

Edito

S'adapter en permanence à vos besoins en vous proposant des alternatives originales dans un secteur financier en pleine évolution. C'est un des défis que Leleux Associated Brokers s'est fixé depuis de nombreuses années et qu'une fois plus, nous tentons de relever en ce mois de septembre 2014.

Face à la baisse des taux d'intérêt que nous connaissons depuis plusieurs années, notre Société de Bourse vous propose désormais le profil Bass au sein de ses services de Gestion de portefeuille et de Conseil Général en Investissement. Grâce à celui-ci, nous sélectionnons pour votre compte les meilleures obligations du moment et nous assurons la surveillance de ces obligations jusqu'à l'échéance de celles-ci, nous permettant ainsi de vendre immédiatement toute obligation dont la santé de l'émetteur pourrait se dégrader, et ce afin de protéger le capital investi. Basé sur une diversification d'une quarantaine de lignes individuelles, le profil Bass vous offre un des meilleurs rendements disponibles sur le marché sans prendre de risques inconsidérés.

Si le profil Bass a rencontré l'intérêt de plusieurs centaines d'investisseurs, d'autres investisseurs souhaitent obtenir un rendement plus élevé en prenant plus de risques, notamment en investissant une partie de leur portefeuille en actions. La grande majorité d'entre eux se sont ainsi intéressés aux profils plus risqués proposés par notre Maison dans le cadre de la gestion discrétionnaire, à savoir les profils Baryton, Tenor, Alto et Soprano.

Cependant, certains investisseurs ne disposent pas du montant minimum de 50.000 EUR pour entrer en gestion discrétionnaire, ou ne souhaitent investir qu'une partie de leur portefeuille dans ce type de placements. Pour ces investisseurs, Leleux Associated Brokers est heureux de vous annoncer le lancement durant ce mois de septembre d'un nouveau

compartiment de la sicav Leleux Invest, le compartiment "Patrimonial World FOF". Ce nouveau compartiment a comme objectif de faire bénéficier l'investisseur de l'évolution des marchés financiers au moyen d'une exposition diversifiée entre les marchés boursiers d'une part et le marché obligataire d'autre part.

A l'instar du compartiment "Equities World FOF", le nouveau compartiment se basera sur le principe de la multi-gestion. En d'autres termes, les gestionnaires du compartiment ne réaliseront pas eux-mêmes la gestion des avoirs, mais analyseront la qualité et le sérieux de la gestion d'autres institutions financières et décideront d'investir dans les fonds proposés par ces institutions. En résumé, Leleux Invest ne vend pas de la gestion, Leleux Invest en achète. La période de souscription pour ce nouveau compartiment durera trois semaines et débutera le 8 septembre 2014 pour se terminer le 30 septembre. Le compartiment pourra être souscrit ou remboursé chaque vendredi et fournira une Valeur Nette d'Inventaire (VNI) une fois par semaine. Finalement, le compartiment distribuera tous les revenus qu'il encaissera et ce de manière annuelle. En d'autres termes, vous toucherez une fois par an les revenus des investissements ainsi réalisés.

Si vous deviez présenter un intérêt pour ce nouveau compartiment, ou pour tout autre fonds d'une autre institution financière, n'hésitez pas à prendre contact avec votre chargé de clientèle habituel qui se fera un plaisir de vous fournir gratuitement le document d'informations clés pour l'investisseur (KIID), ainsi que toute autre information dont vous auriez besoin.

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 AXA	6
	Analyse de ELECTRONIC ARTS	7
	Analyse de VALEO	8
	Analyse de VOLKSWAGEN	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)

413,13 +2,2%⁽¹⁾ ✓
+2,8%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

3.192,72 +3,0%⁽¹⁾ ✓
+9,2%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

4.381,04 +3,2%⁽¹⁾ ✓
+2,0%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

9.470,17 +0,7%⁽¹⁾ ✓
-0,9%⁽²⁾ ✗

FTSE (G-B)

6.819,75 +1,3%⁽¹⁾ ✓
+1,0%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

8.658,97 +3,0%⁽¹⁾ ✓
+5,6%⁽²⁾ ✓

DJ Stoxx 50 (Europe)

3.044,49 +2,2%⁽¹⁾ ✓
+4,3%⁽²⁾ ✓

DJIA (USA)

17.098,45 +3,2%⁽¹⁾ ✓
+3,1%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

4.580,27 +4,8%⁽¹⁾ ✓
+9,7%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

15.625,73 +1,9%⁽¹⁾ ✓
+14,7%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

15.424,59 -1,3%⁽¹⁾ ✗
-5,3%⁽²⁾ ✗

MSCI World

1.748,67 +2,0%⁽¹⁾ ✓
+5,3%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2013



La croissance mondiale a rebondi au deuxième trimestre (à l'exception du Japon et de la zone euro) mais reste grevée de risques baissiers liés à la Chine, aux tensions géopolitiques et à la future normalisation de la politique monétaire américaine. En juillet, le FMI a abaissé sa prévision de croissance mondiale pour 2014 de 0,3% à 3,4%, en raison de la morosité observée au premier trimestre, en particulier aux Etats-Unis et des perspectives moins optimistes de plusieurs pays émergents. Une légère progression étant attendue l'an prochain dans certains pays avancés, le FMI a maintenu à 4% sa prévision de croissance mondiale pour 2015. La progression du PIB mondial a accéléré entre le premier trimestre 2014 (+0,47%) et le second trimestre 2014 (+0,77%) pour revenir sur son rythme moyen de croissance de 2012 et 2013. Sur 2014, la croissance mondiale devrait se situer en moyenne à 3% sans nette accélération par rapport à l'an dernier.

Les évolutions ont été extrêmement contrastées d'une zone à l'autre au premier semestre, rendant difficile l'estimation du rythme sous-jacent. L'anomalie du PIB **US** au 1^{er} trimestre (-2,1%) a été totalement effacée au deuxième trimestre (+3,9%). Les conditions d'emploi s'améliorent fortement aux Etats-Unis. La croissance de la **Chine**, très faible en début d'année s'est un peu reprise au deuxième trimestre. L'impression de "stop-and-go" traduit l'ambiguïté des autorités chinoises concernant leur objectif prioritaire. Est-ce assainir le système bancaire au prix d'un freinage plus marqué de l'activité ou est-ce de soutenir l'activité au risque d'alimenter certains excès sectoriels et financiers ? Le **Japon** a vu son profil de croissance totalement bouleversé par le choc de TVA du mois d'avril, à l'avantage du premier trimestre (+1,5%) mais au détriment du deuxième trimestre (-1,7%). En **zone euro**, l'économie était au point-mort au deuxième trimestre, après quatre trimestres de hausse modeste. La reprise économique reste faible (chiffres négatifs au deuxième trimestre en Italie et Allemagne), fragile et inégale pour dissiper le risque de rechute et le spectre de la déflation. L'inégalité des cycles au sein de la zone euro est particulièrement élevée. Les rythmes d'activité sont en freinage marqué dans de grands pays émergents comme la **Russie** ou le **Brésil**.

Les principaux risques baissiers tiennent d'une part à la Chine, qui est, pour l'observateur extérieur, une grosse boîte noire et d'autre part aux divers foyers de tension géopolitique. Il y a plusieurs points de tensions dans le monde (Irak, Gaza, Lybie et Syrie) mais le plus important pour l'économie européenne concerne les relations Ukraine-Russie. La première vague de sanctions et de contre-sanctions entre les Etats-Unis, l'Europe et la Russie a été calibrée pour avoir des effets relativement modestes sur l'économie réelle. Cela pèse malgré tout sur le climat des affaires. Une escalade, touchant au domaine de l'énergie, serait potentiellement beaucoup plus déstabilisatrice.

A l'échelon global, l'inflation s'est un peu redressée par rapport à ses points bas cycliques. Elle se situe à 2,8% en

rythme annuel par rapport à 2,4% en 2013. L'inflation américaine a connu un rebond ces derniers mois, ce qui la rapproche de la cible de la Fed (2%). Il n'y a pas de dérapage des prix ou des salaires qui obligerait la Fed à durcir rapidement sa politique, mais désormais, avec une inflation qui se normalise, la Fed n'a plus de raisons de différer sa hausse des taux d'intérêts à court terme jusqu'à la fin de 2015. Depuis le début de 2014, la Banque centrale américaine a réduit de manière régulière ses achats d'actifs, de USD 85 milliards par mois à USD 25 milliards actuellement. En octobre, elle stoppera l'extension de son bilan. La prochaine étape de la normalisation monétaire sera une hausse des taux directeurs. A la réunion de septembre, la Fed est censée donner des éclaircissements sur le rythme de remontée des taux et peut être la date de son démarrage. Il y a aussi des interrogations sur la gestion de son bilan. Ces derniers mois, les attentes pour la première hausse des taux se sont rapprochées de la fin 2015 vers le milieu de 2015. Le risque que la Fed engage un durcissement agressif est faible mais des chiffres d'inflation plus élevés qu'attendu pourraient avancer la première hausse au printemps 2015. A l'opposé, l'inflation en zone euro continue de ralentir (0,4% sur un an) et est même faiblement négative dans plusieurs pays (Espagne, Portugal et Grèce). Les causes sont multiples et n'entrent pas toutes dans le champ d'intervention de la banque centrale européenne. Que pourrait faire la BCE pour redresser les prix de l'énergie... L'élément de réassurance tient au bon ancrage des anticipations d'inflation à long terme. Malgré cela, certains politiciens et certains investisseurs réclament à la BCE de "faire plus". Autrement dit, lancer un Quantitative Easing à l'américaine, sans certitude que ce soit efficace dans le cadre de la zone euro.

Le thème dominant désormais est celui du découplage des politiques monétaires entre banques centrales. D'un côté, celles qui ont des raisons de ne pas différer la normalisation des taux d'intérêts (Banque d'Angleterre, Fed). De l'autre, celles qui cherchent à pérenniser, voire à accroître, l'assouplissement monétaire (BCE, BoJ). La Fed et la BoE se sont abstenues de tout discours agressif afin de se prémunir contre une remontée brutale et mal maîtrisée des taux d'intérêts long terme (cfr la volatilité causée l'été 2013 par le "tapering" de la Fed). Les taux d'intérêts US restent selon nous trop bas (taux à 10 ans à 2,4%) au regard des perspectives économiques et monétaires. En zone euro, tous les facteurs combinent à court terme pour pousser les taux d'intérêt vers le bas : réduction des perspectives de croissance, repli de l'inflation, assouplissement de la BCE. Le rendement des obligations allemandes à 10 ans est d'ailleurs passé sous 1%. C'est dire combien les craintes de "déflation/scénario japonais" restent fortes. Celles-ci sont exagérées.

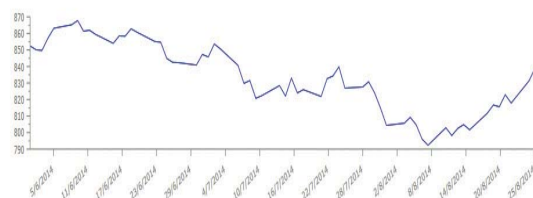
Le découplage Fed/BE a permis de stopper l'appréciation de l'euro amorcée en 2012, puis d'enclencher une érosion. L'écart anticipé de taux d'intérêts entre les Etats-Unis et la zone euro est de nature à pousser l'euro plus bas.



Europe

Les Bourses européennes sortent d'un été difficile. D'une part, un nombre croissant d'indicateurs économiques font état d'un ralentissement de la croissance du PIB dans la zone euro. Selon les investisseurs, il pourra avoir un impact négatif sur l'évolution du chiffre d'affaires et du bénéfice des entreprises européennes. D'autre part, on a assisté à un regain de tensions géopolitiques entre l'Europe et la Russie. À la suite de l'ingérence russe en Ukraine, de nombreux pays européens ont annoncé des sanctions commerciales contre la Russie. Sanctions auxquelles la Russie a réagi par des contre-mesures. Les investisseurs craignent que la Russie décide de compliquer les exportations de gaz vers l'Europe, ce qui pourrait accroître le coût de l'énergie des entreprises européennes. Et cela non plus n'est pas bon pour l'évolution des bénéfices des entreprises européennes. Tous ces éléments ont incité les investisseurs à procéder à des prises de bénéfices après les hausses de ces derniers mois, ce qui a provoqué une correction sur les Bourses.

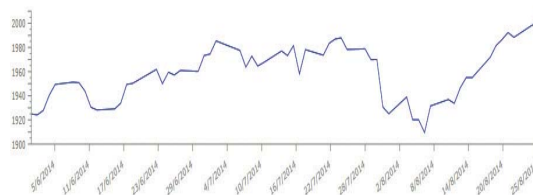
EURO STOXX 50



États-Unis

La Bourse américaine a montré une image duale l'été dernier. Les indices qui représentent les grands noms de l'industrie (comme le S&P 500 ou le Dow Jones) ont pu rebondir après une correction et atteindre de nouveaux sommets historiques. Une performance qui s'est cependant refusée aux indices de petites capitalisations (comme le Russel 200, représentatif des "small caps"). La perte moyenne sur le cours des actions de cet indice s'élève à quelque 20%. Les observateurs y voient un signe que les investisseurs en actions américaines veulent prendre un peu moins de risques et recherchent la sécurité dans les grandes capitalisations boursières.

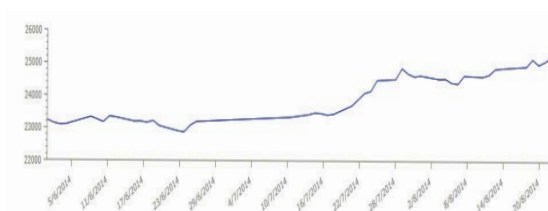
S&P 500



Pays émergents

Les Bourses de pays émergents jouissent à nouveau des faveurs des investisseurs internationaux. La Bourse chinoise, surtout, a fait la Une de nombreux médias financiers. Les doutes relatifs à la solidité du système bancaire et la crainte d'une surchauffe du marché immobilier ont été relégués au second plan à présent que les indicateurs économiques les plus récents montrent un redressement de la croissance économique. Cela a attiré les capitaux financiers et la Bourse chinoise a déjà opéré un beau rebond depuis le plancher de cette année. Ce momentum positif attire à présent de nouveaux investisseurs. Sans compter que de très nombreux pays émergents présentent des valorisations attrayantes, et inférieures aux Bourses européennes. Il en a résulté un reflux de capitaux d'ouest en est.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
JAP	Produit Intérieur Brut		-6,8%	08/09
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,10%	12/09
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	0,10%	0,10%	17/09
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	55,0	17/09
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,10%	17/09
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	17/09
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-7,30	24/09
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	101,7	24/09
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-0,80%	25/09
EMU	Confiance économique	-	100,6	29/09
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-0,50%	30/09



USD/EUR (USA)

0,76 +1,9%⁽¹⁾
+5,0%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,26 +0,2%⁽¹⁾
+5,2%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,73 +0,7%⁽¹⁾
+6,2%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 +3,5%⁽¹⁾
+2,8%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,42 +0,1%⁽¹⁾
+0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,83 +0,9%⁽¹⁾
+1,6%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,71 +2,4%⁽¹⁾
+9,8%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,70 +2,1%⁽¹⁾
+2,6%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,60 -0,3%⁽¹⁾
-1,6%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,24 -0,7%⁽¹⁾
-1,3%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,32 -0,3%⁽¹⁾
-5,6%⁽²⁾

SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,5%⁽¹⁾
-3,5%⁽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

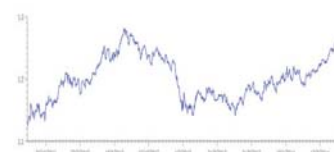
USD/EUR

Sous la pression d'indicateurs économiques décevants, l'euro a perdu beaucoup de plumes vis-à-vis du dollar. De plus, l'Europe reste confrontée à une crainte de déflation tenace, ce qui ne plaît pas aux investisseurs internationaux en devises. L'euro est retombé de 1,37 dollar en juillet à 1,32 dollar fin août.



GBP/EUR

La GBP poursuit également sa marche en avant face à l'euro. Alors que de nombreux négociants en devises attendent un assouplissement de la politique monétaire en Europe, on pense déjà à relever les taux de l'autre côté de la Manche.



TRY/EUR

La livre turque est restée stable face à l'euro ces derniers mois. La monnaie consolide ainsi son gain des mois précédents. Comme nous l'avons déjà écrit, les investisseurs se montrent à nouveau intéressés par les actions des pays émergents. La Turquie en fait partie, et c'est ce qui explique la dernière hausse de la devise.



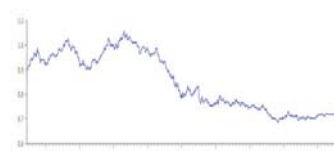
NOK/EUR

Dans le sillage du dollar, la couronne norvégienne poursuit sa marche en avant vis-à-vis de l'euro. Il semble de plus en plus que les investisseurs en devises perdent confiance dans l'euro et recherchent des places financières et des monnaies refuges.



JPY/EUR

La baisse de l'euro semble être générale : le yen a également rebondi vis-à-vis de la monnaie unique. La Bourse japonaise s'est également montrée plus performante ces dernières semaines et les investisseurs avaient par conséquent besoin de yens pour échanger leurs actions européennes contre des actions japonaises.



AUD/EUR

Les meilleures perspectives de croissance de l'économie chinoise ont un impact positif sur l'AUD. Les investisseurs qui cherchaient une exposition à l'économie chinoise se sont tournés vers des placements australiens.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



A quelques jours de la réunion de la BCE, voici les différentes options.

- Après avoir réduit le taux de refinancement à 0,15% en juin, la BCE a modifié sa "guidance" pour cesser de dire qu'il pouvait encore baisser. Le plancher est 0% et rien n'interdit à la BCE de couper son taux directeur. L'unique intérêt serait d'encourager la participation des banques aux TLTRO en réduisant son coût (taux refi + 0,10%).
- Le taux de dépôt est devenu négatif en juin à -0,10%. La BCE pourrait le réduire de nouveau dans l'objectif d'amplifier la pression baissière sur l'euro.
- La BCE pourrait assouplir les conditions du TLTRO en supprimant la prime ou en relevant l'enveloppe. Le plafond est fixé à 7% de l'encours des prêts. Ce seuil est trop bas pour que certaines banques remboursent le résidu des LTRO de 2012.
- La BCE milite pour la relance du marché de la titrisation, ce qui lui donnerait un vivier pour de futurs achats d'ABS. Récemment, la BCE a révélé qu'elle s'était adjoint les services de Blackrock pour dessiner les contours d'un programme d'ABS.

- Le lancement d'un programme d'achat d'actifs publics. Ce serait l'option du "Quantitative Easing" à l'américaine. Pour de multiples raisons, d'ordre légal, politique et d'efficacité, la BCE est encore loin de se résoudre à acheter des titres publics.

Dans son discours à Jackson Hole, Mario Draghi a appelé aux gouvernements à mieux coordonner leurs actions. Le message de la BCE est que la politique monétaire ne peut à elle seule assurer la reprise; il lui faut le soutien des politiques structurelles et fiscales. En somme, si la BCE cherche à assouplir davantage sa politique monétaire, elle cherchera surtout à compléter les annonces de juin dernier plutôt qu'à ajouter des éléments radicalement nouveaux.

Quant à la communication de Mario Draghi, elle a tout lieu de se focaliser sur les risques baissiers du moment, touchant à la croissance (hausse de l'incertitude associée au conflit russo-ukrainien) et à l'inflation. Le souci majeur porte moins sur le très bas niveau de l'inflation (0,3% en août sur un an) que sur l'érosion récente des anticipations d'inflation. Mario Draghi peut avoir un intérêt à noircir un tableau économique déjà bien assombri : cela creuserait l'écart entre les anticipations monétaires sur les deux rives de l'Atlantique et contribuerait à peser davantage sur l'euro. C'est un moyen de redresser l'inflation et de réduire les taux réels.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,1630% -4,60⁽¹⁾ ↓
-12,40⁽²⁾ ↓

EUR (10 ans)

0,8900% -26,50⁽¹⁾ ↓
-103,90⁽²⁾ ↓

USD (3 mois)

0,1500% +0,00⁽¹⁾ ↑
-2,00⁽²⁾ ↓

USD (10 ans)

2,3431% -21,47⁽¹⁾ ↓
-68,51⁽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	BMW	1,250%	05.09.2022	100,50%	1,18%	I+	XS1105276759	1.000
GBP	Nestle	2,250%	30.11.2023	97,98%	2,50%	I++	XS0860561942	1.000
NZD	KFW	3,750%	16.08.2017	98,80%	4,19%	I+++	XS0817659526	1.000
USD	BP	2,500%	06.11.2022	96,50%	2,99%	I+	US05565QCB23	1.000
TRY	EIB	5,250%	03.09.2018	89,80%	8,36%	I+++	XS0935881853	1.000
ZAR	EIB	7,500%	10.09.2020	99,25%	7,66%	I+++	XS1105947714	5.000

Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay
Analyste Financier



■ AXA (ISIN FR0000120628 - 18,68 EUR)

■ Profil

Axa est le 1^{er} groupe d'assurance européen. Le CA par activité se répartit comme suit : assurance vie (60,6%) ; assurance dommages (31,6%) ; gestion d'actifs (3,8%) ; assurance internationale (3,4%). Europe du Nord, centrale et de l'Est (29% du CA), France (24%), Région Méditerranée et Amérique latine (15%), USA (13%), Asie-Pacifique (10%).

■ Résultats et perspectives

“Le chiffre d'affaires est en hausse de 2%, grâce à la croissance de toutes les lignes de métier. Le chiffre d'affaires vie, épargne, retraite augmente de 2%, soutenu à la fois par les marchés matures et les marchés à forte croissance. Le chiffre d'affaires de l'activité dommages progresse de 2%, bénéficiant principalement d'une hausse globale des tarifs de 2% en moyenne et d'une croissance du portefeuille. Enfin, le chiffre d'affaires de la gestion d'actifs augmente de 4%, soutenu par AllianceBernstein et AXA IM grâce à une hausse des commissions de gestion. Le résultat net augmente de 25% à 3,0 milliards d'euros grâce à la fois à l'augmentation du résultat courant, à l'impact positif de la valeur de marché des actifs et des dérivés principalement liée à la baisse des taux d'intérêts, et à des coûts de restructuration plus faibles”.

■ Analyse fondamentale

Cours :	18,68 EUR
Valeur comptable :	22,37 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,84
Ratio Cours/Bénéfice :	8,45
Rendement brut du dividende :	5,00%

Prochains résultats : 24 octobre 2014 / 3^{ème} trimestre 2014

■ Analyse technique



■ Notre opinion

“Les marchés émergents restent une priorité”

En juin 2011, Axa a présenté son plan stratégique Ambition 2015 dont l'objectif est la conquête de nouveaux marchés. En trois ans, le groupe d'assurance a cédé plus de 8 milliards d'euros d'actifs dans les pays matures et a investi plus de 5 milliards dans les pays émergents où “la croissance est plus forte et les marges plus élevées”. Cette stratégie a tout d'abord débutée en Chine avec la reprise en 2012 des activités d'assurance dommages du groupe HSBC à Hongkong et à Singapour, “une opération assortie d'accords

de distribution en Chine, en Inde et en Indonésie”. Plus récemment, Axa vient d'acquérir 50% de Tian Ping, une société chinoise d'assurance dommages dotée d'importantes capacités de distribution. Aujourd'hui, Axa est le plus grand assureur étranger présent en Chine en assurance Dommages. Autre terre de promesses, l'Amérique Latine, où le groupe continue de nouer des partenariats avec des acteurs locaux (Mexique, Brésil et Colombie).

La croissance économique, l'essor d'une classe moyenne, la hausse du taux d'équipement des ménages et le faible niveau de pénétration de l'assurance sont les véritables catalyseurs pour la croissance du groupe d'assurance. Dans les faits, cette stratégie d'internationalisation a déjà permis à Axa d'afficher sur la période 2012/2013 une croissance d'environ 20% en assurance Dommages et en affaires nouvelles (APE) dans les pays émergents.

Les voyants sont au vert dans tous les métiers

L'assurance Vie, épargne, retraite (50% du résultat d'exploitation):

Les revenus ont progressé de 2% au 1^{er} semestre et le résultat opérationnel de 15%. Au global, les APE (volume des affaires nouvelles) ont progressé de 6%, avec respectivement une hausse de 7% dans les pays émergents (principalement en Asie du Sud-Est, Inde, Chine et Hong Kong), contre des revenus stables dans les pays matures (-1%). La diminution des coûts ainsi que la hausse des commissions sur les Unités de Compte (support d'investissement financier composé de valeurs mobilières, qui profite de la bonne tenue des marchés financiers) ont permis à la marge sur affaires nouvelles de progresser de 2 points. Comme annoncé dans sa stratégie Ambition, les marges sont nettement plus importantes dans les pays en croissance (marges APE de 48% contre 31% dans les pays occidentaux). Le positionnement géographique dans les pays émergents (croissance des revenus) ainsi que la faiblesse des taux sur les produits monétaires (favorable aux Unités de Compte) vont continuer à soutenir ce segment d'activité au cours des prochains trimestres.

L'assurance Dommages (35% du résultat d'exploitation) :

La hausse des tarifs et la dynamique des volumes dans les pays émergents (+5%, notamment grâce à la branche assurance Entreprises) ont permis au résultat opérationnel de progresser de 9% au S1. En outre, malgré un coût plus important des catastrophes naturelles (tempête de grêle en Europe, impact de 241 millions d'euros) le ratio combiné (rapport entre les décaissements et les encaissements liés aux opérations d'assurance) ressort stable à 95,8%.

Au bilan, AXA bénéficie d'une très bonne solvabilité, largement supérieure au minimum réglementaire (100 %). Le ratio de solvabilité s'établit en effet à 215% (+9 points par rapport à fin 2013) ce qui permet au groupe d'obtenir une notation A+ et Aa3 de la part des agences S&P et Moody's.

La stratégie opérée depuis 2011 est payante et va continuer à porter ses fruits. En termes de valorisation, malgré le beau parcours du titre sur l'année dernière, le PER ressort à seulement 9x, et l'action cote toujours en-dessous de sa valeur comptable (P/B de 0,84).



■ ELECTRONIC ARTS (ISIN US2855121099 - 37,10 USD)

■ Profil

Electronic Arts est un des leaders mondiaux sur le marché du divertissement numérique interactif. La société produit des jeux, des contenus et services en ligne pour les consoles connectées à internet, PC, téléphones portables et tablettes. EA compte plus de 300 millions de joueurs enregistrés dans le monde. La répartition géographique du CA est la suivante : Amérique du nord (58%), autres (42%).

■ Résultats et perspectives

Les revenus ont progressé de 57% en données ajustées, à 775 millions de dollars. La forte contribution des activités Digital (c'est à dire les jeux dématérialisés, 60% des revenus) ainsi que la maîtrise des coûts ont permis au résultat opérationnel d'atteindre les 85 millions de dollars, alors qu'il y a un an celui-ci était en territoire négatif, à moins 160 millions de dollars. Enfin, l'on soulignera que la sortie décalé du jeu Battlefield Hardline (d'octobre à début 2015) est déjà intégré dans le cours de bourse.

■ Analyse fondamentale

Cours :	37,10 USD
Valeur comptable :	9,12 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	4,08
Ratio Cours/Bénéfice :	17,97
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-73,70

Prochains résultats : 29 octobre 2014 / 2^{ème} trimestre 2014

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Un groupe qui suit son temps

Les Sims, Need for Speed ou encore Medal of Honor sans oublier pour les fans de football avec l'incontournable FIFA, autant de jeux vidéo qui ont marqué des générations et qui ont élevé Electronic Arts (EA) au rang de numéro deux mondial dans le secteur des jeux vidéo, derrière son confrère Activision. Presque inexistant fin des années 80, Electronic Arts s'est dès le début lancé sur le marché du sport, puis par la suite, le groupe a signé en 2006 un contrat avec Nokia pour se positionner sur le marché des jeux mobiles, un secteur aujourd'hui particulièrement dynamique.

Contrairement aux secteurs économiques classiques comme l'automobile ou la chimie, l'industrie des jeux vidéo ne suit

pas le rythme des cycles économiques mais est corrélé au cycle des nouvelles générations de consoles (la huitième aujourd'hui). Commercialisées en fin d'année dernière, les nouvelles consoles de Sony (Playstation 4) et de Microsoft (Xbox) ont relancé le marché des jeux vidéo qui avait atteint un pic entre 2008 et 2009. L'engouement retrouvé des joueurs va permettre aux logiciels de jeux vidéo d'afficher une croissance estimée à 9% entre 2013 et 2016, contre seulement 3% entre 2008 et 2012. Outre l'arrivée de ces nouvelles consoles, ce secteur profite depuis 2010 de l'essor des jeux sur mobiles et tablettes : un marché qui devrait être multiplié par 5 entre 2008 et 2016. L'américain Electronic Arts a déjà pris le virage sur ce segment et enregistre déjà 60% de ses revenus via les jeux dématérialisés et près de 16% uniquement via les smartphones et tablettes.

Le portefeuille de jeux vidéo continue de s'accroître

Les revenus publiés en juillet dernier par l'éditeur de jeux vidéo ont progressé de 57%, à 775 millions de dollars, soit 11% au-dessus de l'objectif initial d'EA. Hormis les ventes sur PC (21% du CA) qui sont en recules de 6%, l'arrivée des nouvelles consoles de jeux a entraîné un bond de 150% des facturations sur le segment des consoles (61% du CA). Cette performance s'explique également par le lancement de trois nouveaux jeux : EA SPORTS UFC, FIFA World cup 2014 (qui a profité de l'effet coupe du Monde) et la version Titanfall sur Xbox 360. Dans ce contexte, EA continue d'afficher la première part de marché sur Playstation 4 et Xbox One. Dans le Mobile (16% du CA), c'est-à-dire les revenus tirés à partir des jeux sur smartphones et tablettes, les facturations ont progressé de 18% sur un an et celle-ci vont continuer de croître en raison de la croissance du marché des smartphones et tablettes dans le monde mais aussi en raison de nouveaux contenus qu'EA va proposer aux utilisateurs.

Outre l'évolution par activité, il convient de souligner que de nombreux jeux sur consoles et PC vont sortir au cours des prochains trimestres : le plus attendu est le jeu de football FIFA 2015 (qui arrivera en boutique le 25 septembre, contre le 13 novembre pour son concurrent Konami avec PES), les Sims 4 (date de lancement prévue le 4 septembre), sans oublier le basket avec NBA Live 15 ou encore Dragon Age. L'élargissement du parc de consoles ainsi que les nouveaux opus de jeux vidéo vont donc naturellement soutenir l'activité d'EA.

Enfin pour terminer, malgré la hausse des coûts des productions l'américain affiche toujours une trésorerie nette positive et s'est même permis d'annoncer en mai dernier un programme de rachat d'action pour un montant de 750 millions de dollars, de quoi soutenir encore la hausse du titre.

Un titre encore bon marché

L'accroissement du parc de consoles ainsi que le lancement de nombreux jeux et le potentiel du marché du mobile vont continuer à bénéficier au secteur des jeux vidéo. A 18 fois le bénéfice net par action estimé pour fin 2014, et avec une valeur intrinsèque proche des 42 USD, nous conseillons de se renforcer sur correction.



VALEO (ISIN FR0000130338 - 91,93 EUR)

Profil

Valeo figure parmi les leaders mondiaux de la conception, de la fabrication et de la commercialisation d'équipements automobiles. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : équipements thermiques (27,8%) ; systèmes de propulsion (27,7%) ; systèmes de visibilité (25,8%) ; systèmes de confort et d'aide à la conduite (18,4%). La répartition géographique du CA est la suivante : France (9,5%), Europe et Afrique (42,6%), Asie (25,2%), Amérique du Nord (17,7%) et Amérique du Sud (5%).

Résultats et perspectives

Au 1^{er} semestre, les revenus de l'équipementier automobile ont progressé de 10% à données constantes, alors bien même que la production automobile mondiale n'a progressé que de 3,6% (soit le même niveau qu'en Europe). En Chine, le groupe a enregistré une croissance fulgurante de 36% en première monte, contre une hausse de 11% de la production automobile. Mais le plus important à retenir est la hausse de la marge opérationnelle de 60 points de base (à 7%, contre 6,6% en 2013). Cette performance permet à la direction de Valeo de viser une marge opérationnelle pour la fin de cette année de « plus de 7% ».

Analyse fondamentale

Cours :	91,93 EUR
Valeur comptable :	40,21 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,29
Ratio Cours/Bénéfice :	11,61
Rendement brut du dividende :	2,59%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	11,89%

Prochains résultats : 21 octobre 2014 / 3^{ème} trimestre 2014

Analyse technique



Notre opinion

L'innovation : gage de valeur ajoutée

Après une année 2010 marquée par la crise, les chiffres depuis 2012 confirment le retour à la normale du secteur des équipementiers automobiles. Les équipementiers fournissent deux marchés : "la première monte" et "la rechange". Le marché de première monte (86% du CA de Valeo) est traditionnellement cyclique en raison de son lien avec la croissance du marché de l'automobile. Toutefois, avec la montée en gamme des véhicules (accroissement du nombre de composants technologiques) ainsi que le renforcement

des normes environnementales (diminution des émissions de CO2) ont permis de réduire le caractère cyclique du secteur et d'accroître la création de valeur (la marge nette de Valeo a doublé sur ces dix dernières années).

L'innovation est au cœur de la stratégie de développement des équipementiers, ce qui explique pourquoi les dépenses en R&D représentent en moyenne 5/6% de leurs revenus (5,5% pour Valeo), mais aussi pourquoi ces acteurs se retrouvent au milieu des fabricants de smartphones et de télévisions lors du Consumer Electronics Show de Las Vegas. Valeo a participé à ce salon pour la première fois cette année ce qui lui a permis de présenter ses trois nouvelles technologies : "la commande par le regard" qui permet de faciliter la conduite du conducteur, "les phares 100% LED" dont la durée de vie est supérieure à celle du véhicule avec une consommation électrique réduite, et enfin, le plus attendu lors de cette présentation, "l'Automated Valet Parking" qui permet au conducteur dès l'entrée dans un parking, de confier la recherche d'une place de stationnement à la voiture elle-même

Un équipementier qui dispose de nombreux atouts

1/ Géographique :

Sur son activité de première monte, 30% des revenus proviennent de clients allemands (Volkswagen, BMW, Daimler), 26% d'asiatiques (Nissan, Toyota, Honda, Hyundai, etc.), 20% d'américains (General Motors, Ford) et 18% de clients français (Peugeot, Renault). Sur le premier semestre, l'ensemble de ces zones géographiques ont participé à la croissance : on retiendra notamment la croissance de 36% enregistrée en Chine sur la première monte (+25 points par rapport à ses concurrents) et celle de 10% en Europe alors bien même que la production de véhicules n'a progressé que de 3,6% sur la même période.

2/ Bilanriel :

Alors que certains acteurs du secteur automobile ont dû être recapitalisés (exemple avec Peugeot), la structure financière de Valeo est de très bonne qualité : le ratio gearing (endettement financier net rapporté aux capitaux propres) ressort à seulement 15%, qu'en au service de la dette financière (Interest Coverage), il est 7 fois plus faible que l'EBIT.

3/ Carnet de commandes :

Après une quasi stabilité pendant trois ans, l'appétit pour les innovations produits (30% des prises de commandes) ainsi que la dynamique du marché de la première monte permettent à Valeo d'enregistrer un montant record sur ses prises de commandes : +25%, à 9,1 milliards d'euros, ce qui correspond à 1,4 fois les facturations du premier semestre, de quoi assurer la croissance future. Dans ce contexte, Valeo a ouvert cinq nouveaux sites de production cette année et cinq autres sont en cours d'implantation.

Un dossier encore digne d'achat

Valeo va continuer de profiter du dynamisme des pays émergents mais aussi du redressement du marché automobile en Europe. Avec une valeur intrinsèque se situant 20% au-dessus du cours actuel, nous continuons de rester à l'achat sur ce dossier.



■ VOLKSWAGEN (ISIN DE0007664039 - 171,90 EUR)

■ Profil

Volkswagen est le 1^{er} constructeur automobile européen. Le CA par activité se répartit comme suit : vente de véhicules (88,8%) : 9,7 millions de véhicules vendus en 2013, répartis entre véhicules particuliers (9,1 millions d'unités, dont 5,4 millions sous les marques Volkswagen, Skoda et Bentley, et 2 millions sous les marques Audi, Seat, Porsche et Lamborghini) et véhicules utilitaires (0,6 million ; marques Volkswagen, Scania et MAN) ; prestations de services financiers (11,2%) : prestations de financement (location, crédit-bail, etc.), de gestion de flotte, d'assurance, etc.

■ Résultats et perspectives

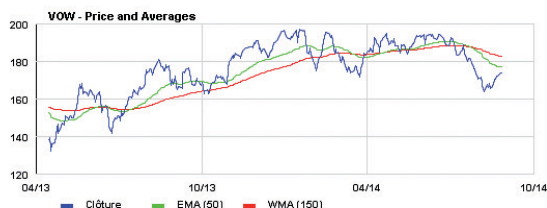
“Les revenus de Volkswagen ont augmenté de 2,7% à 47,8 milliards d'euros, pour des livraisons en volume en progression de 5,6% à 2,44 millions de véhicules. Le résultat net est ressorti à 2,5 milliards d'euros sur les trois premiers mois de 2014, à comparer à 1,9 milliard un an auparavant, tandis que le profit opérationnel s'est accru de 22% à 2,9 milliards d'une année sur l'autre. Les livraisons d'Audi et de Porsche, qui représentent les deux tiers environ du bénéfice d'exploitation, ont progressé de 11,7% et 4,5% respectivement au premier trimestre, à 413.000 et 38.700 véhicules”.

■ Analyse fondamentale

Cours :	171,90 EUR
Valeur comptable :	214,50 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,80
Ratio Cours/Bénéfice :	7,41
Rendement brut du dividende :	3,14%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	112,92%

Prochains résultats : 30 octobre 2014 / 3^{ème} trimestre 2014

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Une dynamique de croissance moins élevée en Chine ?

Depuis 2009, la terre de Mao Zedong s'est imposée comme le nouvel empire de l'automobile devant les Etats-Unis. Selon l'Association chinoise des constructeurs automobiles (CAAM), les ventes de véhicules vont croître de 10% jusqu'en 2020 grâce à la hausse du salaire moyen, au faible taux d'équipement des ménages (on compte 70 véhicules pour 1.000 habitants en Chine contre 600 en Europe) et de la

poursuite du développement des infrastructures autoroutières (notamment dans les villes de plus petite taille). Dans ce contexte, le Groupe allemand a mis en place un programme d'investissement de 18 milliards d'euros sur la période 2014/2018 via des alliances (JV) avec des groupes locaux : extension du réseau de distribution (objectif de 3.600 vendeurs concessionnaires en 2018 contre 2.400 l'année dernière) / construction tous les 2 ans de 3 nouvelles usines (95% des voitures vendues sont construites en Chine, ce qui permet d'éviter la taxe de 25% sur les importations), extension des gammes (objectif de 100 modèles en 2018 contre une soixantaine en 2013).

Sur le long terme, le potentiel de croissance du marché automobile chinois est une véritable mine d'or pour les constructeurs occidentaux. Toutefois, ce marché pourrait bien connaître quelques contrecoups, à savoir un ralentissement de la dynamique de croissance. Les autorités chinoises ont en effet mis en place des restrictions sur l'utilisation des véhicules afin de réduire les embouteillages et la pollution. Ainsi, la ville de Guangzhou (troisième ville la plus peuplée) a imposé une limite de 120.000 nouvelles plaques d'immatriculation chaque année, quant à Pékin, le quota a été ramené à 150.000 contre 240.000 auparavant. Cependant, ces mesures pourraient être contre balancées par le durcissement, voire l'interdiction, de la circulation des véhicules anciens dans certaines villes : en 2012, les véhicules anciens représentaient 13% du parc automobile. Dans ce contexte, il conviendra de suivre avec attention les ventes réalisées en Chine durant les prochains trimestres.

Réduction des coûts dans la branche Volkswagen

Implanté depuis 1984 en Chine, le Groupe y réalise 17% de ses facturations et possède une part de marché de 21% via ses 2 JV (Shanghai Automotive Industry Corporation, le premier constructeur du pays et First Automotive Works, le troisième constructeur). L'année dernière, Volkswagen y a écoulé 3,27 millions de véhicules (+16%), soit un niveau record. Sa marque de luxe Audi y enregistre également d'excellentes performances, avec des ventes de 492.000 véhicules (+21% sur un an). A moyen terme, l'allemand table sur une progression du marché comprise entre 5 et 10%.

Outre la thématique chinoise, le constructeur germanique a annoncé récemment vouloir réduire les coûts de production au sein de sa principale division, la marque Volkswagen. Car paradoxalement, ce n'est pas la marque low-cost Skoda qui enregistre la plus faible marge (5% en 2013) mais la marque Volkswagen avec 2,9% : dorénavant, l'objectif affiché est d'atteindre les 6%.

Renforcez dans la zone des 175/170 EUR

Les multiples de valorisation se situent actuellement sur des niveaux très faibles : le PER estimé pour fin 2014 perspectives ressort à seulement 8x, et le rapport cours sur actif net à 0,84. Compte tenu de la croissance, la valeur intrinsèque se situe proche des 200 EUR.

Gestion de portefeuilles

Thomas Stul
Gestionnaire de portefeuille



Conformément aux conclusions du dernier rapport mensuel, la hausse du dollar s'est poursuivie l'été dernier. En cause : la poursuite possible de l'assouplissement de la politique de la BCE, à laquelle le président de la Banque centrale (Mario Draghi) a fait allusion lors de son allocution à Jackson Hole, à savoir la certitude de plus en plus grande de voir la Banque Centrale Européenne procéder à des achats d'actifs ("QE") si les problèmes géopolitiques mettaient en danger la stabilité des prix. Ceci a entraîné une nouvelle baisse des taux d'intérêt sur les obligations publiques européennes à des niveaux records (négatifs). Ainsi, l'obligation publique allemande à court terme affiche un rendement négatif et les taux des obligations publiques allemandes à 10 ans sont retombés sous la barre de 1%, un plus bas historique.

Les indicateurs économiques moins positifs pour la zone euro confirment que la reprise s'effectue au ralenti : croissance plus faible du PIB au deuxième trimestre (et même négative pour l'Allemagne et l'Italie), risque croissant de déflation/japanisation et impact économique des tensions géopolitiques. L'économie américaine affiche en revanche une reprise plutôt saine. Cela constitue donc une bonne nouvelle pour le dollar américain (USD) par rapport à l'EUR, mais aussi, sans doute, une menace potentielle pour les perspectives économiques mondiales. En outre, le découplage de la politique de la Fed (normalisation de la politique monétaire) et de celle de la BCE (assouplissement monétaire accru) et l'écart en termes de parité d'intérêt et de croissance économique doit avoir une influence positive sur le cours de change USD/EUR.

Cet été, l'exposition au dollar américain a été accrue pour les portefeuilles en gestion de fortune. En ce qui concerne la classe des actions diversifiées, l'exposition directe à l'USD (c'est-à-dire qu'à la fois le produit et l'actif sous-jacent sont cotés en USD) est représentée par le fonds Vontobel US Value (fonds d'actions concentré mettant l'accent sur les entreprises sous-valorisées), le tracker sur le Nasdaq 100, un fonds sur des actions des marchés émergents et l'exposition à l'or. A cela s'ajoute une exposition indirecte à l'USD lorsque le fonds ou le tracker n'est pas coté en USD, mais investi dans des positions sous-jacentes cotées en USD sans couverture du rapport de cours EUR/USD (unhedged) : cela signifie que le produit est libellé dans une autre monnaie

que l'USD, mais que le produit sous-jacent est investi en partie en actifs cotés en USD. En d'autres termes, il y a bien une sensibilité à l'USD : si l'USD se renforce face à l'EUR, la valeur du produit augmente ceteris paribus. Cette sensibilité au dollar est constituée d'un tracker sur un indice d'actions de dividende mondiales avec des investissements sous-jacents en USD à concurrence de 23,05 % et, dans une moindre mesure, du fonds TreeTop Scola International.

Côté obligations, les fonds sélectionnés sont presque entièrement couverts contre les fluctuations des cours de change des investissements sous-jacents par rapport à l'euro. Cela signifie que les fonds investissent bel et bien dans des obligations libellées en USD, mais que le rapport de change par rapport à l'euro est neutralisé ou couvert (hedged) : ainsi, une hausse/baisse de l'USD face à l'EUR n'a aucun effet sur la valeur du fonds ceteris paribus. Par exemple, les fonds en obligations convertibles de Lombard Odier et Oaktree sont presque intégralement couverts. Les fonds obligataires Pimco Total Return Bond, JPMorgan Income Opportunity et JB Absolute Return sont couverts et ne sont donc pas sensibles au cours EUR/USD. Le volet obligataire en gestion de patrimoine est encore complété par quelques obligations individuelles en USD, dont la valeur subit bel et bien l'impact des fluctuations du cours de change EUR/USD. Globalement, on obtient l'exposition suivante à l'USD selon le profil de gestion :

Poids (%) USD dans le portefeuille

Baryton	10,9%
Tenor	15,4%
Alto	21,0%
Soprano	25,0%

Pour accroître l'exposition au dollar américain, des obligations individuelles en USD émises par Fibria (premier producteur mondial de pulpe de fruits, établi au Brésil) et le géant pétrolier BP ont été achetées cet été (pour les profils de gestion 2 à 5). En ce qui concerne le premier émetteur, le spread intéressant des obligations des pays émergents en USD a joué un rôle important dans notre choix. Dans le volet action, on a profité de la faiblesse des cours pour accroître le poids du fonds Vontobel US Value.

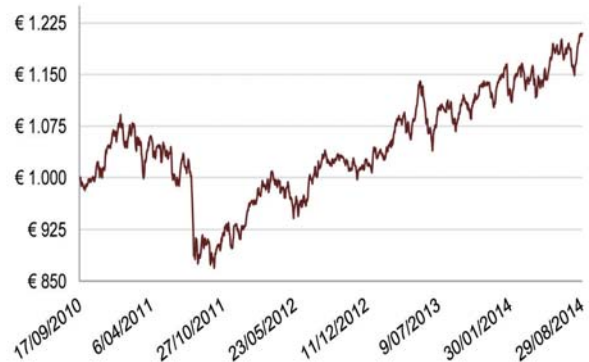
Leleux Invest Equities World FOF

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 29 août 2014	1.209,82
VNI plus haut (29 août 2014) :	1.209,82
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

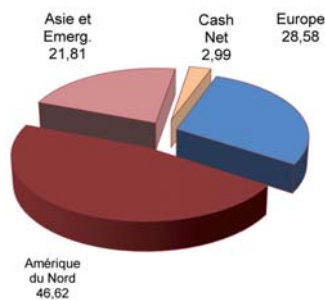
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	18
Nbr. de nouveaux fonds achetés	-
Nbr. de fonds entièrement liquidés	3

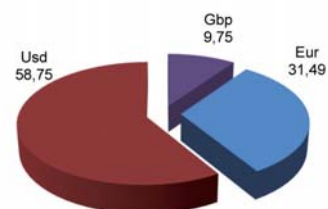
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Matthews Asia DVD Fd - I	Asie	12,11	LU	Sicav	Non
First State Asian Pacific Leaders £ - B	Asie x Jap	9,70	UK	OEIC	Non
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	6,79	LU	Sicav	Oui
Digital Stars Europe Acc	Europe	6,55	LU	Sicav	Oui
Morgan Stanley IF US advantage - I	Etats Unis	6,28	LU	Sicav	Non

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF	Rémunération de distribution :	1,0%/an
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS IV	Droit de sortie :	néant
Date de lancement :	6 sept 10	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	TOB à la sortie :	1% (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 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 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).

■ Jeudi 2 octobre 2014 : Conférence

Octobre, mois de tous les dangers ?

Langue : Français

Lieu / Heure : Agence Liège Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h

Orateur : Monsieur Marc Lambrechts, chroniqueur économique et financier du journal L'Echo et Monsieur Arnaud Delaunay, analyste financier chez Leleux Associated Brokers

Inscriptions : Agence de Liège : Tél: 04 230 30 30

Welcome Desk : 0800/255 11

■ Jeudi 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: 065 56 06 60

Agence de Soignies : Tél: 067 28 18 15-16-17

Welcome Desk : 0800/255 11

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
DRONGEN	Petrus Christudreef, 15	Tél: +32 9 269 96 00
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 :

29 août 2014