

Edito

Etre toujours plus proche de notre clientèle, l'accueillir dans un espace confidentiel afin de lui fournir le service adéquat et répondre à l'ensemble de ses besoins, tout en privilégiant la proximité et la relation de confiance avec un chargé de clientèle attiré, telle est la philosophie de développement que suit Leleux Associated Brokers depuis maintenant plus de 85 ans.

C'est dans cet esprit que nous avons le plaisir de vous annoncer le déménagement de notre agence de Courtrai, anciennement située à la place Saint-Amand, dans de nouveaux locaux plus spacieux et mieux adaptés à notre activité. Dès le 18 novembre prochain, notre équipe sur place sera renforcée par l'arrivée d'une nouvelle chargée de clientèle, et accueillera nos clients courtraisiens au numéro 10 de la Minister Liebaertlaan, au sein d'un magnifique hôtel de maître du début du siècle dernier. Un vaste parking sera également mis à la disposition de nos clients.

Dès le mois de janvier 2015, notre deuxième agence de Courtrai, située au numéro 1 de la Kleine Leiestraat, rejoindra également ces nouveaux locaux, offrant ainsi une même qualité d'accueil de haut niveau à notre clientèle. Courtrai viendra ainsi s'ajouter à la liste des nouvelles agences que nous avons ouvertes ces derniers mois, après Tronchiennes en septembre dernier ou Uccle et Overijse durant l'année 2013.

Cependant, cette présence sur le terrain serait vaine si elle ne pouvait s'appuyer sur la qualité des services prestés par nos départements à partir de nos sièges opérationnels, tant à Bruxelles qu'à Soignies. Une qualité qui doit viser l'excellence et qui doit être régulièrement contrôlée afin de maintenir un haut niveau de satisfaction des investisseurs qui nous ont fait l'honneur de devenir nos clients.

Nous sommes dès lors d'autant plus fiers de vous annoncer que notre Maison a été certifiée, pour la deuxième année consécutive, selon les normes internationales et exigeantes ISAE-3402. Cette certification vise à s'assurer que la Société de Bourse a mis en place un contrôle interne adéquat et qu'elle dispose d'une structure opérationnelle de haut niveau, deux éléments essentiels à la protection des avoirs titres et espèces confiés par nos clients et à la fourniture de services d'investissement de premier ordre. A l'instar de 2013, Leleux Associated Brokers a obtenu cette certification pour 2014, faisant d'elle à nouveau la seule Société de Bourse en Belgique à disposer de cette certification. Nous sommes ainsi très heureux de pouvoir vous en faire bénéficier chaque jour.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter, au nom de toute notre équipe, une excellente lecture de votre revue mensuelle.

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

Olivier Leleux
Président du Comité
de Direction



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

411,32 -2,3%⁽¹⁾ ↘
-2,4%⁽²⁾ ↘

BEL 20 (Belgique)

3.157,15 -2,0%⁽¹⁾ ↘
+8,0%⁽²⁾ ↗

CAC 40 (France)

4.233,09 -4,1%⁽¹⁾ ↘
-1,5%⁽²⁾ ↘

DAX (Allemagne)

9.326,87 -1,6%⁽¹⁾ ↘
-2,4%⁽²⁾ ↘

FTSE (G-B)

6.546,47 -1,2%⁽¹⁾ ↘
-3,0%⁽²⁾ ↘

SMI (Suisse)

8.837,78 +0,0%⁽¹⁾ ↔
+7,7%⁽²⁾ ↗

DJ Stoxx 50 (Europe)

2.998,27 -2,3%⁽¹⁾ ↘
+2,7%⁽²⁾ ↗

DJIA (USA)

17.390,52 +2,0%⁽¹⁾ ↗
+4,9%⁽²⁾ ↗

NASDAQ (USA)

4.630,74 +3,1%⁽¹⁾ ↗
+10,9%⁽²⁾ ↗

TS 300 (Canada)

14.613,32 -2,3%⁽¹⁾ ↘
+7,3%⁽²⁾ ↗

NIKKEI (Japon)

16.413,76 +1,5%⁽¹⁾ ↗
+0,8%⁽²⁾ ↗

MSCI World

1.708,09 +0,6%⁽¹⁾ ↗
+2,8%⁽²⁾ ↗

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2013



Aux Etats-Unis, le taux de chômage tend vers le plein-emploi, les achats d'actifs par la Fed sont finis. Logiquement, la prochaine étape serait de relever les taux directeurs. Mais il y a un problème. Alors que les fondamentaux favorisent la hausse des prix, l'inflation reste obstinément basse, phénomène qui n'est d'ailleurs pas propre aux Etats-Unis. La chute récente des prix du pétrole est telle qu'une inflation inférieure à 1% dans quelques mois est une éventualité sérieuse. La Fed risque donc de devenir inaudible, tiraillée entre ceux qui réclameront la relance du 'QE' à cause de l'inflation et ceux qui voudront poursuivre la normalisation monétaire à cause du chômage.

Au printemps dernier, les chiffres d'inflation ont donné des signes de redressement que la présidente de la Banque centrale américaine avait alors ignoré. L'inflation qui avait touché 2,1% en juin est retombée à 1,7% en septembre. Dans l'intervalle, la baisse des prix du pétrole a fortement accéléré, ce qui se répercute rapidement sur l'indice des prix à la consommation par le biais des prix de l'essence qui représente 5% de l'indice. Même si Janet Yellen n'avait sûrement pas prévu ce choc, le résultat est que l'inflation reste au-dessous de la cible de long-terme de la Fed. De manière générale, le contexte n'est pas inflationniste. Dans ces conditions, une inflation retombant à 1% voire moins au printemps prochain est une possibilité. Nul doute qu'on entendra alors des appels pressants à la relance du "QE". La Fed sera alors bien embarrassée.

La Fed risque alors d'être confrontée à un conflit d'objectifs. Son mandat sur l'emploi est proche d'être rempli. Sauf inversion complète de tendance, l'économie américaine devrait être au plein emploi à la fin de 2015 avec un taux de chômage proche des 5%. C'est donc le mandat sur l'inflation qui va guider les décisions futures. La théorie est simple. Avec un marché du travail dynamique couplé à une politique monétaire très assouplie, l'inflation est censée se redresser vers sa cible. Il n'y a donc qu'à relever progressivement le taux directeur vers son niveau naturel afin de contenir ces pressions inflationnistes. La pratique est beaucoup plus complexe. En raison du choc d'offre positif que représente la baisse des prix de l'énergie, l'inflation va rester sous la cible. La Fed doit déterminer si cela sera temporaire ou permanent. Aucune des mesures alternatives de l'inflation auxquelles la Fed peut se référer n'est parfaite. L'inflation sous-jacente est vue comme une construction abstraite, sans prise avec la réalité. Concernant les salaires, il est souvent difficile de dire si leur évolution est due à des changements dans l'inflation ou dans la productivité. Quant aux anticipations d'inflation, toutes les mesures ont leurs défauts : les mesures de marché sont polluées par des primes de liquidité, les mesures d'enquête sont très inertes. Depuis deux ans environ, le débat monétaire de la Fed était dominé par le problème du chômage (taux de participation), il va l'être désormais par la question de l'inflation. Cette fois, le risque est de se réveiller trop tard.

Il est utile de rappeler pourquoi on a mené un examen des bilans bancaires (Asset Quality Review et stress tests) dans la zone euro. En juin 2012, la zone euro était en train de se désintégrer. Pris de panique, les autorités politiques reconnaissent qu'il est "impératif de casser le cercle vicieux entre banques et souverains". L'Espagne est alors en première ligne : comment recapitaliser son secteur bancaire sans alourdir davantage ses comptes publics. L'idée est de créer une supervision bancaire unique, l'ESM. Cet organisme pourra participer directement à la recapitalisation. Même si cette éventualité n'aura pas de suite, le projet de l'union bancaire est lancé. La BCE s'en empare et ne le lâchera plus. La supervision unique est désormais une réalité. C'est le plus grand effort d'intégration dans la zone euro depuis la mise en place de la monnaie unique.

Depuis le fameux discours de Draghi en juillet 2012, l'écart de taux souverains entre cœur et périphérie s'est fortement réduit. Mais il n'en pas été de même en ce qui concerne les coûts d'emprunt des entreprises non-financières. Pendant plus de 18 mois, l'encours de crédit au secteur privé s'est réduit, avant de donner depuis peu quelques signes de stabilisation. La préparation à l'opération AQR/stress test a modifié les conditions d'offre de crédit de sorte que la défragmentation des conditions de crédit n'est encore que partielle.

La faiblesse du crédit au secteur privé tient simultanément à une contrainte sur la demande et à une contrainte sur l'offre, en particulier dans les pays de la périphérie. La perspective d'un examen rigoureux des bilans bancaires, avec l'ambition clairement affichée d'être sérieux a pesé sur la production de prêts par les banques. Maintenant que cette revue des bilans est passée, un frein est desserré. Les banques de la zone euro ont été incitées à purger leurs bilans, à renforcer leur capital et, de surcroît, elles comprennent mieux sur quelle base elles seront jugées par le nouveau superviseur. Il y a de bonnes raisons de penser que l'on entre dans une nouvelle phase pour le secteur bancaire et pour le financement de l'économie.

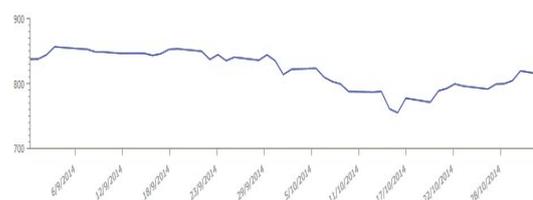
Pour la BCE, l'AQR est l'une des pièces du dispositif qui vise à soutenir la production des prêts, au même titre que la fourniture aux banques de financements longs à bas coûts (TLTRO) ou l'achat d'ABS. L'un ne va pas sans l'autre, mais de toute évidence, tant que les résultats n'étaient pas connus, les banques pouvaient avec raison garder une certaine prudence. Il est établi que la faiblesse et la fragilité de la reprise de la zone euro sont dues pour partie à une insuffisance du crédit. Si le crédit à l'économie devait repartir, ne serait-ce que modestement, cela modifierait les conditions de la reprise en zone euro. La dernière enquête de la BCE sur la demande de prêts donne quelques signes encourageants. Du côté de l'offre de prêts, les standards de crédit continuent de se détendre. Du côté de la demande, l'amélioration est un peu plus nette. Cela devrait conforter la BCE dans sa stratégie de reflation qui vise les banques à relancer le crédit.



Europe

Les premières semaines d'octobre ont été marquées par un accès de panique sur les Bourses européennes. La faiblesse des indicateurs économiques européens en général, allemands en particulier, a alimenté la crainte d'une récession dans la zone euro. Les investisseurs ont prétexté cette information pour vendre massivement. Mais à partir de la deuxième moitié du mois, ils ont pris conscience que la correction avait été excessive et que les actions avaient trop baissé. Les chasseurs de bonnes affaires ont fait leur apparition et les cours sont repartis à la hausse. De plus, les investisseurs ont reçu un coup de pouce de collaborateurs de la BCE qui ont déclaré que la Banque centrale pourrait prendre des mesures supplémentaires pour remédier à la situation déflationniste dans la zone euro. La perspective d'injections monétaires supplémentaires a soutenu le rebond boursier. Enfin, les résultats publiés par les entreprises européennes étaient majoritairement supérieurs aux attentes, ce qui a soutenu la confiance des investisseurs.

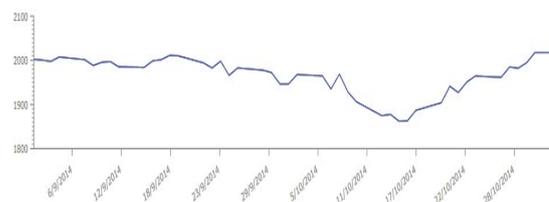
EURO STOXX 50



États-Unis

Aux États-Unis, les marchés ont souffert des mauvaises performances boursières européennes, alors que les indicateurs économiques américains laissent entrevoir une poursuite de l'amélioration conjoncturelle. Le marché du travail, surtout, tourne à plein régime, ce qui est favorable à l'évolution des revenus des consommateurs américains. Certes, les investisseurs américains ont pu craindre que la dégradation de la situation économique en Europe pèse sur les résultats et les exportations des entreprises américaines. Mais outre-Atlantique aussi, le discours des membres de la Banque centrale (qui allait en direction d'une poursuite des stimuli monétaires) a rétabli la confiance et les cours ont rapidement retrouvé leurs sommets de septembre.

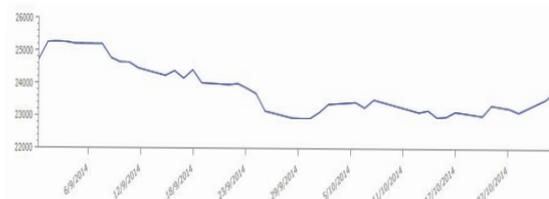
S&P 500



Pays émergents

Les pays émergents ont connu un mois d'octobre difficile. Une explication importante à ces semaines chahutées réside dans les élections brésiliennes. Le Brésil étant un des pays BRIC (avec la Chine, la Russie et l'Inde), le sentiment qui entoure la Bourse de Sao Paulo a tendance à contaminer l'atmosphère générale sur les pays émergents. Or des élections présidentielles étaient au programme au Brésil et elles ont été remportées de justesse par la présidente sortante Dilma Rousseff. Sa victoire a anéanti l'espoir des profondes réformes économiques mises en perspective par son adversaire de centre droit. Le Brésil est confronté à une inflation élevée et de nombreux observateurs plaident pour des réformes structurelles afin de rendre l'économie plus compétitive. Cette perspective s'étant évanouie, la Bourse brésilienne s'est inscrite en net repli. Une baisse qui a également pesé sur les principales Bourses des pays émergents.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	54,0	18/11
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	0,10%	0,14%	20/11
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-6,80	24/11
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	98,3	24/11
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-0,10%	26/11
EMU	Confiance économique	-	100,7	27/11
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	2,70%	28/11
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	28/11
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	56,1	59,0	01/12
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	17/12



USD/EUR (USA)

0,80 +0,8%⁽¹⁾
+9,7%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,28 -0,5%⁽¹⁾
+6,1%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,71 -1,5%⁽¹⁾
+2,9%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 -4,1%⁽¹⁾
-1,3%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,44 +0,1%⁽¹⁾
+0,3%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,83 +0,1%⁽¹⁾
+1,8%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,70 +1,4%⁽¹⁾
+8,3%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,71 +0,2%⁽¹⁾
+3,5%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,60 -1,1%⁽¹⁾
-1,6%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,24 -1,1%⁽¹⁾
-1,7%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,32 +0,9%⁽¹⁾
-3,5%⁽²⁾

SEK/EUR (Suède)

0,11 -1,6%⁽¹⁾
-4,4%⁽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

Après l'ascension impressionnante de ces derniers mois, la hausse du dollar s'est quelque peu ralentie. Le billet vert se consolide à des niveaux élevés par rapport à l'euro, et ce phénomène est caractéristique d'une pause temporaire dans une tendance orientée à la hausse.



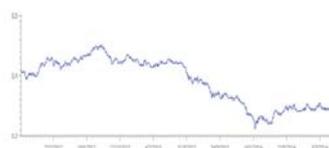
GBP/EUR

La livre britannique se trouve toujours dans une tendance haussière vis-à-vis de l'euro. L'économie britannique reste plus performante que celle de la zone euro. Le mois écoulé a été marqué par un léger repli de la livre après la publication d'un indicateur décevant de la confiance des consommateurs au Royaume-Uni.



TRY/EUR

La TRY se raffermie face à l'euro depuis quelque temps. Ce phénomène s'explique par le fait que la banque centrale turque est en train de réussir sa mission d'endiguer l'inflation. Cela amène les investisseurs à redécouvrir la monnaie.



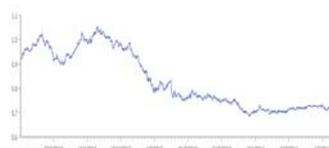
NOK/EUR

La couronne norvégienne a perdu un peu de sa valeur vis-à-vis de l'euro au cours du mois écoulé. Il faut naturellement y voir l'impact de la forte baisse du cours du pétrole, qui est préjudiciable à un exportateur de pétrole comme la Norvège.



JPY/EUR

L'économie japonaise a reçu de forts stimuli monétaires de la banque centrale japonaise à la fin du mois d'octobre. La Bank of Japan a injecté énormément de liquidités dans l'économie. Cela explique l'ascension de ces dernières semaines.



AUD/EUR

L'AUD gagne du terrain vis-à-vis de l'euro depuis septembre. Nous présumons que cette monnaie s'apprécie dans le sillage de l'USD et du reste du bloc dollar.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



L'objectif de la BCE est clair : il s'agit d'avoir une inflation qui évolue sur une pente de 2% par an à moyen terme. Les moyens qu'elle met actuellement en œuvre pour y arriver sont sans précédent (ce qui n'implique pas qu'ils soient suffisants): des taux d'intérêt directs nuls ou négatifs, une fourniture quasi-illimitée de liquidités aux banques, un programme d'achats ciblés d'obligations bancaires sécurisées et d'ABS. Le résultat n'est pas atteint. L'inflation est à peine positive et ralentit depuis deux ans. La BCE anticipe que l'inflation dans la zone euro approche 2% pas avant la fin 2016.

Si la BCE veut remplir son mandat, elle doit agir différemment aujourd'hui, et donc employer le seul outil qu'elle n'a pas encore activé, à savoir des achats massifs de titres publics. Si même la Banque du Japon a compris qu'il n'y a pas d'autres planches de salut, on se demande vraiment pourquoi la BCE ne fait de même alors que la zone euro présente tant de similarités avec le Japon. Toutefois, l'impact de l'expansion du bilan d'une banque centrale sur l'inflation reste encore à démontrer. La question du "Quantitative Easing" souverain devrait être abordée de manière très pragmatique. Si l'on a de bons espoirs qu'une telle politique aura des effets positifs sur l'économie de la zone euro, alors il faut la pratiquer sans état d'âme. Sinon, il n'y a aucune raison de céder à la pression des marchés.

Au-delà de son impact sur la psychologie des investisseurs, un

"QE" souverain peut avoir trois effets sur l'économie réelle :

1° en créant un effet de richesse avec un effet positif sur la consommation des ménages

2° en faisant baisser les taux d'intérêt à long terme avec un effet positif pour l'investissement

3° en poussant le taux de change à la baisse avec un effet positif pour les exportations.

La BCE a engagé une stratégie de reflation reposant sur le soutien à la production de nouveaux crédits au secteur privé. Cela réclamait au préalable la purge des banques (opérations AQR/stress test). Les futurs TLTRO et les achats d'actifs vont normalement donner un soutien additionnel. A ce stade, la BCE va tout faire pour s'en tenir à ce "plan A" avant de passer à un "plan B" du type "QE" souverain. Certaines rumeurs ont laissé entendre que la BCE pourrait étendre ses achats d'actifs à d'autres types d'actifs privés, comme des obligations d'entreprises. Même si Mario Draghi laisse miroiter une extension du QE à d'autres titres privés, il pourra peut-être satisfaire ceux qui, à sa gauche, pensent que la BCE perd un temps précieux à refuser de lancer des achats massifs de titres publics. Il mécontentera alors ceux qui, à sa droite (dont la Bundesbank), jugent que la BCE a sapé les bases sur lesquelles avait été conçue la zone euro.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,0860% +0,30 (1) ↑
-20,10 (2) ↓

EUR (10 ans)

0,8410% -10,60 (1) ↓
-108,80 (2) ↓

USD (3 mois)

0,1500% +0,00 (1) ↑
-2,00 (2) ↓

USD (10 ans)

2,3353% -15,35 (1) ↓
-69,29 (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
AUD	Mercedes-Benz	3,250%	10.11.2017	99,77%	3,33%	I+	XS1132801587	2.000
EUR	Adidas	2,250%	08.10.2026	97,81%	2,46%	NR	XS1114159277	1.000
NZD	KFW	4,250%	06.11.2019	99,85%	4,28%	I+++	XS1133657657	1.000
USD	Petrobras	3,000%	15.01.2019	97,40%	3,66%	I	US71647NAB55	2.000
USD	Verizon	3,000%	01.11.2021	99,40%	3,10%	I	US92343VCN29	2.000
USD	Philip Morris	3,250%	10.11.2024	98,85%	3,39%	I+	US718172BM02	2.000



■ AEDIFICA (ISIN BE0003851681 - 53,00 EUR)

■ Profil

Aedifica est une Société d'Investissement à Capital Fixe Immobilière (Sicafi) spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers résidentiels. Les revenus locatifs (avant éliminations intragroupe) par type d'actifs se répartissent comme suit : maisons de repos (53,7%) ; immeubles à appartements non meublés (19,2%) ; immeubles à appartements meublés (14,5%). La répartition géographique du patrimoine immobilier en valeur est la suivante : Bruxelles (46%), Flandre (37%) et Wallonie (17%).

■ Résultats et perspectives

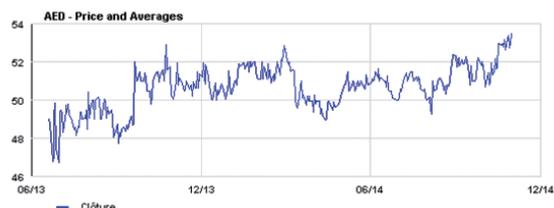
Les revenus locatifs de l'exercice s'inscrit en hausse de 12% par rapport à celui de l'exercice précédent, soit légèrement supérieur aux prévisions publiées dans le rapport annuel de 2012/2013. L'évolution des revenus locatifs du secteur du logement des seniors (+36% à périmètre variable, et +2% en constant) montre que la stratégie d'Aedifica continue de porter ses fruits. Aujourd'hui, 60% des revenus et près de 80% du résultat d'exploitation (avant résultat sur portefeuille de la société) sont tirés de cette activité. Les autres segments ont par contre souffert de la réduction des loyers "consenties au cours de l'exercice 2012/2013". En outre, soulignons les projets de développement de plus de 200 millions d'euros, dont 96% pré-loués. Enfin, le taux d'occupation au 30 juin 2014 atteint les 97,6% pour la partie non meublée du portefeuille et 78% pour les immeubles à appartements meublés.

■ Analyse fondamentale

Cours :	53,00 EUR
Valeur comptable :	40,86 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,29
Ratio Cours/Bénéfice :	23,55
Rendement brut du dividende :	3,76%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	86,82%

Prochains résultats : 24 février 2015 / 1^{er} semestre 2015

■ Analyse technique



■ Notre opinion

La stratégie

Aedifica est une société en immobilier résidentiel qui investit principalement dans les résidences pour seniors (63% du portefeuille), les immeubles résidentielles (27%) et dans une moindre mesure dans les hôtels (10%). Toutefois, l'objectif à long terme est d'atteindre les 70% sur le marché des seniors et 30% sur le résidentiel. La stratégie de cette société repose sur "deux tendances démographiques de fonds" : à savoir, le vieillissement de la population en Europe de l'Ouest et la

croissance dans les grandes villes belges. En termes stratégiques, l'on comprend d'entrée de jeu que l'activité portant sur les logements pour seniors permet de générer des flux de trésoreries récurrents (contrats locatifs de longues durées/tendance démographique), tandis que les deux autres activités offrent des rendements locatifs plus élevés (contrat plus courts) et un potentiel de plus-value grâce à la possibilité de procéder à des cessions.

Présent historiquement en Belgique, la société a commencé à s'implanter en Allemagne à partir de 2013. Outre le fait que l'Allemagne soit la 1^{ère} zone économique en Europe, la population vieillissante est une véritable opportunité pour Aedifica : aujourd'hui, l'Allemagne compte 2,4 millions de personnes de plus de 75 ans et ce chiffre devrait atteindre les 3,5 millions à horizon 2030. Dans un futur proche -à n'en pas douter- le poids de l'Allemagne (5% du portefeuille) va s'accroître, notamment lorsqu'Aedifica cherchera des opportunités d'investissement.

Le segment des logements pour seniors :

Selon les estimations démographiques, la croissance de la population en Belgique devrait croître de 13% d'ici à 2060 avec une part des plus de 65 ans qui devrait passer de 18% à 26%. En Allemagne, les estimations sur la croissance démographique restent encore incertaines (flux migratoires importants/faible taux de natalité) cependant, au regard des données actuelles, la part des plus de 65 ans va passer de 20% à 36% d'ici à 2060, avec une population des plus de 80 ans qui atteindra les 9 millions (4 millions en 2013). Sur base donc des prévisions démographiques, la demande (en "quantité") va continuer de s'accroître. Or, les revenus de toute entreprise sont fonction de la "quantité" fois "le prix", à savoir le loyer pour Aedifica.

Lorsque l'on se concentre sur son principal marché, la Belgique, il ne faut pas oublier que la moitié du prix d'une journée dans une maison de repos est pris en charge par la sécurité sociale. Dans un contexte où les gouvernements en Europe, et en particulier en Belgique, doivent maîtriser leurs dépenses, l'on peut légitimement se demander aujourd'hui si ces derniers vont continuer à soutenir le niveau des subventions alors que le nombre des personnes âgées va continuer de croître.

Hausse de la demande, "menace potentielle" sur la croissance du prix du loyer, dans cet environnement l'accroissement du chiffre d'affaires sera fonction de l'accroissement du parc immobilier, et la rentabilité, fonction du différentiel entre le coût de la dette (4% sur 2014) et du rendement locatif (6%). Avec un taux d'endettement qui atteint les 45% et la cession très probable de certains hôtels, Aedifica va pouvoir accélérer la croissance de son portefeuille, notamment en Allemagne où le marché des résidences pour seniors est très fragmenté (les 5 principaux acteurs détiennent 5% du marché).

Un titre à son prix

Comme nous avons pu le voir précédemment, le titre Aedifica revêt à la fois un caractère défensif et des caractéristiques de croissance. Son arrivée sur le marché allemand est une véritable opportunité, d'autant plus que la rentabilité des maisons pour seniors reste plus élevée qu'en Belgique (7% contre <6%) en raison notamment d'une indexation des prix des loyers en Allemagne plus souple. Compte tenu des niveaux de valorisation actuels, nous restons à "Conserver".



COFINIMMO (ISIN BE0003593044 - 91,56 EUR)

Profil

Cofinimmo figure parmi les principales Sociétés d'Investissement à Capital Fixe Immobilières (Sicafi) belges. La société est spécialisée en immobilier de location. A fin 2013, le patrimoine immobilier, d'une surface totale de 1 853 467 m², s'élève, en valeur de marché, à 3,3 MdsEUR.

Résultats et perspectives

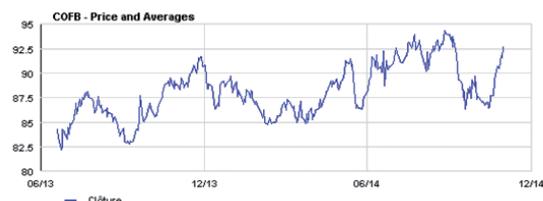
Le résultat net courant par action de 3,35 EUR au 30.06.2013 ressort en ligne avec la prévision d'un résultat net courant par action de 6,61 EUR pour l'année 2014. En outre, Cofinimmo a confirmé sa guidance d'un dividende brut de 5,50 EUR par action ordinaire et de 6,37 EUR par action privilégiée pour l'exercice 2014. Le coût de la dette a diminué, passant de 3,92% à 3,72%. Enfin, les dettes arrivant à échéance en 2014 et 2015 sont entièrement refinancées.

Analyse fondamentale

Cours :	91,56 EUR
Valeur comptable :	89,19 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,03
Ratio Cours/Bénéfice :	14,08
Rendement brut du dividende :	5,89%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	104,98%

Prochains résultats : 7 novembre 2014 / 3^{ème} trimestre 2014

Analyse technique



Notre opinion

Un groupe diversifié

Évalué à plus de 3 milliards d'euros d'actifs, le portefeuille immobilier du groupe Cofinimmo se situe essentiellement en Belgique (79%) mais également en France (16%) et dans une moindre mesure au Pays-Bas (5%). Historiquement, le groupe était orienté sur l'immobilier de bureaux (42% des actifs au S1 2014), mais à partir de 2005 le groupe immobilier belge a commencé à se diversifier sur deux autres segments : l'immobilier de santé avec les maisons de repos (40% des actifs aujourd'hui) et l'immobilier de réseaux de distribution (17%).

Fin juillet de cette année, les 5 principaux clients de Cofinimmo (Korian/Media ; AB Inbev ; Armonia ; Secteur public belge ; Groupe Axa) représentent 52% de ses loyers

contractuels avec une durée moyenne des baux de 14,3 années. Suite à la cession en mai dernier d'un grand immeuble de bureaux (North Galaxy), le segment de l'immobilier de bureaux est passé d'un poids dans le portefeuille de 46% fin 2013 à 42% aujourd'hui. Comme indiqué lors de notre analyse sur Befimmo (15/10/2014), l'immobilier de bureaux se porte bien dans le centre de Bruxelles, or 55% de ces derniers chez Cofinimmo se situent dans la partie décentralisée et/ou en périphérie de Bruxelles, deux zones qui subissent une demande plus volatile et qui souffrent d'un vide locatif plus important.

Les maisons de repos : un investissement prometteur

A l'instar de toute entreprise, l'activité des sociétés immobilières est liée à l'évolution de la conjoncture économique. Dans un scénario de ralentissement (rebond) de l'économie, la demande en location de bureaux diminue (augmente) ce qui accentue la pression (hausse) sur le niveau des loyers. Comme mentionné précédemment, le portefeuille de bureaux de Cofinimmo souffre d'une importante vacance locative sur ses immeubles en dehors du centre de Bruxelles (10,65% de taux d'occupation) mais également d'une durée résiduelle moyenne des baux de seulement 4,6 ans.

Néanmoins, le segment de l'immobilier de santé est quant à lui loué à long terme pour une durée initiale de 27 ans en Belgique, de 12 ans en France et de 15 ans aux Pays-Bas. En date de la dernière publication des résultats semestriels (30/06/2014), la durée résiduelle moyenne ressort à 21,7 ans en Belgique, 6,7 ans en France et 13,8 ans aux Pays-Bas. En outre, cette activité est nettement moins sujette au caprice des cycles économiques, et compte tenu des prévisions de croissance démographique des personnes âgées (d'ici à 2025, plus de 20 % des Européens seront âgés de 65 ans ou plus, avec une proportion des plus de 80 ans en nette augmentation) la demande va continuer de progresser : on notera également, que le taux d'occupation sur ce segment se rapproche des 100%.

A quand le véritable redéploiement du portefeuille ?

Au cours des prochaines années, le véritable catalyseur de l'évolution du cours de bourse de Cofinimmo proviendra de la capacité du groupe à pouvoir mettre en place sa stratégie de "redéploiement de son portefeuille" : à savoir, la réduction du segment de l'immobiliers de bureaux (objectif : 40% du portefeuille) au profit du segment de l'immobilier de santé et d'investissements "opportunistes" dans la distribution.

Or à l'heure actuelle, sur le programme d'investissement de 175 millions d'euros (horizon T2 2014 à 2016) seulement 67 millions d'euros (soit 38%) sont alloués au segment de la santé, contre près de 100 millions d'euros (56%) au segment des bureaux. Dans ces conditions, la stratégie de "redéploiement du portefeuille" mettra du temps à se mettre en place, ce qui toutes choses égales par ailleurs, devrait encore freiner la hausse du titre. Comme indiqué lors de notre analyse sectorielle le 13/10/2014, le titre Cofinimmo se situe proche de sa valeur intrinsèque.



■ RETAIL ESTATES (ISIN BE0003720340 - 64,95 EUR)

■ Profil

Retail Estates est une Société d'Investissement à Capital Fixe Immobilière (Sicafi) spécialisée dans la détention, l'acquisition et la gestion d'actifs immobiliers d'entreprise (notamment magasins de périphérie, centres commerciaux, immeubles individuels et surfaces commerciales) situés en Belgique et au Luxembourg. Les bâtiments ont une superficie moyenne entre 500 et 3.000 m². Le flottant représente 59% des titres, les autres actionnaires sont SFPI (Belfius Assurance, 11,34%), KBC (9,22%), Axa (5,31%) Federal Assurance (5,25%).

■ Résultats et perspectives

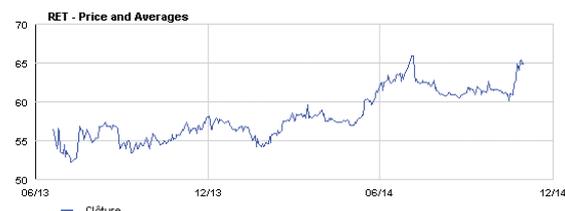
Au cours du premier trimestre de l'exercice, le résultat locatif net s'élève à 12,56 millions EUR, ce qui représente une augmentation de 13,93% par rapport au même trimestre de l'exercice 2013/2014. Cette augmentation s'explique quasi intégralement par la croissance du portefeuille immobilier et l'indexation (limitée) positive des loyers. Le taux d'occupation au 30 juin 2014, à savoir 98,33%, se maintient à un niveau élevé. Au 31 mars 2014, le taux d'occupation s'élevait à 98,17%. Le résultat courant net a évolué au 30 juin 2014 à 6,60 millions EUR par rapport à un montant de 5,42 millions EUR durant la même période de l'exercice 2013/2014. Le résultat net, qui tient également compte du produit de la vente des immeubles de placement (0,34 million EUR) et de la variation de la juste valeur des immeubles de placement (0,65 million EUR) s'élève à 7,58 millions EUR au 30 juin 2014. Au 30 juin 2014, le taux d'endettement s'élève à 49,39% par rapport à 49,10% au 31 mars 2014.

■ Analyse fondamentale

Cours :	64,95 EUR
Valeur comptable :	58,10 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,13
Ratio Cours/Bénéfice :	17,73
Rendement brut du dividende :	4,82%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	127,89%

Prochains résultats : 28 novembre 2014 / 1^{er} semestre 2015

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Focus sur l'immobilier commercial situé en périphérie !
Créée en 1998, la Sicafi Retail Estates investit dans l'immobilier commercial situé en périphérie. En juin de cette année, Retail Estate possède près de 540 immeubles commerciaux dans son portefeuille pour une superficie totale de 574.570 m². Le taux d'occupation est de 98,33%,

la juste valeur (valeur de marché) du portefeuille immobilier consolidé (y compris les actifs destinés à la vente) est estimée par les experts indépendants à 745,52 millions d'euros. Aujourd'hui, 69,87% de l'activité est constituée de clusters commerciaux et de centres commerciaux : les clusters commerciaux sont des ensembles de magasins de périphérie situés le long d'un même axe routier, que le consommateur considère comme un tout, alors qu'en dehors de leur emplacement, ils ne disposent d'aucune infrastructure commune. C'est en Belgique la forme la plus courante de concentration de surfaces commerciales situées le long d'axes routiers. Les centres commerciaux sont eux des immeubles qui font partie d'un complexe commercial intégré et se regroupent donc avec d'autres surfaces de vente. Enfin, 26,66% du parc immobilier est constitué de magasins de périphérie individuels. Actuellement, 59,20% des magasins sont situés en Flandre et 40,45% en Wallonie. Les vingt principaux locataires de Retail Estates représentent 51,97% des revenus locatifs bruts, en chiffres absolus, Brantano sa représente 8,69 % des revenus locatifs suivi par le groupe Blokker (5,46%), FUN (4,07%), Kréfel (3,78%) et Carpetland (3,25%).

Poursuite de l'expansion

Le Groupe Orchestra-Prémaman a conclu le 14/10/2014 une convention-cadre avec la société Retail Estates en vue de la cession de la propriété de 14 immeubles commerciaux. 11 de ces magasins sont déjà loués, pour un loyer annuel de 1,58 millions d'euros et sur base d'un bail de 27 ans. La valeur locatives des biens non-loués est estimée à 600.000 EUR selon le cabinet d'expert CBRE. L'investissement dans ces 14 immeubles est estimé à 34,59 millions d'euros. Une partie de cette transaction a été financée par l'émission de 325.514 nouvelles actions. Etant donné que la grande majorité des immeubles offrent un revenu locatif et que les immeubles non loués offrent une garantie de 6 mois de loyers, nous n'anticipons pas de prochaine diminution du bénéfice par action. Au cours de ces 3 dernières années, le loyer moyen de Retail Estates a progressé : passant de 86,85 EUR par m² au 31/03/2012 à 90,78 EUR par m² au 31/03/2014. Au cours de la même période, le rendement du portefeuille immobilier s'est élevé à un peu moins de 7% : 6,99% entre 2012 et 2013, et 6,93% au 31/3/2014. Le taux d'intérêt moyen de la charge de la dette s'élève à 4,50% (durée moyenne des échéances : 3,8 années, dont 98,26% à taux fixes). Le 2 avril dernier, Retail Estates a réalisé un placement privé d'obligations à 7 ans, pour un montant total de 30 millions EUR avec un rendement brut de 3,57%. Le taux d'endettement de la Sicafi se situe actuellement à 49,39% (au 30/06/2014) : dans un contexte de faibles taux d'intérêts à long terme, le groupe peut encore se financer et ainsi créer encore de la valeur pour ses actionnaires.

Ratios de valorisation

Pour l'évaluation d'une Sicafi, l'on regarde traditionnellement le rapport entre le cours et la valeur net comptable : à l'instar du titre Wereldhave Belgium, le cours de Retail Estate se situe bien au-dessus de sa NAV (voir page 2). Nous nous attendons donc à une correction (vraisemblablement vers les 56 EUR). En ce qui concerne le rapport cours/bénéfice, l'action n'est véritablement pas bon marché (PER de 14,91x) et enfin, en ce qui concerne le rendement celui-ci n'est pas le plus élevé dans l'univers des Sicafis (5,09%, source Bloomberg).

Gestion de portefeuilles

Thomas Stul
Gestionnaire de portefeuille



Les valorisations actuelles sur les marchés financiers mondiaux, tant des actifs risqués que moins risqués, nous confortent dans l'idée que les rendements futurs proviendront plutôt des dividendes ou des coupons que des plus-values sur actifs. Dans ce contexte, le Templeton Global Total Return Fund a été intégré durant le mois d'octobre pour la partie à revenus fixes des portefeuilles en gestion discrétionnaire. Le choix d'un fonds "total return" est logique, puisque les fonds de ce type recherchent la maximisation des gains, en partie par des investissements orientés sur les revenus et en partie par des investissements qui privilégient les gains sur le capital. Dans le compartiment repris, les gains de change (le fonds est *non hedged*) constituent une source supplémentaire de rendement potentiel et les revenus perçus seront réinvestis dans le fonds (fonds de capitalisation).

Le Templeton Global Total Return Fund est par ailleurs un fonds obligataire mondial "unconstrained", géré selon le principe de la "conviction". En d'autres termes : les gestionnaires sont libres et le fonds a la possibilité d'investir dans l'ensemble du spectre des obligations (publiques ou d'entreprises, investment grade ou haut rendement, dollars américains ou autres monnaies). La monnaie de référence pour les gestionnaires est le dollar américain (USD). Le fonds contient principalement des obligations à courte échéance (la durée du compartiment s'élève à 1,5 an), peut investir dans différents pays ou secteurs, peut être très surpondéré ou sous-pondéré dans certaines devises et acquiert des positions sur la base de convictions/visions marquées, raison pour laquelle l'allocation s'écarte nettement de l'indice de référence. La stratégie du gestionnaire en chef (Michael Hasenstab) est basée sur une analyse macro-économique et exécutée par une équipe de recherche locale. Hasenstab investit ainsi dans des obligations et des devises étrangères dont il estime qu'elles sont sous-valorisées compte tenu des perspectives macro-économiques. Vu les divergences entre l'allocation et le cadre de référence, la performance du compartiment en USD peut s'écarter nettement de son benchmark ou de son peer group à court terme. Néanmoins, le fonds a toujours surperformé son benchmark et son peer group depuis 2006, avec certes une volatilité plus élevée.

La principale motivation à investir dans un tel fonds "total return" réside dans sa diversification. Le compartiment gère quelque 35 milliards USD d'actifs et compte environ 550 positions. De plus, il est actif au niveau mondial et étend ainsi notre périmètre d'investissement. En outre et comme nous l'avons déjà mentionné, l'approche "total return" permet au fonds d'avoir trois sources de rendement : les coupons, les plus-values sur les cours et le potentiel d'appréciation des devises étrangères. Le fonds acheté est un des plus importants (flagship fund) de la gamme obligataire de Franklin Templeton, lui-même un des leaders mondiaux en matière de gestion d'actifs. En gestion discrétionnaire, ce compartiment a été acheté en euros. Ce, pour deux raisons. Tout d'abord, parce que cela permet d'éviter des frais de couverture du risque de change. Deuxièmement, le fait d'acheter le compartiment exprimé en euros nous permet de profiter des perspectives favorables du dollar américain face à la monnaie unique. En effet, la monnaie de référence du fonds est l'USD, ce qui implique qu'une hausse du billet vert face à l'euro engendre une augmentation de la valeur du compartiment en euros. Enfin, il est possible d'envisager quatre scénarios dans lesquels la performance du compartiment sera inférieure à celle d'un indice composé d'obligations publiques de la zone euro, libellé en euros et assorti d'une échéance moyenne d'environ huit ans. Le premier est une poursuite de la déflation dans la zone euro. Deuxièmement, une « fuite vers la qualité » ou une forte augmentation de l'aversion au risque par rapport aux actifs risqués pèsera sur la performance relative du fonds. Le troisième scénario est celui d'une forte dépréciation des monnaies des pays émergents. Enfin, il y a la possibilité d'une appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar. Le fonds affiche en effet un poids d'environ 55% en USD et une position négative en EUR.

Pour les autres profils de gestion de patrimoine qui ne contiennent pas d'actions, nous avons acquis la nouvelle obligation d'Adidas. Elle est assortie d'un coupon de 2,25% et arrivera à échéance en 2026. Enfin, l'obligation de l'entreprise sidérurgique autrichienne Voestalpine (échéance 2021 et coupon de 2,25%) a été achetée.

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe C

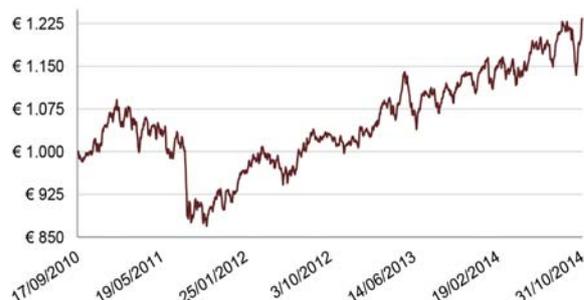
Obectif et stratégie d'investissement

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

Valeur nette d'inventaire (€)

VNI au 31 octobre 2014	1.233,41
VNI plus haut (18 septembre 2014) :	1.233,41
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

Evolution de la VNI depuis le lancement



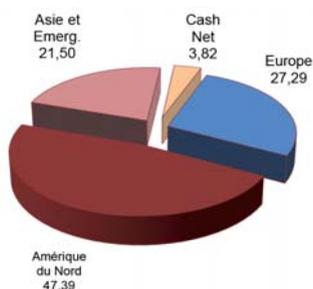
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	18
Nbr. de nouveaux fonds achetés	-
Nbr. de fonds entièrement liquidés	-

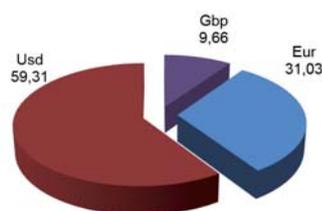
Principales positions en portefeuille

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat.*	F.J.*	O.P.*
Matthews Asia DVD Fd - I	Asie	11,89	LU	Sicav	Non
First State Asian Pacific Leaders £ - B	Asie x Jap	9,61	UK	OEIC	Non
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	6,99	LU	Sicav	Oui
Morgan Stanley IF US advantage - I	Etats Unis	6,48	LU	Sicav	Non
Digital Stars Europe Acc	Europe	6,15	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 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 ¹ :	0 1 2 3 4 > 5 < 6 7	Souscription minimum :	1 action
Calcul de la VNI :	Journalière	Code ISIN :	BE62 0276 2975
Date de règlement :	j+4	Réviseur :	Mazars
Rémunération de gestion :	0,5%/an	Administrateur :	RBC I&T Services

Avertissements

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

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

Leleux Invest Patrimonial World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe D

Objetif et stratégie d'investissement

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

Evolution de la VNI à fin de mois

sept/14	oct/14	nov/14	déc/14	janv/15	févr/15
1.000	997,70	-	-	-	-
mars/15	avr/15	mai/15	juin/15	juil/15	août/15
-	-	-	-	-	-

Valeur nette d'inventaire (€)

VNI au 31 octobre 2014	997,70
VNI plus haut (30 septembre 2014) :	1.000,00
VNI plus bas (17 octobre 2014) :	986,78

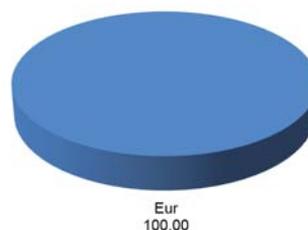
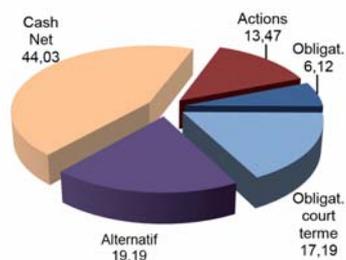
Principaux gestionnaires en portefeuille

AXA
Allianz
Principal Global Investors Funds
Pimco
La Française de Placement

Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	8
Nbr. de nouveaux fonds achetés	-
Nbr. de fonds entièrement liquidés	-

Allocation par Univers et par devise (%)



Caractéristiques

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

Avertissements

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

- Mercredi 12 novembre 2014 : Conférence**
Leleux Invest Patrimonial World FOF - Perspectives économiques et stratégies d'investissements sur les marchés financiers
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence d'Ath, rue Gérard Dubois, 39 - 7800 Ath / 19h
 Orateur : Monsieur Carlo Luigi Grabau, administrateur exécutif de Leleux Invest
 Inscriptions : Agence d'Ath : Tél: +32 68 64 84 60
 Welcome Desk : 0800/255 11

- Judi 13 novembre 2014 : Conférence**
Planification patrimoniale : donner, c'est donné ?
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Hôtel Mercure Mons, rue des Fusilés, 12 - 7020 Nimy / 19h
 Orateur : Monsieur Christian Gilson, chargé de clientèle chez Leleux Associated Brokers
 Inscriptions : Agence de Mons : Tél: +32 65 56 06 60
 Agence de Soignies : Tél: +32 67 28 18 15-16-17
 Welcome Desk : 0800/255 11

- Samedi 15 novembre 2014 : Salon**
Finance Avenue
 Langue : Français et Néerlandais
 Lieu / Heure : Tour & Taxis, Avenue du Port, 88 - 1000 Bruxelles / 9h à 17h

- Du dimanche 16 au jeudi 20 novembre 2014 inclus : Salon**
Zenith
 Langue : Français et Néerlandais
 Lieu / Heure : Brussels Expo, Place de la Belgique 1 - 1020 Bruxelles / 10h à 17h

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
DRONGEN	Petrus Christudreef, 15	Tél: +32 9 269 96 00
GENT	K. Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
HASSET	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK	Minister Liebaertlaan, 10	Tél: +32 56 37 90 90
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
OVERIJSE	Kasteel de Marnix, 1	Tél: +32 2 880 53 70
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Chaussée de Waterloo, 1038	Tél: +32 2 880 63 60
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

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

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

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