

Edito

Depuis de nombreuses années, Leleux Associated Brokers a tenté d'être au plus proche de ses clients en développant son réseau d'agences sur tout le territoire belge, et ce afin de permettre à chaque investisseur de disposer, à proximité de son domicile, d'un chargé de clientèle prêt à l'assister dans la gestion de son portefeuille de valeurs mobilières. C'est dans cette philosophie que nous avons aujourd'hui le plaisir de vous annoncer l'ouverture d'une nouvelle agence en province de Flandre Orientale, à Drogenen, et ce aux côtés de nos agences de Gand, d'Alost et de Melsele. Nous espérons ainsi renforcer cette relation de confiance avec notre clientèle locale et continuer à améliorer la prestation de nos services envers nos clients.

Si la proximité de nos agences est un point essentiel de notre stratégie de développement, il est également essentiel à nos yeux de permettre à nos agences de traiter les opérations boursières de notre clientèle sur le plus grand nombre possible de marchés financiers. C'est ainsi que nous sommes devenus un des premiers membres belges de deux nouveaux marchés financiers, le BATS d'une part, et CHI-X Europe d'autre part. Ces deux marchés permettent désormais à nos clients de traiter sur chacun de ces marchés plus de 1.700 valeurs européennes de renom, et ce dans les mêmes conditions que sur les marchés Euronext (Bourses de Bruxelles, Paris, Amsterdam et Lisbonne) et XETRA (Bourse de Francfort). Que ce soit via notre application en ligne Leleux Online ou au travers d'une de nos trente agences, vous pouvez ainsi désormais placer vos ordres de bourse sur ces valeurs, sans le moindre frais étranger, et bénéficier, grâce à notre politique de Best Execution, des meilleurs cours de bourse lors de l'exécution de vos transactions financières. Aux côtés de notre adhésion à Euronext, Euronext Derivatives, à Xetra, aux bourses de Londres et de Luxembourg, ces deux nouvelles adhésions font

ainsi de Leleux Associated Brokers un des acteurs dotés d'une couverture des marchés la plus complète en Belgique.

Finalement, dans un souci de nous adapter en permanence aux besoins de nos clients, nous sommes heureux de vous annoncer le lancement dès le 13 octobre prochain d'un nouveau profil au sein de nos services de Conseil Général en Investissement et de Gestion de portefeuille : le profil Baryton-Bass. Comme son nom l'indique, ce profil se situe entre le profil Bass, composé à 100% d'obligations libellées en Euros, et le profil Baryton, composé quant à lui d'une forte composante obligataire, mais également d'actifs plus risqués tels que actions ou produits alternatifs (Sicafi, or, ...). Le profil Baryton-Bass vous proposera ainsi un portefeuille composé majoritairement d'obligations, la plupart libellées en euros, mais également pour une partie plus faible, en devises étrangères. Le portefeuille Baryton-Bass intégrera également des sicafis afin d'améliorer la performance globale de votre portefeuille. Ce nouveau profil, qui vient ainsi compléter les cinq profils existants tant en Gestion de portefeuille qu'en Conseil Général en Investissement, vous est proposé dans les mêmes conditions tarifaires que notre profil Bass, à savoir pour un frais de gestion ou de conseil de 0,3 % (HTVA) par an sur le montant des avoirs ainsi confiés.

Toute notre équipe de chargé de clientèle se tient bien entendu à votre entière disposition pour vous fournir de plus amples informations sur ces différents développements qui, nous l'espérons, nous permettront dès demain de mieux répondre encore à vos attentes.

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 CHINA ANIMAL HEALTHCARE	6
	Analyse de DELHAIZE GROUP	7
	Analyse de MICHELIN	8
	Analyse de SANOFI	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)

421,14 +1,9%⁽¹⁾ 
+4,8%⁽²⁾ 

BEL 20 (Belgique)

3.221,40 +0,9%⁽¹⁾ 
+10,2%⁽²⁾ 

CAC 40 (France)

4.416,24 +0,8%⁽¹⁾ 
+2,8%⁽²⁾ 

DAX (Allemagne)

9.474,30 +0,0%⁽¹⁾ 
-0,8%⁽²⁾ 

FTSE (G-B)

6.622,72 -2,9%⁽¹⁾ 
-1,9%⁽²⁾ 

SMI (Suisse)

8.835,14 +2,0%⁽¹⁾ 
+7,7%⁽²⁾ 

DJ Stoxx 50 (Europe)

3.067,29 +0,7%⁽¹⁾ 
+5,1%⁽²⁾ 

DJIA (USA)

17.042,90 -0,3%⁽¹⁾ 
+2,8%⁽²⁾ 

NASDAQ (USA)

4.493,39 -1,9%⁽¹⁾ 
+7,6%⁽²⁾ 

TS 300 (Canada)

14.960,51 -4,3%⁽¹⁾ 
+9,8%⁽²⁾ 

NIKKEI (Japon)

16.173,52 +4,9%⁽¹⁾ 
-0,7%⁽²⁾ 

MSCI World

1.698,41 -2,9%⁽¹⁾ 
+2,2%⁽²⁾ 

(1) Différence sur un mois

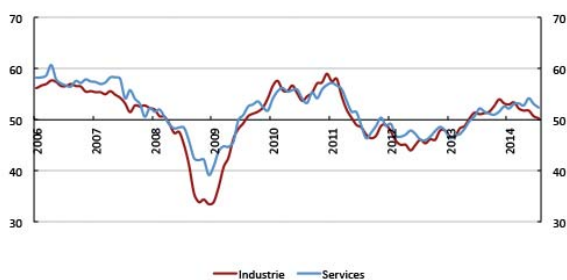
(2) Différence au 31/12/2013



Si l'on se contente de regarder le chiffre de la croissance globale, on doit conclure que la situation économique s'est améliorée depuis le début de l'année. La progression du PIB réel est passée de 1,9% l'an au premier trimestre à 3,3% l'an au second trimestre. De plus, le climat des affaires global a continué de progresser au-dessus de sa moyenne historique durant l'été.

Or, l'impression générale est beaucoup plus mitigée. Il y a diverses raisons à cela. Tout d'abord, ce rebond de croissance est pour partie technique. Il corrige l'anomalie touchant le PIB américain en début d'année (-2,1% l'an). Par ailleurs, il y a d'importantes disparités régionales dont il faut tenir compte pour apprécier la solidité du "momentum" global. De ce point de vue, la stagnation de la zone euro durant le printemps, le contrecoup du choc de TVA au Japon, l'entrée en récession du Brésil, l'incertitude du conflit russo-ukrainien sont autant de motifs d'envisager la fin d'année avec circonspection. Quant à la Chine, elle reste une grosse boîte noire. L'impression de "stop-and-go" traduit l'ambiguïté des autorités concernant leur objectif prioritaire : assainir le système bancaire ou soutenir l'activité. Le profil de croissance de la Chine est celui de mini-cycles autour d'une tendance qui reste orientée vers le bas.

Sentiments directeurs d'achat zone euro



Du côté des marchés des capitaux, le sentiment est aussi difficile à décrypter. La faiblesse historique des taux d'intérêts à long terme, qui s'est accentuée par rapport au début d'année, peut traduire des perspectives économiques affaiblies. Mais simultanément, les marchés boursiers continuent d'afficher une bonne résistance, surtout aux Etats-Unis où l'on a dépassé les niveaux de 2007. Les institutions internationales affirment qu'il y a un risque de survalorisation de certains actifs financiers pour en tirer des conclusions opposées. Les unes, par exemple la BRI, diront que la déconnexion entre des marchés financiers exubérants et une économie globale poussive vient de politiques monétaires trop laxistes et trop axées sur le soutien de l'activité à court terme. D'autres, par exemple le FMI, jugeront au contraire que la précipitation à sortir des politiques monétaires de taux d'intérêts zéro risque de déstabiliser les marchés, et par contrecoup l'économie.

En somme, l'économie mondiale reste un système de vases communicants en ce qui concerne l'activité. Un freinage ici

est compensé par une amélioration là, avec un effet net à peu près nul à l'échelon global. En moyenne, la croissance mondiale se situe un peu au-dessus de 3%, comme en 2013 et comme en 2012, mais ne parvient pas à passer à la vitesse supérieure, vers 4%. Dernièrement, le gagnant était l'économie américaine, le perdant la zone euro. Après un début d'année calamiteux, les Etats-Unis paraissent à même de passer à une vitesse de croissance supérieure, vu les signaux positifs du côté de l'emploi et de l'investissement. En zone euro, le doute s'installe sur la reprise et le thème de la déflation est devenu prédominant. La conséquence monétaire est que dans la bataille pour la reflation mondiale, la Fed vient de passer le témoin à la BCE.

L'accélération de la croissance globale n'est pas pour 2014. Hormis des soubresauts de court terme, la tendance est à 3% environ, sans grand changement depuis 2012. Depuis trois ans, la taille du gâteau ne grossit pas, seules les parts respectives de chaque zone se modifient. L'an dernier, la rotation géographique de la croissance avait reflété le freinage des pays émergents et de la Chine, l'affermissement des Etats-Unis et la sortie de récession de la zone euro. Ces derniers mois, c'est au sein du monde développé que s'opère la compensation. Depuis le printemps, le sens général des surprises a été positif aux Etats-Unis et négatif dans la zone euro. D'un côté, il y a une baisse accélérée du chômage, un rebond de l'inflation et une accélération du crédit. De l'autre, il y a une érosion du climat des affaires (voir graphique), un affaïssement inquiétant de l'inflation, une reprise hésitante et très inégale.

Les Etats-Unis donnent l'image d'une économie qui a atteint une phase de milieu de cycle. C'est normalement la position de solidité maximale. Avant, les Etats-Unis ont traversé les phases inévitables d'hésitations lors d'une reprise. Après, les Etats-Unis s'exposent aux fragilités pouvant venir d'excès financiers, d'un dérapage des prix ou d'un resserrement brutal du 'policy-mix'. Au plan budgétaire, il n'y a pas le moindre durcissement qui se dessine. Au plan monétaire, la Fed n'a plus aucune raison de différer longtemps la sortie de sa politique de taux d'intérêts zéro. Après une phase préparatoire de quelques mois où la communication jouera un rôle-clé, on doit envisager cet évènement pour le premier semestre 2015. Il y a une remontée de l'inflation mais pas de dérapage, et ce risque est atténué avec la hausse du dollar. La Fed devrait donc jouer la prudence. Avant que la politique monétaire américaine devienne restrictive, il y a de la marge.

En zone euro, certains n'hésitent pas à évoquer un possible "triple dip", auquel serait associé une déflation. Ce risque nous paraît très exagéré mais le fait est que, dans un "blind test", on aurait bien du mal à distinguer les courbes des taux d'intérêts du Japon et de l'Allemagne. C'est toutefois oublier que la BCE est engagée dans une politique de reflation qui a été sérieusement musclée depuis juin. Le succès de cette stratégie dépend du relais par le secteur bancaire.



Europe

Les Bourses européennes ont livré une performance en demi-teintes le mois dernier. Elles ont d'abord opéré une belle hausse durant les deux premières semaines, après que la Banque centrale européenne a annoncé un nouvel assouplissement monétaire destiné à redonner de l'air à l'économie européenne. Mais les investisseurs ont changé leur fusil d'épaule au cours des 2 dernières semaines de septembre et les cours ont baissé. Principalement en cause : l'incapacité de l'économie européenne à prendre de la vitesse. La dégradation de plusieurs indicateurs économiques (dont la confiance des producteurs) en septembre a ainsi nourri le sentiment négatif qui prévaut parmi les investisseurs. Dans ce climat, on remarquera la bonne performance des actions défensives par rapport aux actions cycliques. Dans l'attente d'une amélioration des indicateurs économiques, les investisseurs préfèrent se positionner dans des actions défensives, par exemple le secteur pharmaceutique dont le chiffre d'affaires dépend moins de la conjoncture économique générale.

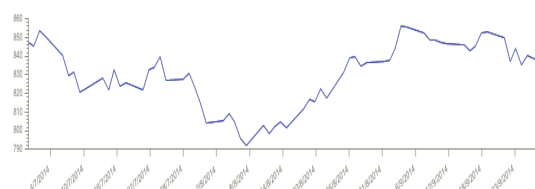
États-Unis

Les Bourses américaines ont suivi le même scénario que les bourses européennes. Et outre-Atlantique aussi, le rôle de la banque centrale (la Réserve fédérale) a été crucial. Mais au contraire de l'Europe, la Banque centrale américaine ne parle pas d'un assouplissement, mais d'un durcissement de la politique monétaire. Après que la Fed a inondé le marché de cash pendant des années, c'est désormais le spectre d'un assèchement des liquidités qui incite certains investisseurs à vendre. Ne perdons pas non plus de vue que la Bourse américaine se trouve à des sommets historiques et que des prises de bénéfices n'ont rien d'étonnant.

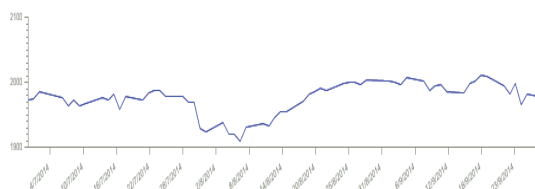
Pays émergents

Les Bourses des pays émergents ont progressé en moyenne de 24% depuis le plancher de février dernier. Une belle performance malgré la défiance de nombreux investisseurs à l'égard du principal de ces marchés, la Chine. Il n'est dès lors pas illogique que les investisseurs procèdent aujourd'hui à des prises de bénéfice, d'autant que la banque centrale américaine annonce une politique monétaire moins expansive. Par le passé, les durcissements de la politique de la Fed ont déjà été à l'origine de performances moindres pour les Bourses de marchés émergents. Ils ralentissent en effet la création de liquidités, un élément important pour les flux financiers en direction des pays émergents. En outre, la poursuite de la baisse des matières premières incite certains investisseurs à s'interroger sur la croissance économique en Asie (le continent est un grand consommateur de produit de base).

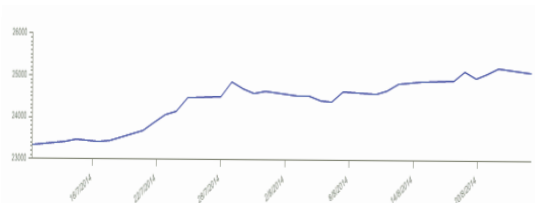
EURO STOXX 50



S&P 500



HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-7,20	24/10
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	99,3	27/10
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,40%	28/10
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	1,90%	28/10
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	29/10
EMU	Confiance économique	-	99,9	30/10
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	31/10
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	56,6	03/11
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	58,6	05/11
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	0,05%	0,05%	06/11
JAP	Produit Intérieur Brut	-	-7,1%	17/11



USD/EUR (USA)

0,79 +4,0%⁽¹⁾
+8,8%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,28 +1,6%⁽¹⁾
+6,6%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,72 -1,3%⁽¹⁾
+4,5%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 +0,3%⁽¹⁾
+2,9%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,43 +0,1%⁽¹⁾
+0,2%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,83 +0,0%⁽¹⁾
+1,7%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,69 -2,6%⁽¹⁾
+6,7%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,71 +1,0%⁽¹⁾
+3,2%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,64 +1,1%⁽¹⁾
-0,5%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,24 +0,7%⁽¹⁾
-0,6%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,32 +1,3%⁽¹⁾
-4,4%⁽²⁾

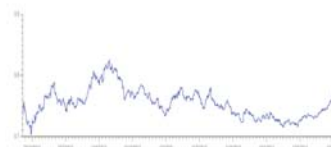
SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,8%⁽¹⁾
-2,9%⁽²⁾

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

■ USD/EUR

Le dollar poursuit sa marche en avant face à l'euro. Le profil de croissance joue toujours à l'avantage du dollar : l'économie américaine croît à un rythme beaucoup plus soutenu que celle de la zone euro. La crainte d'une déflation pèse également sur la monnaie unique.



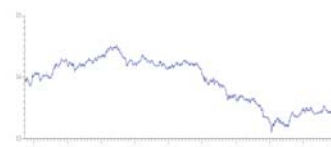
■ GBP/EUR

La GBP s'est légèrement contractée début septembre alors que les partisans de l'indépendance de l'Écosse gagnaient du terrain. Mais le referendum sur l'indépendance est finalement resté lettre morte et la GBP s'est redressée.



■ TRY/EUR

Ces derniers mois, la livre turque s'est affaiblie vis-à-vis de l'euro. La vague de ventes qui a touché les Bourses des pays émergents (dont fait partie la Turquie) a eu un impact négatif sur la monnaie.



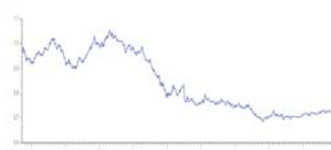
■ NOK/EUR

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

Le moteur de la croissance japonaise connaît toujours des ratés. Malgré des mesures draconiennes, l'économie japonaise ne parvient pas à sortir de l'ornière. Le yen japonais reste par conséquent peu performant sur les marchés de change internationaux.



■ AUD/EUR

Le malaise sur le marché des matières premières a durement touché le dollar australien en septembre. La baisse des cours des matières premières est la conséquence d'un pessimisme croissant concernant l'économie chinoise, le principal partenaire commercial de l'Australie.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Le Conseil des Gouverneurs de la BCE a voté l'adoption de nouvelles mesures pour assouplir sa politique monétaire et complète ainsi le "paquet" annoncé en juin dernier. Il y a trois décisions nouvelles.

1. La gamme des taux directeurs est réduite de 10 bp, ce qui place le taux de refinancement à 0,05% et le taux de dépôt à -0,20%. Ce geste a deux buts. L'un, immédiat et technique, est de réduire le coût des futurs LTRO, puisque leur taux est indexé sur le taux de refinancement. Le second, plus psychologique, est d'accentuer l'écart entre les taux monétaires de la zone euro et ceux des autres zones, notamment aux Etats-Unis, et au bout du compte de peser sur le taux de change de l'euro. Depuis plusieurs mois, la BCE insiste sur le découplage entre son action et celle de la Fed : le repli de l'euro est vu positivement, puisque il peut aider à redresser l'inflation.

2. La BCE lancera un programme d'achat d'ABS (ABSPP). Jusqu'à ce jour, on savait qu'un travail préparatoire était en cours, qu'il avait été accéléré durant l'été mais la décision officielle restait en suspens. Elle ne l'est plus.

3. Un nouveau programme d'achat de "covered bonds" sera lancé (CBPP3). La BCE avait conduit deux programmes de ce type en 2010, puis en 2011. Leur encours cumulé avait atteint 71 milliards d'euros à son maximum en septembre 2012, il se situe désormais à 47 milliards d'euros.

Il est à noter que contrairement aux mesures annoncées en juin dernier (baisse des taux, TLTRO), la décision du Conseil a été soutenue par une confortable majorité, mais n'était pas unanime.

Le président de la BCE s'est gardé de donner beaucoup de détails sur les deux programmes d'achats de titres privés (ABSPP et CBPP3), qui ne sont de toute évidence pas encore finalisés. Des précisions seront fournies lors de la réunion du mois d'octobre. Mario Draghi a souligné que cela devrait avoir un impact notable sur la taille du bilan de la BCE. Il a donné comme valeur de référence le bilan de la BCE au début de l'année 2012. Il était alors de 2.700 milliards d'euros alors qu'il approche aujourd'hui 2.000 milliards d'euros sous l'effet du remboursement anticipé des LTRO. A son maximum, vers la mi-2012, le bilan de la BCE avait même dépassé les 3.000 milliards d'euros. L'ordre de grandeur des différentes mesures d'expansion du bilan de la BCE serait donc à situer dans une fourchette de 700 à 1.000 milliards d'euros, à répartir entre TLTRO et achats d'actifs. La Fed est censée stopper ses achats d'actifs en octobre. Là encore, le signal donné par la BCE est celui du découplage monétaire.

Sans surprise, la BCE ne s'est pas aventurée sur le terrain de l'achat de titres publics, qui reste un sujet hautement controversé. Mario Draghi sait bien que le veto de Mme Merkel n'est pas levé sur ce point et ne le sera peut-être jamais.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,0830% -8,00 (1) ↓
-20,40 (2) ↓

EUR (10 ans)

0,9470% 5,70 (1) ↑
-98,20 (2) ↓

USD (3 mois)

0,1500% +0,00 (1) ↑
-2,00 (2) ↓

USD (10 ans)

2,4888% +14,57 (1) ↑
-53,94 (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	Adidas	2,250%	08.10.2026	97,40%	2,50%	NR	XS1114159277	1.000
GBP	RCI Banque	2,125%	06.10.2017	99,73%	2,22%	I	FR0012188670	1.000
USD	Humana	2,625%	01.10.2019	100,40%	2,54%	I	US444859BC56	2.000
NZD	Total Capital	4,750%	06.01.2020	99,75%	4,80%	I++	XS1116262277	2.000
BRL	EIB	8,625%	29.08.2017	96,80%	9,93%	I+++	XS1095747835	5.000
TRY	EIB	8,750%	18.09.2021	94,50%	9,87%	I+++	XS1075219763	1.000



■ CHINA ANIMAL HEALTHCARE (ISIN BMG211151037 - 6,12 HKD)

■ Profil

China Animal Healthcare (CAH) est devenue un des leaders de la production et de la distribution de médicaments vétérinaires en Chine. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : segment des médicaments sous forme poudreuse et liquide (54%), vaccins (46%). Les principaux actionnaires sont : Wang Yangang 43%, Eli Lilly 20%.

■ Résultats et perspectives

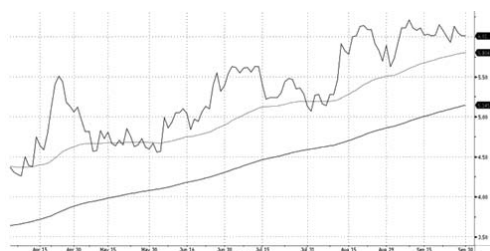
Le chiffre d'affaires lors du 1^{er} semestre de cette année a progressé de 25%, et le bénéfice net de 115% grâce à une faible progression des charges d'exploitation directes (+14,5%) et à une forte diminution des charges financières (-86%). Les ventes de vaccins ont augmenté de 34% (hausse de la demande en vaccins pour la fièvre aphteuse) et le segment des médicaments chimiques de 21%. La direction table sur un rythme de croissance similaire au cours du 2^{ème} semestre.

■ Analyse fondamentale

Cours :	6,12 HKD
Valeur comptable :	1,07 HKD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	5,76
Ratio Cours/Bénéfice :	30
Rendement brut du dividende :	0,50%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	-60,00%

Prochains résultats : 27 février 2015 / résultat 2015

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Le marché de la santé animale en Chine

Fondée au milieu des années 1990, l'entreprise China Animal Healthcare (CAH) est devenue un des leaders de la production et de la distribution de médicaments vétérinaires en Chine.

L'accroissement de l'urbanisation, l'élévation du niveau de vie ainsi que le changement de régime alimentaire stimulent la consommation de viande en Asie, et plus particulièrement en Chine. Alors qu'un Chinois consommait en moyenne 20kg de viande par an en 1985, il en consomme aujourd'hui près de 60 kg (contre 120 kg aux Etats-Unis et 80kg en Europe de l'Ouest). Outre cette tendance de fond, l'intensification de l'élevage ainsi que les préoccupations croissantes en matière de sécurité alimentaire (grippe

porcine de 2009) soutiennent également la demande de médicaments vétérinaires en Chine : selon les estimations, ce marché devrait continuer de croître de 10 et 15% par an au cours de la prochaine décennie.

Le marché des médicaments vétérinaires en Chine peut être classé en deux catégories : celui des médicaments sous une forme poudreuse et sous une forme liquide pour les injections (78% du marché), et celui des vaccins (22%). Contrairement au marché mondial qui est très concentré (trois groupes se partagent plus de 60% de part de marché), les principaux acteurs en Chine ne représentent que 8% des revenus totaux, les 88% restants sont réalisés par de petits acteurs locaux. Cette situation va cependant se modifier au cours des prochaines années sous l'effet de normes plus strictes en matière de sécurité alimentaire, ce qui in fine va écarter les petits acteurs (on observe déjà que leur nombre est passé de 3.000 à 1.700 entre 2006 et 2011). Dans ce contexte, les principaux acteurs chinois (dont CAH) vont profiter d'un effet de concentration sectoriel (= hausse de parts de marché).

Croissance et consolidation dans le secteur

La demande en médicaments sur le principal marché chinois (en poudre et sous forme injectable) découle essentiellement des besoins des éleveurs de porcs, de volailles et de bovins. Ce segment représente 54% des revenus de CAH. Ce marché est particulièrement fragmenté : en effet, même en étant le second acteur, CAH n'occupe que 2% part de marché. Dans la mesure où 92% de ce marché est détenu par de très petits acteurs locaux, ce marché va naturellement et rapidement se consolider au cours des prochaines années. En outre, l'augmentation du nombre de grandes exploitations agricoles (+50% attendu entre 2010 et 2015) est également un facteur important : les infections entre animaux y sont plus beaucoup fréquentes et financièrement très dangereuses pour les exploitants agricoles.

Le second marché des médicaments vétérinaires en Chine (essentiellement les vaccins) représente 46% des revenus de CAH. La demande sur ce segment est principalement tirée par la vaccination rendue obligatoire par gouvernement (2013 National Veterinary Compulsory Immunization Plan). CAH est le cinquième acteur sur ce segment avec 4% de part de marché. Les barrières très élevées à l'entrée (obtention de licences de la part de l'Etat), et la technologie avancée de CAH dans ce secteur (collaboration avec l'américain Eli Lilly en matière de R&D et en contrôles sanitaires, actionnaires à hauteur de 20%) permet au groupe de disposer d'un réel avantage par rapport à ses concurrents. La coopération avec l'américain a déjà porté ses fruits, le groupe chinois a en effet obtenu en début d'année l'autorisation de la part du gouvernement de commercialiser le vaccin contre la fièvre aphteuse (maladie virale qui affecte les bovins et les porcs) en raison de la qualité des contrôles sanitaires.

Un investissement de long terme

Au cours actuel, le titre CAH se négocie 31x et 22x ses bénéfices anticipés sur 2014 et 2015, or la croissance estimée du BNPA ressort à 40% au cours des deux prochaines années (source Bloomberg) : le taux de croissance attendu des bénéfices est supérieur au PER, le titre est donc bon marché.



DELHAIZE GROUP (ISIN BE0003562700 - 53,90 EUR)

Profil

Delhaize Group est spécialisé dans la grande distribution alimentaire. Le CA par zone géographique se répartit comme suit : Etats-Unis (64,4%) ; Belgique, Luxembourg et Allemagne (21,6%) ; Sud-Est de l'Europe et Asie (14%). Les principaux actionnaires sont : Citibank (10,60%), Silchester Investors (10%) et Blackrock (4%).

Résultats et perspectives

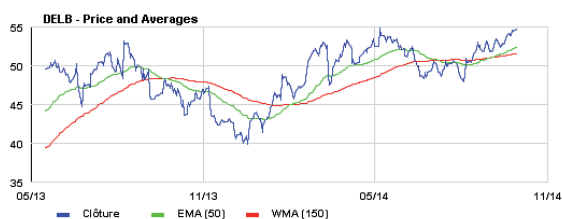
“Les revenus de Delhaize ont augmenté de 0,5% à 5,27 milliards d'euros, et de 3,7% en organique. Aux Etats-Unis, la croissance du chiffre d'affaires comparable a été de +3,3% soutenue par une augmentation de l'inflation des prix. En Belgique, le chiffre d'affaires comparable a diminué de 1,2%. La marge brute a été de 24% des revenus, en diminution de 25 points de base à taux de change identiques. Des investissements en prix et des promotions plus élevés ainsi que des coûts logistiques en hausse en Belgique sont les principaux facteurs de la diminution, alors que chez Delhaize America les investissements en prix commencent à moins impacter la marge brute”.

Analyse fondamentale

Cours :	53,90 EUR
Valeur comptable :	54,00 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,00
Ratio Cours/Bénéfice :	8,64
Rendement brut du dividende :	2,60%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	28,76%

Prochains résultats : 6 novembre 2014 / 3^{ème} trimestre 2014

Analyse technique



Notre opinion

Un secteur de plus en plus concurrentiel

Même si le plus fort de la crise économique semble derrière nous, celle-ci continue d'avoir encore de nombreuses répercussions sur les acteurs de la grande distribution en Europe. On retiendra notamment deux points importants :

1/ un “Trading down” sur les enseignes classiques au profit des hard-discounters.

2/ une diminution des achats “superflus” (ou d'impulsions). Dans ce contexte de baisse des volumes, les majors de la grande distribution mènent “une guerre” sur leurs prix de vente, et cela a pour conséquence de rogner sur leur marge (margin squeeze) et in fine sur leur bénéfice.

A l'instar des autres grands acteurs du secteur de la grande distribution, l'environnement économique et les nouveaux comportements des consommateurs ont forcé le Groupe Delhaize à se réorganiser. Très présent aux Etats-Unis (62% du CA), le Groupe a subi de plein fouet l'effondrement de la bulle immobilière et de la concentration d'acteurs low-cost (notamment Wal-Mart) sur la côte est des Etats-Unis. Il s'en est suivi la vente de la filiale déficitaire Sweetbay (en Floride) et une profonde réorganisation au sein de sa principale filiale américaine Food Lion. Sur le territoire belge, les conditions économiques encore difficiles et l'augmentation de l'intensité de la concurrence continuent de peser sur les marges. Devant cette situation et face “à un handicap de coûts structurel croissant lié aux conditions de travail et de rémunération dans ses magasins en gestion propre”, le Groupe a annoncé en juin dernier son intention de vouloir cesser l'exploitation de 14 supermarchés.

L'activité outre-Atlantique devrait rester soutenue

Le Groupe Delhaize est principalement implanté dans deux pays : les Etats-Unis (70% du résultat d'exploitation) et la Belgique (24%).

Etats-Unis : la stratégie opérée sur sa filiale Food Lion (80% du CA aux USA) commence à porter ses fruits : les ventes ont progressé de 2% en 2013 et de 4,4% au 1^{er} semestre de cette année (en devise locale). Les investissements prix pèsent de moins en moins sur la marge brute (3,64% contre 3,50% attendu par le consensus au T2) ce qui permet au résultat d'exploitation “d'amorcer sa stabilisation”. Le dynamisme de la croissance américaine, la poursuite de la baisse du chômage ainsi que l'inflation des prix sur les produits alimentaires (2,2% au deuxième trimestre) vont continuer à soutenir l'activité outre-Atlantique.

Belgique : avec des consommateurs de plus en plus sensibles aux prix et une concurrence accrue, la croissance du chiffre d'affaires ne va pas suffire à compenser l'investissement prix et l'inflation des coûts : selon le Groupe, l'écart actuel du coût du travail par rapport à la concurrence varie de 15% (par rapport à Colruyt) à 30% (par rapport à Ahold), et d'environ 20% par rapport à Carrefour. Le “Plan de Transformation” devrait permettre au Groupe d'économiser 85 millions d'euros par an au bout de trois ans (source JPMorgan) ce qui permettra d'améliorer la marge d'exploitation, toutefois à court et moyen terme, la part de marché devrait rester sous pression.

Le dollar : quand le Groupe Delhaize rapatrie les revenus issus de ses activités aux USA, il doit automatiquement transformer ses dollars en euros. Ainsi, avec la récente (et forte) appréciation du dollar, le groupe enregistre un gain sur la convertibilité : selon les estimations, une baisse de 10% de l'euro par rapport au dollar entraîne un gain de 6/7% sur son bénéfice par action. A l'heure actuelle, le dollar s'est apprécié de 3,5% sur un an par rapport à l'euro et de 4% depuis la publication des résultats du deuxième trimestre.



■ MICHELIN (ISIN FR0000121261 - 74,76 EUR)

■ Profil

Michelin figure parmi les leaders mondiaux de la fabrication et de la commercialisation de pneumatiques. Les produits du groupe sont principalement commercialisés sous les marques Michelin, BFGoodrich, Kleber, Uniroyal et Taurus. Le CA par activité se répartit comme suit : vente et distribution de pneumatiques (84,5%) : destinés aux véhicules de tourisme et aux camionnettes (62,5% du CA) et aux poids lourds (37,5%). Le groupe dispose de 2 réseaux de distribution intégrée de pneus (Euromaster et TCI) ; autres (15,5%) : vente de pneumatiques de spécialités destinés aux engins agricoles et de génie civil, aux deux-roues et aux avions.

■ Résultats et perspectives

Le chiffre d'affaires a reculé de près de 5% sur le premier semestre 2014. Ce recul s'explique principalement par un effet de change défavorable de 457 millions d'euros. Le groupe de pneumatiques a affiché des volumes en hausse de 1,9% sur cette période, dans un contexte de ralentissement de la croissance des marchés au deuxième trimestre (+0,5%), notamment sur le segment des Poids Lourds.

■ Analyse fondamentale

Cours :	74,76 EUR
Valeur comptable :	65,15 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,22
Ratio Cours/Bénéfice :	8,64
Rendement brut du dividende :	4,00%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	7,36%

Prochains résultats : 28 octobre 2014 / 3^{ème} trimestre 2014

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Ralentissement de la croissance sur les trois derniers mois

Le secteur automobile en Europe, à savoir les constructeurs et les sous-traitants, a connu un passage à vide cet été. Outre les effets néfastes des tensions géopolitiques avec la Russie (Renault), le marché automobile en Allemagne, en France et en Italie a enregistré un recul au niveau des volumes ces derniers mois d'où la récente correction boursière sur l'ensemble de l'industrie automobile.

Si l'on regarde ce qui s'est passé ces dernières années, l'on s'aperçoit que ce secteur a largement profité de la croissance qu'ont enregistrée les constructeurs automobiles (VOW et

BMW) en dehors des frontières de l'Europe, et principalement en Chine. Dans un marché oligopolistique, les intervenants sur le marché des pneumatiques fournissent à la fois les équipementiers autos (première monte) et le marché du remplacement (seconde monte). Outre ces deux créneaux, le Groupe Michelin se distingue avec son positionnement sur le créneau très rentable des "Pneumatiques de Spécialités" dans l'industrie minière, des machines agricoles et de l'aéronautique (marge opérationnelle de 23% Vs. 12% au niveau du Groupe).

Alors que le début d'année avait très bien débuté pour le Groupe Michelin, on observe depuis juin un ralentissement de croissance sur la majorité de ses activités. Au niveau géographique, on constate ainsi que le dynamisme enregistré sur le marché américain et chinois ne compensera pas la « panne » de croissance en Europe (40% du CA de Michelin) et la très faible activité sur le marché Brésilien (8% du CA). En outre, la poursuite cet été de la baisse des coûts des matières premières (caoutchouc naturel) accentue la pression sur les prix de vente auprès des constructeurs automobiles (car contrats de ventes indexés). Dans ce contexte, on comprend pourquoi le directeur financier a récemment annoncé (le 22/09/2014) que l'objectif de croissance des volumes de 3% serait "plus difficile à atteindre"... un discours qui tranche avec le volontarisme qui était affiché lors de la publication des derniers résultats.

Quels sont les prochains scénarios pour Bibendum ?

A court terme : le mix géographique va continuer à peser sur les volumes des ventes, d'où un consensus qui table sur une prévision de croissance de 2,5%, soit une diminution de 30/40 millions d'euros par rapport à l'objectif de résultat annuel. Au niveau forex, l'effet de change sera moins défavorable au second semestre du fait de la remontée du dollar par rapport à l'euro (rappel : impact négatif de 460 millions d'euros sur les ventes au S1). Enfin, le marché des "Poids Lourds" (20% du résultat opérationnel) devrait grâce à un effet saisonnier reprendre de la hauteur en fin d'année.

A long terme : le Groupe Michelin va continuer à profiter de la demande soutenue en véhicules (légers/poids lourds) dans les pays émergents. Avec un parc automobile arrivé à "saturation dans les pays développés, la dynamique des ventes à l'horizon 2020 restera faible, de l'ordre de 2% en moyenne annuelle en Europe et aux Etats-Unis" (source Observatoire Cetelem de l'automobile). A l'inverse, la croissance annuelle moyenne atteindra les 5/6% en Chine et au Brésil sur cette même période. Toujours sur le long terme, Michelin va continuer d'enregistrer de solides marges sur le segment de niche des "Pneumatiques de Spécialités" (30% du résultat opérationnel) grâce à sa position de leader, son savoir-faire technologique et d'un marché très peu concurrentiel (= pricing power).

Patience...

Les résultats du 3^{ème} trimestre seront à surveiller de près (le 28/10/2014). Positifs sur le long terme, nous restons "neutres" actuellement en raison des incertitudes sur la tenue des objectifs fin 2014 et du faible écart entre le cours du titre et sa valeur intrinsèque.



■ SANOFI (ISIN FR0000120578 - 88,41 EUR)

■ Profil

Sanofi est le 1^{er} groupe pharmaceutique européen. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : produits pharmaceutiques (82,7%) ; vaccins humains (11,3%) ; produits vétérinaires (6%). A fin 2013, le groupe dispose de 112 sites de production dans le monde. La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (23,8%), Etats-Unis (31,7%) et autres (44,5%).

■ Résultats et perspectives

Au second trimestre 2014, Sanofi a généré un chiffre d'affaires de 8.075 millions d'euros. Les revenus des plateformes de croissance du Groupe ont atteint les 6.163 millions d'euros, soit une progression de 14,5%, tirée par les performances des Marchés Émergents (+16,5%), de Genzyme (+29,1%) et de la division Diabète (+16,2%). Les plateformes de croissance du Groupe ont représenté 76,3% du chiffre d'affaires total consolidé du deuxième trimestre, contre 71,5% au deuxième trimestre 2013.

Compte tenu de la performance du premier semestre et malgré une pression concurrentielle accrue aux Etats-Unis, la direction de Sanofi anticipe une progression du bénéfice par action comprise entre 6 et 8% pour 2014.

■ Analyse fondamentale

Cours :	88,41 EUR
Valeur comptable :	44,26 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,97
Ratio Cours/Bénéfice :	15,54
Rendement brut du dividende :	3,46%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	10,81%

Prochains résultats : 28 octobre 2014 / 3^{ème} trimestre 2014

■ Analyse technique



■ Notre opinion

La falaise des brevets est loin !

La stratégie de diversification entamée en 2008 par le CEO Chris Viehbacher porte ses fruits ! En 2008, de nombreuses interrogations entouraient l'avenir de Sanofi qui allait être confronté à l'expiration de ses brevets les plus rentables : on parlait de "falaise des brevets". Pour contrer le déferlement des copies de médicaments à bas prix (génériques), le groupe a donc identifié des plateformes de croissance afin d'assurer son avenir : Solutions Diabète (le Lantus[®] est la 1^{ère} marque mondiale dans le diabète), les Marchés Emergents (Sanofi est n°1 avec une vaste gamme de produits adaptée aux besoins locaux), Santé Grand Public (Sanofi y est le 3^{ème} acteur

mondial), Vaccins Humains (large gamme de vaccins contre 20 maladies graves/leader dans le domaine de la grippe), Genzyme (biotechnologie), Santé Animale et autres produits innovants. Aujourd'hui, ces plateformes représentent 75% des revenus du groupe pharmaceutique contre 45% en 2008. Comme indiqué lors de notre analyse fondamentale le 13/05/2014 (Achat, cours à 76,82 EUR), Sanofi dispose à présent "de nombreux atouts commerciaux pour une revalorisation du titre !".

Outre l'aspect commercial, il faut également souligner que les profits de Sanofi sont sensibles à l'évolution de la parité euro dollar (USD : 30% du CA et 40% de l'EBIT). Dans un contexte économique où l'écart anticipé des taux d'intérêts entre l'Europe et les Etats-Unis devrait perdurer, la récente hausse du dollar va stimuler la croissance des bénéfices. Selon les estimations, une baisse de 10% de l'euro face au dollar entraîne une hausse automatique de 5% du bénéfice par action de Sanofi (pour rappel, les effets de changes avaient amputé de 9% le résultat net au 1^{er} semestre).

News flow favorables dans les prochains trimestres

Les prochains trimestres seront très riches en termes de sorties de nouveaux blockbuster (produits pouvant réaliser plus de 1 milliard d'euros de CA) :

Développé en partenariat avec Regeneron, l'Alirocumab (un anti-cholestérol) devrait arriver sur le marché au cours du 1^{er} semestre 2015, et permettrait de réaliser 3 milliards d'euros de revenus (+/- 10% du CA de 2013). Selon les derniers résultats, l'Alirocumab "divise par deux le nombre de crises cardiaques et d'accidents vasculaires cérébraux".

Plus médiatisé, le nouveau vaccin contre la dengue pourrait rentrer sur le marché fin 2015. Comme déjà mentionné lors de notre précédente analyse, ce vaccin a toutes les chances de devenir un futur blockbuster en raison de l'importance de son marché et de l'absence d'autres traitements. Cette maladie tropicale transmise par les moustiques touche plus de 100 millions de personnes par an. Le potentiel est estimé à 1,5 milliard d'euros (environ 5% du CA de 2013).

A fin juillet 2014, le portefeuille R&D comprenait 46 projets et candidats en phase de développement clinique, dont 12 en Phase III (tests précliniques qui servent de base pour les demandes d'autorisation de mise sur le marché). Dans cet environnement favorable aux news flow et après un retour à la croissance au deuxième trimestre (+6,4%, la plus élevée du secteur), la direction de Sanofi a relevé son objectif annuel de progression de son bénéfice par action : de 4 à 7%, la fourchette de progression du BNPA pour 2014 passe de 6 et 8%.

Profitez de la prochaine correction

Sanofi affiche dans le secteur des grands groupes pharmaceutiques en Europe le meilleur profil de croissance : le taux de croissance annuel du bénéfice par action est attendu en progression de 10 à 11% entre 2014 et 2016, contre une moyenne sectorielle proche de 5%. En outre, les niveaux de valorisation penchent également pour le dossier Sanofi. Après la très belle progression de ces dernières semaines, nous conseillons de se renforcer sur les niveaux de 80/82 EUR.



Dans un environnement de taux plancher, il est de plus en plus difficile aux investisseurs d'obtenir du rendement. Les taux d'intérêt se trouvant à des niveaux historiquement bas, le risque de hausse des taux constitue également la principale menace pour les investisseurs en obligations. En gestion discrétionnaire, nous avons alloué un poids d'environ 15% de la partie obligataire à des obligations perpétuelles (c.-à-d. corporate hybrides) assorties d'un taux d'intérêt (futur) variable. Cette décision mérite quelques explications, puisqu'on peut en effet s'interroger sur l'opportunité de privilégier des obligations subordonnées à échéance initiale infinie dans un climat de taux bas. La moitié des corporate hybrides qui ont été reprises dans le portefeuille obligataire sont des "CMS". Ce sont des obligations dont le taux est revu chaque trimestre sur la base d'un taux de référence, majoré d'une prime. Par exemple, le coupon de l'obligation hybride Casino-Guichard est lié au taux à 10 ans dans la zone euro, majoré d'une prime de 100 points de base. L'obligation affiche dès lors une durée (une mesure de la sensibilité aux taux d'intérêt d'une obligation) très faible (trois mois), ce qui a pour conséquence qu'une hausse du taux d'intérêt (en l'occurrence le taux à 10 ans dans la zone euro) entraînera une hausse du coupon de l'obligation, et donc du cours de l'obligation. Ce mécanisme fonctionne aussi en sens inverse : un recul du taux à long terme entraînera une baisse du coupon, et donc du cours de l'obligation. Les coupons des obligations de ce type sont plafonnés (8 ou 9%), mais vu le niveau plancher des taux d'intérêt, cela ne constitue pas un obstacle. Une autre caractéristique de ces obligations est qu'elles peuvent être remboursées anticipativement chaque trimestre (c.-à-d. qu'elles sont callable) à 100% de leur valeur nominale, et ce, par décision unilatérale de l'émetteur. En d'autres termes, c'est l'émetteur qui décide de procéder ou non au remboursement total de l'obligation. Actuellement, cette caractéristique n'est pas non plus un obstacle pour les investisseurs puisque ces obligations se négocient généralement largement en dessous du pair (<100%) sur le marché. Attention : les obligations de ce type ne sont pas intéressantes pour les investisseurs en cas d'inversion de la courbe des taux (c.-à-d. si les taux à court terme sont supérieurs aux taux à long terme).

L'autre moitié des corporate hybrides qui ont été reprises dans le volet obligataire sont des obligations de type "fixed-to-floating". Ces obligations sont assorties d'un coupon fixe ("fixed") pendant une période donnée. À chaque date de call possible (c.-à-d. à chaque fois que l'obligation peut être remboursée anticipativement par décision unilatérale de l'émetteur à un prix fixé par l'émetteur à l'émission), le coupon est revu en fonction du taux de référence à 5 ans ("floating"). Ainsi, l'obligation hybride de Bayer est assortie d'un coupon de 3% pour les six premières années et peut être remboursée anticipativement par décision unilatérale de Bayer en 2020. Si elle ne l'est pas, le coupon deviendra le taux de la zone euro à 5 ans en vigueur à ce moment, plus une prime d'environ 2,17%. Jusqu'au premier call, les corporate hybrides apportent généralement un rendement environ deux fois plus élevé que les obligations senior du même émetteur, assorties de la même échéance. La durée de ces obligations étant calculée sur la base de la première date de call, elle est logiquement moins élevée que le caractère perpétuel de l'obligation le laisserait présager. Si les taux d'intérêt commencent à augmenter, la baisse du cours de l'obligation sera plutôt limitée puisque le coupon sera revu après la première date du call et a un caractère variable (le coupon sera ramené au taux à cinq ans de la zone euro à ce moment, plus une prime). La hausse de l'obligation sera cependant limitée si les taux d'intérêt continuent à baisser, notamment en raison de la possibilité laissée à l'émetteur de procéder unilatéralement à un remboursement anticipé du titre (call). Le scénario le plus favorable est donc une relative stabilité des taux d'intérêt. L'écart entre les deux types d'obligation discutés réside donc principalement dans le paiement du coupon, un facteur primordial dans le calcul de la sensibilité aux taux d'intérêt de l'obligation. Remarque importante : les corporate hybrides sont très sensibles au risque de crédit de l'émetteur. Par conséquent, nous n'acquérons que des obligations subordonnées d'entreprises qui présentent une excellence solvabilité.

Conclusion : malgré leur échéance particulièrement longue, les corporate hybrides seront plus performantes que leurs pendants seniors dans un environnement de taux stable et haussier.

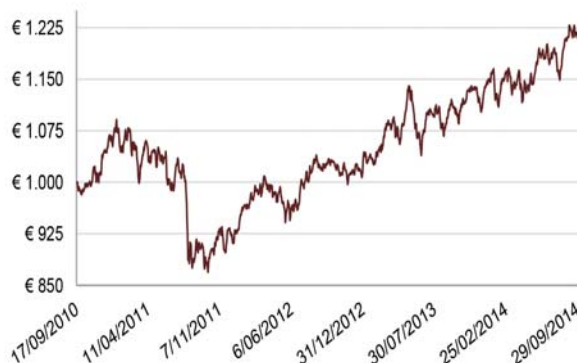
Leleux Invest Equities World FOF

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 30 septembre 2014	1.209,77
VNI plus haut (18 septembre 2014) :	1.228,20
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

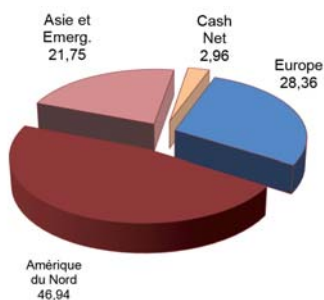
Concentration

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

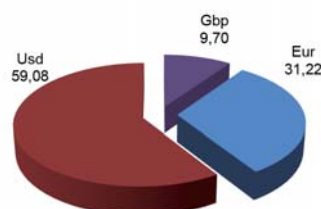
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Matthews Asia DVD Fd - I	Asie	12,10	LU	Sicav	Non
First State Asian Pacific Leaders £ - B	Asie x Jap	9,65	UK	OEIC	Non
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	6,88	LU	Sicav	Oui
Morgan Stanley IF US advantage - I	Etats Unis	6,48	LU	Sicav	Non
Digital Stars Europe Acc	Europe	6,46	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 ² :	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 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).

- 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

- Jeudi 13 novembre 2014 : Conférence**
Planification patrimoniale : donner, c'est donné ?
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Hôtel Mercure Mons, rue des Fusillés, 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
HASSELT	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 :
26 septembre 2014