grande expérimentation monétaire de l'histoire ne peut qu'engendrer une inflation débridée (c.-à-d. une hyperinflation), il faut bien constater que la principale menace qui plane actuellement sur l'économie mondiale est plutôt d'ordre déflationniste. On peut d'ailleurs noter ici qu'"hyperinflation" se trouve à son plus bas niveau depuis cinq ans dans le classement des recherches sur Google. Fin 2013, l'inflation dans la zone euro est retombée à 0,8%, alors que l'écart entre le cœur de la zone et la périphérie s'est encore creusé. Ainsi, les prix ont aujourd'hui tendance à baisser dans la périphérie (Portugal, Italie, Grèce et Espagne) où il s'agit désormais d'éviter une spirale déflationniste. On peut également évoquer le récent communiqué du Fonds monétaire international (FMI), qui reconnaît que la zone euro est sur la voie de la reprise, mais précise que la faiblesse de l'inflation reste un danger. Pour l'économiste en chef Olivier Blanchard, le talon d'Achille de l'économie mondiale est d'ailleurs l'Europe du Sud.

Un environnement de baisse du niveau général des prix n'est pas favorable à la fragile reprise que nous connaissons et à l'économie mondiale en général. D'abord parce qu'il peut signifier que la demande ne couvre pas l'offre, c'est-à-dire que nous nous trouvons en surcapacité. Une telle situation peut entraîner une baisse de chiffre d'affaires (à volume constant) qui obligera les entreprises à réduire leurs coûts (s'ils baissent moins vite que les prix) pour préserver leur rentabilité. Les exemples de fermetures de sites de production et de réductions des charges salariales sont désormais bien connus. La deuxième signification envisageable est que les consommateurs diffèrent leurs achats dans l'attente que les prix baissent encore. Vu la contraction de la demande des consommateurs, il faut moins produire, ce qui pèse sur les résultats des entreprises et la croissance économique. De plus, la charge réelle de dettes s'accroît et le taux réel augmente. Non seulement les dettes à rembourser augmentent, mais leur remboursement s'en trouve compliqué (pour les ménages, les entreprises et les pouvoirs publics). Ce qui engendre une redistribution des richesses au profit des créanciers et aux dépens des débiteurs. Dans cette optique, la récente baisse des taux d'intérêt au Portugal, en Italie et en Espagne est importante pour le remboursement et le niveau des dettes. Une déflation a également des répercussions sur les salaires. Dans la mesure où les salaires nominaux ne baissent pas, les salaires réels ne s'adaptent pas à la contraction de l'activité économique, ce qui peut mener à une hausse du chômage

et à une détérioration de la compétitivité. Et ensuite déclencher un choc négatif de la demande – les effets négatifs de la déflation se renforçant mutuellement. C'est dans ce contexte que peut être replacée la situation de la périphérie, où, parallèlement à l'abaissement du salaire minimum (Grèce), un chômage extrêmement élevé empêche toute hausse des salaires. Cette dévaluation interne doit accroître la compétitivité.

La faiblesse actuelle de l'inflation ne peut pas encore être qualifiée de déflation. Les attentes mondiales en matière d'inflation sont supérieures aux niveaux actuels et l'inflation de base (hors prix alimentaires et de l'énergie, qui peut être un meilleur indicateur prévisionnel de l'inflation en excluant les fluctuations des matières premières) s'élève à 0,7 % dans la zone euro, ce qui est toujours positif. Par ailleurs, l'euro relativement fort joue un rôle négatif dans la zone euro et plusieurs augmentations de la TVA en 2012 n'auront plus d'impact sur l'inflation (comme la hausse de la TVA de 18 à 21 % en Espagne). La BCE peut procéder à une nouvelle baisse du taux directeur et prendre des mesures non conventionnelles pour relancer le crédit, alors que les tests de résistance que subiront les banques cette année doivent rétablir le mécanisme de transmission monétaire. Aux États-Unis, la déflation n'est pas la principale préoccupation actuellement. La hausse de l'inflation de décembre, une inflation de base stable et l'impact différé de la hausse immobilière sur les loyers doivent soutenir le niveau des prix. Enfin, l'influence de la politique japonaise devrait rester limitée. Il faut en effet tempérer la crainte de voir la dépréciation du yen entraîner une explosion des exportations japonaises à bas prix et alimenter les forces déflationnistes dans les autres pays. Actuellement, les entreprises privilégient une augmentation du chiffre d'affaires en yens à volume stable. La hausse souhaitée de l'inflation au Japon devrait encore s'accroître sous l'effet des augmentations prévues de la TVA.

En matière de gestion de patrimoine, une inflation basse ou une baisse de l'inflation engendrera une sous-performance relative des marchés d'actions par rapport aux autres catégories d'actifs (selon les données historiques) pour les profils de gestion 2 (Baryton) à 5 (Soprano). La préférence pour des Blue Chips qui combinent dividendes stables, bilans robustes et pouvoir de tarification offre une protection contre la déflation. Une inflation basse ou négative est en revanche favorable pour le profil Bass (profil de gestion 1) parce qu'elle entraîne une augmentation des taux réels.

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe C

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



Valeur nette d'inventaire

VNI au 31 janvier 2014	1.144,30
VNI plus haut (21 janvier 2014) :	1.164,63
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

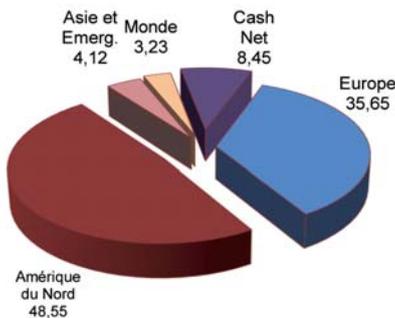
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	20
Nbr. de nouveaux fonds achetés	-
Nbr. de fonds entièrement liquidés	2

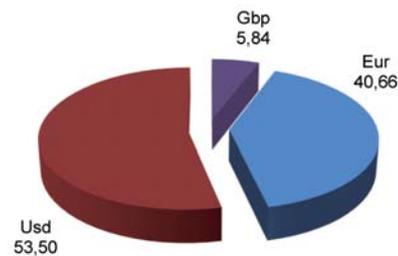
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Digital Stars Europe Acc	Europe	6,93	LU	Sicav	Oui
Comgest Growth Europe	Europe	6,89	IRL	OEIC	Oui
Morgan Stanley IF US advantage - I	Etats Unis	5,99	LU	Sicav	Non
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	5,97	LU	Sicav	Non
Hermes US Smid Equity Fd	Etats Unis	5,95	IRL	Sicav	Non

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



Caractéristiques

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

Avertissements

Le document des informations clés pour l'investisseur doit être lu avant toute décision d'investir. 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, en français et néerlandais, gratuitement auprès de Leleux Associated Brokers qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site internet www.leleuxinvest.be. Les rendements passés ne sont pas indicatifs de résultats futurs. Les VNI sont publiées dans les journaux l'Echo et De Tijd.

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

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

■ **Mardi 11 mars 2014 : Conférence**

Le portefeuille modèle de Leleux Associated Brokers

Langue : Français
 Lieu / Heure : Hotel Mercure Mons, Rue des Fusillés, 12 - 7020 Nimy / 19h
 Orateur : Monsieur Frédéric Liefferinckx, Administrateur Exécutif
 Inscriptions : Agence de Mons : Tél: +32 65 56 06 60
 Agence de Soignies : Tél: +32 67 28 15-16-17

■ **Mardi 18 mars 2014 : Conférence**

**Leleux Invest Equities World FoF
 Perspectives économiques et stratégies d'investissements
 sur les bourses mondiales.**

Langue : Français
 Lieu / Heure : La ferme de Bouchegnies, Rue de Bouchegnies, 12
 7604 Wasmes-Audemetz-Briffoeil / 19h
 Orateur : Monsieur Carlo Luigi Grabau, Administrateur Exécutif de Leleux Invest
 Inscriptions : Agence de Tournai : Tél: +32 69 64 69 00

■ **Jeudi 20 mars 2014 : Conférence**

**Leleux Invest Equities World FoF
 Perspectives économiques et stratégies d'investissements
 sur les bourses mondiales.**

Langue : Français
 Lieu / Heure : Maisons des Associations de La Louvière, Place J. Mansart 21-22
 7100 La Louvière / 19h
 Orateur : Monsieur Carlo Luigi Grabau, Administrateur Exécutif de Leleux Invest
 Inscriptions : Agence de La Louvière: Tél: +32 64 43 34 40

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN	– BERCHEM St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
	– DEURNE J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
	– LINKEROEVER Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
GENT	K. Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
HASSELT	– KERMT Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK	– SINT-AMAND St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
	– RAVEEL Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	– SAINT-PAUL Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
	– GRIVEGNÉE Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
OVERIJSE	Kasteel de Marnix, 1	Tél: +32 2 880 53 70
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Chaussée de Waterloo, 1038	Tél: +32 2 880 63 60
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

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

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

Responsable de la rédaction :
Olivier Leleux
 Date de rédaction :
31 janvier 2014