

Edito

Dans un climat économique où bonnes et mauvaises nouvelles s'entrechoquent chaque jour en provoquant des réactions de marché difficilement prévisibles pour la très grande majorité des opérateurs, la disponibilité et la proximité de professionnels du secteur financier aux côtés des investisseurs individuels n'ont jamais été aussi importantes et capitales qu'aujourd'hui. Car même après plusieurs semaines de hausse des marchés financiers, la prudence reste de mise si l'investisseur souhaite bénéficier d'un rendement appréciable sans prendre de risques inconsidérés. Et une vigilance de chaque instant est indispensable pour réagir rapidement en cas de retournement de tendances.

Conscient de l'importance de son rôle en tant que conseiller financier et de gestionnaire de patrimoine, Leleux Associated Brokers vient de procéder à trois investissements afin d'améliorer ses capacités d'accueil de sa clientèle et de se rapprocher encore des investisseurs individuels pour les assister dans la gestion de leur patrimoine mobilier et leur offrir les services d'investissement adaptés à leur situation personnelle.

Le premier investissement vient d'être réalisé en notre agence de La Louvière, dont la disposition et l'allure générale ont été entièrement repensées afin d'améliorer la qualité de la réception de nos clients, privilégiant une approche personnalisée permettant à nos clients de s'entretenir en toute confidentialité avec leur chargé de clientèle. Cette rénovation vient ainsi confirmer et renouveler l'engagement pris il y a plus de soixante ans par notre agence de La Louvière envers les investisseurs individuels de la région. La même démarche a guidé notre décision de déménager notre agence d'Uccle, située actuellement au numéro 138 de l'avenue Winston Churchill, dans de nouveaux locaux plus adaptés au numéro 1308 de la Chaussée de Waterloo. Dès le 27 mai prochain, ce seront

cinq chargés de clientèle qui seront à votre entière disposition pour vous conseiller et vous assister dans vos décisions d'investissement. Finalement, nous compléterons notre présence en périphérie bruxelloise par un troisième investissement consistant cette fois en l'ouverture d'une nouvelle agence en Brabant flamand, et ce dès le mois de septembre 2013.

A l'heure de la déshumanisation des transactions financières et du tout à l'internet, notre Maison, forte de ses 85 années de présence sur les marchés financiers internationaux aux cotés de sa clientèle, confirme ainsi sa politique d'ancrage locale et sa volonté de renforcer continuellement son réseau de 30 agences réparties dans tout le pays. Nos 70 chargés de clientèle vous y proposent quotidiennement une approche originale pour la gestion de vos avoirs financiers, approche basée sur l'excellence, l'indépendance et le service.

C'est notamment dans le cadre de cette approche originale que notre société de bourse vous propose de réaliser, gratuitement, un diagnostic de votre portefeuille obligataire et de vous faire le cas échéant des propositions de réajustement et/ou de repondération des valeurs mobilières qui le composent. Vous découvrirez ainsi en pratique les avantages du profil "Bass" de notre service de gestion de portefeuille, le seul profil de gestion du marché vous proposant, pour les portefeuilles à partir de 50.000 EUR, une gestion de vos avoirs exclusivement en obligations aux travers de lignes directes, le tout complété par une surveillance de la santé financière des émetteurs des obligations ainsi acquises, chaque jour et ce, jusqu'à la date d'échéance de l'obligation. Votre chargé de clientèle se tient à votre entière disposition pour réaliser avec vous et notre département de gestion ce diagnostic de votre portefeuille.

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

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de AGEAS	6
	Analyse de CASINO GUICHARD	7
	Analyse de EADS	8
	Analyse de NESTLE	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)

351,39 +0,9%⁽¹⁾
+2,5%⁽²⁾

BEL 20 (Belgique)

2.643,42 +2,0%⁽¹⁾
+6,8%⁽²⁾

CAC 40 (France)

3.856,75 +3,4%⁽¹⁾
+5,9%⁽²⁾

DAX (Allemagne)

7.913,71 +1,5%⁽¹⁾
+4,0%⁽²⁾

FTSE (G-B)

6.430,12 +0,3%⁽¹⁾
+9,0%⁽²⁾

SMI (Suisse)

7.906,21 +1,2%⁽¹⁾
+15,9%⁽²⁾

DJ Stoxx 50 (Europe)

2.724,57 +1,0%⁽¹⁾
+5,7%⁽²⁾

DJIA (USA)

14.839,80 +1,8%⁽¹⁾
+13,2%⁽²⁾

NASDAQ (USA)

3.328,79 +1,9%⁽¹⁾
+10,2%⁽²⁾

TS 300 (Canada)

12.456,50 -2,3%⁽¹⁾
+0,2%⁽²⁾

NIKKEI (Japon)

13.860,86 +11,8%⁽¹⁾
+33,3%⁽²⁾

MSCI World

1.476,14 +2,9%⁽¹⁾
+10,3%⁽²⁾

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2012



L'économie mondiale devrait continuer de se rétablir, selon le Fonds monétaire international¹ (FMI), dont les dernières prévisions font état d'une croissance de 3,3% en 2013 et de 4% en 2014. Toutefois, les dirigeants des pays avancés ne peuvent pas se permettre de relâcher leur effort.

La situation de l'économie mondiale s'est améliorée au cours des six derniers mois. Les dirigeants des pays avancés ont réussi à écarter deux des plus grands risques à court terme pour l'activité mondiale, à savoir un éclatement de la zone euro et une forte contraction budgétaire aux États-Unis. Les marchés financiers se sont redressés et la stabilité financière s'est améliorée, selon le dernier rapport du FMI. Celui-ci prévoit une croissance du PIB mondial réel de 3,3% en moyenne annuelle en 2013, soit plus ou moins comme les 3,2% observés en 2012, et de 4% en 2014. Si les perspectives de croissance sont quasiment inchangées cette année, c'est parce que les pays avancés n'ont pas tous profité dans la même mesure de l'amélioration de la situation sur les marchés financiers et du regain de confiance. Les freins budgétaires dans certains pays ont été un autre facteur important. "Nous sommes passés d'une reprise à deux vitesses à une reprise à trois vitesses", a déclaré Olivier Blanchard, économiste en chef du FMI. "Les pays émergents et les pays en développement continuent d'enregistrer une croissance vigoureuse, mais, dans les pays avancés, il semble y avoir une divergence croissance entre les États-Unis d'une part et la zone euro d'autre part".

- Aux États-Unis, la demande privée montre des signes de vigueur tandis que les marchés du crédit et du logement se rétablissent. Toutefois, un ajustement budgétaire plus marqué que prévu devrait maintenir la croissance du PIB réel aux environs de 2% en 2013.
- Dans la zone euro, le PIB réel devrait se contracter d'environ 0,25% cette année, avant de progresser de nouveau en 2014. Les circuits du crédit sont brisés: l'amélioration de la situation financière ne se répercute pas encore sur les entreprises et les ménages, parce que les banques restent handicapées par la faiblesse de leur rentabilité et de leurs fonds propres. Les autres freins de la croissance sont la poursuite de l'ajustement budgétaire, des problèmes de compétitivité et la fragilité des bilans.
- Au Japon, une nouvelle relance budgétaire et monétaire devrait entraîner un rebond de l'activité: la croissance du PIB réel devrait atteindre 1,5% en 2013.

Sur la période 2013-14, ces divergences entre les pays avancés devraient diminuer. En supposant que les dirigeants tiennent leurs engagements, le FMI anticipe un relâchement durable des freins de l'activité réelle et une accélération de la croissance du PIB réel dans les pays avancés à partir du deuxième semestre de 2013. Dans les pays émergents, la croissance devrait rester vigoureuse, pour passer d'environ 5% en 2012 à 5,25% en 2013 et à

5,75% en 2014. L'activité dans la plupart de ces pays s'est déjà accélérée après un ralentissement en 2012, grâce à la demande résiliente des consommateurs, à des politiques macroéconomiques d'accompagnement et à un redressement des exportations.

Les mesures prises récemment en Europe et aux États-Unis ont permis d'améliorer les perspectives à court terme bien que des dangers subsistent. Dans la zone euro, la reprise pourrait être plus lente que prévu en raison de la lassitude face à l'ajustement, de la fragilité des bilans, de l'interruption des circuits du crédit dans la périphérie et des progrès insuffisants vers une union économique et monétaire plus solide. Aux États-Unis, l'ajustement budgétaire plus marqué que prévu qui résulte de la procédure des réductions automatiques des dépenses ou le non-relèvement du plafond de la dette pourrait peser davantage sur la croissance. À moyen terme, cependant, le solde des facteurs d'incertitude reste négatif. Les risques sont liés à l'absence d'un solide plan d'assainissement budgétaire aux États-Unis et au Japon; à la dette élevée du secteur privé, à la marge de manœuvre limitée des pouvoirs publics et à l'insuffisance des progrès institutionnels dans la zone euro, qui pourraient conduire à une période prolongée de croissance faible; aux distorsions causées par une politique monétaire accommodante et non conventionnelle dans les principaux pays avancés, ainsi qu'à l'investissement excessif et aux prix élevés des actifs dans beaucoup de pays émergents.

Face à ces risques, les dirigeants ne peuvent pas relâcher leur effort. Les risques liés à l'endettement public élevé limitent généralement la marge de manœuvre budgétaire dans la plupart des pays avancés, et l'ajustement budgétaire doit se poursuivre progressivement en limitant les dégâts occasionnés à la demande à court terme. La politique monétaire doit donc continuer de soutenir la demande privée, tandis que la politique financière doit contribuer à améliorer la transmission de la politique monétaire. Les États-Unis et le Japon doivent encore concevoir et appliquer un plan détaillé de réduction du déficit à moyen terme. C'est un impératif urgent pour le Japon, étant donné les risques considérables qui résultent d'une nouvelle relance budgétaire conjuguée à un endettement public très élevé. Pour de nombreux pays de la zone euro, il est essentiel d'opérer des réformes structurelles afin de rehausser la compétitivité et les perspectives de croissance à moyen terme, ainsi que de continuer d'avancer dans les réformes de l'architecture afin d'achever l'union économique.

Dans les pays émergents, il est nécessaire de durcir la politique économique et de reconstituer une marge de manœuvre. Le durcissement devrait commencer par la politique monétaire et, si nécessaire, être complété par des mesures prudentielles pour freiner les excès qui apparaissent dans les secteurs financiers. Les dirigeants devraient aussi ramener les soldes budgétaires à des niveaux qui offriraient une large marge de manœuvre si la croissance était inférieure à la tendance à l'avenir.

¹ Perspectives de l'économie mondiale, avril 2013, FMI.



Europe

Les Bourses européennes ont été sous pression au cours des premières semaines d'avril. La principale explication de cette correction réside dans la forte baisse des cours des matières premières. Cette baisse est le reflet de la reprise difficile de l'économie mondiale. De plus, toute une série d'entreprises cotées en Bourse ont publié des résultats inférieurs aux prévisions, ce qui a encore pesé sur le sentiment des investisseurs. Mais les Bourses sont à nouveau sorties de l'ornière à la fin du mois. Les investisseurs ont semblé faire peu de cas des fondamentaux économiques et préféré placer leurs espoirs dans les banques centrales. De nouveaux assouplissements monétaires sont attendus et une partie de ces liquidités reflueront inévitablement vers les Bourses. Les investisseurs ont en tout cas pris un acompte sur la hausse escomptée. C'est la raison pour laquelle nous avons observé un rebond intéressant à la fin du mois.

EURO STOXX 50



États-Unis

Les États-Unis aussi ont été confrontés à des nouvelles économiques décevantes en avril. Ainsi, il a été calculé que la croissance de l'emploi était restée médiocre (ce qui a un impact sur la confiance des consommateurs) et la croissance du PIB s'est établie en deçà des attentes. Plusieurs grandes entreprises américaines ont publié des résultats peu encourageants. Ainsi, Caterpillar a dû émettre un avertissement sur bénéfices et chiffre d'affaires. Ces événements n'ont pas été de nature à enflammer les marchés. Mais comme leurs pendant européens, les investisseurs américains n'ont pas cédé à la panique. Au contraire : ils y ont vu un signal d'achat, car ils considèrent que la banque centrale américaine n'a désormais d'autre option que de poursuivre sa politique monétaire souple. Le S&P 500 a ainsi atteint un nouveau record à la fin du mois.

S&P 500



Pays émergents

Les Bourses des pays émergents subissent directement les conséquences des doutes des grands investisseurs internationaux. Les pays émergents sont étroitement liés aux économies occidentales pour lesquelles ils produisent beaucoup de biens. La faiblesse de la demande aux États-Unis et dans la zone euro s'y traduit dès lors par un ralentissement de la croissance de la production. Un phénomène auquel est encore venue s'ajouter la baisse des cours du pétrole, du minerai de fer, du cuivre et d'autres métaux de base pour les pays émergents producteurs de matières premières (dont le Brésil). Il en a résulté une correction qui semblait toucher à son terme à la fin du mois.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	42,0	15/05
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,10%	16/05
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	-0,10%	16/05
JAP	Produit Intérieur Brut	-	0,2%	16/05
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	22/05
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	101,6	24/05
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-1,40%	24/05
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-14,70	24/05
EMU	Confiance économique	89,3	88,6	30/05
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	50,5	50,7	03/06
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	19/06



USD/EUR (USA)

0,76 -2,7%⁽¹⁾ ↓
 +0,2%⁽²⁾ ↑

GBP/EUR (G-B)

1,18 -0,5%⁽¹⁾ ↓
 -4,2%⁽²⁾ ↓

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,78 -5,9%⁽¹⁾ ↓
 -10,8%⁽²⁾ ↓

NOK/EUR (Norvège)

0,13 -1,3%⁽¹⁾ ↓
 -3,3%⁽²⁾ ↓

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 +0,0%⁽¹⁾ ↑
 +0,1%⁽²⁾ ↑

CHF/EUR (Suisse)

0,82 -0,6%⁽¹⁾ ↓
 -1,3%⁽²⁾ ↓

AUD/EUR (Australie)

0,79 -3,1%⁽¹⁾ ↓
 +0,0%⁽²⁾ ↑

CAD/EUR (Canada)

0,75 -1,7%⁽¹⁾ ↓
 -1,3%⁽²⁾ ↓

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,87 -0,5%⁽¹⁾ ↓
 -3,0%⁽²⁾ ↓

PLN/EUR (Pologne)

0,24 +0,4%⁽¹⁾ ↑
 -2,0%⁽²⁾ ↓

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,33 +1,6%⁽¹⁾ ↑
 -2,7%⁽²⁾ ↓

SEK/EUR (Suède)

0,12 -2,0%⁽¹⁾ ↓
 +0,5%⁽²⁾ ↑

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

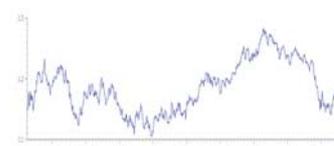
USD/EUR

Le dollar s'est accordé une petite pause en avril. Après la forte progression des mois précédents, cette réaction est logique. Les investisseurs se sont tournés vers l'euro, la perspective d'une nouvelle baisse des taux par la BCE ayant entraîné un rebond des Bourses. Et des Bourses en hausse vont traditionnellement de pair avec un recul du dollar.



GBP/EUR

Après la chute de ces derniers mois, la livre britannique a poursuivi son rebond en avril. Peu d'analystes y voient un mouvement structurel. Car l'économie britannique balance toujours au bord d'une nouvelle récession et un abaissement de la note de crédit n'est pas de nature à favoriser un investissement de longue durée dans la livre britannique.



CHF/EUR

Ces derniers mois, l'euro a pu opérer un net rebond vis-à-vis du franc suisse. Les investisseurs ont moins besoin de valeurs refuges et semblent à nouveau prêts à investir en actions. Cette augmentation de l'appétit pour le risque s'est traduite par une baisse du franc suisse.



NOK/EUR

Tout comme le franc suisse, la couronne norvégienne est en recul vis-à-vis de l'euro. Ici aussi, le retour de l'appétit pour le risque chez les investisseurs a porté préjudice à la couronne norvégienne. La baisse du cours du pétrole est un inconvénient supplémentaire pour l'économie norvégienne.



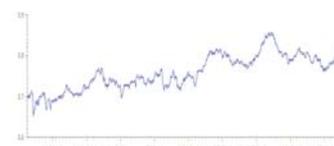
JPY/EUR

Le renversement spectaculaire de la politique monétaire japonaise a entraîné une forte baisse de la monnaie japonaise. En effet, la banque centrale japonaise va abondamment recourir à la planche à billets pour sortir le Japon de la déflation. Cette expansion monétaire gigantesque entraîne logiquement une dépréciation du yen



AUD/EUR

L'évolution du cours du dollar australien présente de nombreuses similitudes avec celle du dollar américain vis-à-vis de l'euro. Les observateurs considèrent dès lors le rebond de l'euro vis-à-vis du dollar australien comme un phénomène temporaire après la forte appréciation de l'AUD par rapport à la monnaie unique au premier trimestre.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Aucun changement de politique monétaire n'est attendu à l'issue de la réunion de la banque centrale américaine ce mois-ci. La politique de 'Quantitative Easing' devrait donc être maintenue à son rythme mensuel de 85 milliards de dollars d'achats de titres. Par rapport à la réunion précédente (20 mars), la grande majorité des statistiques économiques américaines a déçu par rapport aux bonnes performances de début d'année: freinage des créations d'emploi, baisse des indices ISM, correction des ventes au détail et des commandes de biens durables, modération de plusieurs statistiques immobilières... Les marchés d'actions sont devenus un peu plus prudents. Bref, le contexte est plus incertain. Alors que le compte-rendu des dernières réunions a révélé qu'un nombre croissant de membres du Federal Open Market Committee voulait freiner le rythme du QE bien avant la fin de l'année, ces résultats pourraient les pousser à revoir leurs positions, et pour certains à tempérer leur impatience.

Une baisse des taux directeurs de la Banque Centrale Européenne (BCE) ce mois-ci se justifie pleinement puisque la zone euro est en récession avec une inflation qui s'écarte par le bas de sa cible de 2%. Son seul effet certain sera de réduire le coût des LTRO des banques commerciales. Après les remboursements anticipés (275 milliards d'euros), il reste 745 milliards d'euros empruntés pour deux ans supplémentaires au taux de 0,75%. Si le taux passe à 0,50% les

banques commerciales économisent 1,8 milliards d'euros par an, soit 0,01% de leur bilan cumulé (estimation d'Oddo Securities).

Si la politique monétaire pose problème actuellement dans la zone euro, ce n'est pas lié au niveau trop élevé du taux de refinancement ni au montant trop faible de liquidités injectées par la BCE. Cela vient de la mauvaise transmission des actions de la BCE à l'économie réelle, en particulier dans la périphérie de la zone. Les banques commerciales n'ont pas d'incitation à prêter pour des raisons qui tiennent avant tout à leur bilan (purge des mauvais crédits), à la réglementation (contrainte de capital) et au cycle économique (récession). Dans ce contexte, la BCE peut certes baisser son taux directeur, comme le consensus Bloomberg l'attend dans une proportion de 60%, mais croit-on que cette seule action peut changer les choses ? Si la BCE désire vraiment apporter un soutien à l'économie, il serait plus utile et plus efficace de lancer un vaste programme d'achats de titres privés (obligations d'entreprises, crédits titrisés). On peut le justifier par la faiblesse de l'inflation et des pressions de prix et par le fait que le bilan de la BCE a dégonflé de près de 300 milliards d'euros en trois mois, laissant de la place à une nouvelle expansion. Il reste ensuite à franchir les obstacles techniques et, surtout, politiques. Et si le geste de la BCE donne aux gouvernements un prétexte à l'inaction, le résultat est contreproductif...

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,2070% -0,40 ⁽¹⁾ ↓
+2,70 ⁽²⁾ ↑

EUR (10 ans)

1,2160% -7,30 ⁽¹⁾ ↓
-10,00 ⁽²⁾ ↓

USD (3 mois)

0,1800% +0,00 ⁽¹⁾ ↑
-3,00 ⁽²⁾ ↓

USD (10 ans)

1,6717% -17,69 ⁽¹⁾ ↓
-8,57 ⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Obligations

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	LVMH	1,250%	11.04.2019	100,11%	1,231%	A	FR0011485051	1.000
AUD	ABN Amro Bank	4,625%	10.04.2018	101,16%	4,357%	A	XS0914258586	2.000
GBP	Renault	3,250%	25.04.2018	101,23%	2,958%	BBB	XS0921284666	1.000
NZD	JP Morgan	4,250%	02.11.2018	99,66%	4,320%	A	XS0925035692	5.000
USD	Microsoft	2,375%	01.05.2023	99,67%	2,412%	AAA	US594918AT18	2.000
USD	Diageo	1,125%	29.04.2018	99,86%	1,154%	A-	US25243YAT64	1.000



■ AGEAS (ISIN BE0974264930 - 26,48 EUR)

■ Profil

Ageas figure parmi les principaux groupes de services financiers du Benelux. Les primes émises brutes par activité se répartissent comme suit : assurance vie (56,1%) : essentiellement assurance maladie ; assurance non vie (43,9%). La commercialisation des produits et services est principalement assurée par des courtiers indépendants. La répartition géographique des primes émises brutes est la suivante : Belgique (64,4%), Royaume Uni (22,4%), Europe (10,3%) et Asie (2,9%).

■ Résultats et perspectives

Sur l'année 2012, Ageas a enregistré un bénéfice net sur l'activité assurance (vie et non-vie) de 624 millions d'euros en 2012, contre une perte nette de 313 millions en 2011. "Le bénéfice net de l'assurance vie à 430 millions d'euros (contre une perte nette de 425 millions l'année précédente) a bien tenu, grâce à une bonne performance dans toutes les entités, les activités non-vie et autres assurances ont progressé : à 194 millions d'euros (contre 112 millions en 2011)".

"L'assureur belge affiche un encaissement brut de 21,3 milliards, soit une hausse de 24% (vie +26% et non-vie +16%) et une amélioration du ratio combiné à 99,1% à fin décembre (contre 100,1%). Les capitaux propres s'établissent à 9,9 milliards (42,75 euros par action), en hausse de 28% du fait de l'augmentation des plus-values latentes sur les placements à taux fixe et du bénéfice net 2012".

■ Analyse fondamentale

Cours :	26,48 EUR
Valeur comptable :	41,74 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,63
Ratio Cours/Bénéfice :	9,25
Rendement brut du dividende :	4,57%

Prochains résultats : 15 mai 2013 / 1^{er} trimestre 2013

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Malgré la crise, le secteur de l'assurance tient bon la barre

Force est de constater depuis plusieurs mois, que le marché mondial de l'assurance résiste bien aux répercussions de la

crise financière et économique. Malgré des taux d'intérêt peu élevés et des rendements relativement bas, la demande de produits et de services d'assurance est restée forte en 2012 comme en témoigne les chiffres du Groupe Ageas : le bénéfice à fin 2012 s'est élevé à 624 millions d'euros, contre une perte de 313 millions en 2011.

Comme mentionné dans nos analyses fondamentales sur AXA, "les bénéfices des sociétés d'assurance résultent du rapport entre les prestations versées pour les indemnités (sinistres, décès, etc.), les dotations et les frais généraux, sur le chiffre d'affaires total (primes encaissées). C'est donc le rapport entre les décaissements et les encaissements liés aux opérations d'assurance. Ce ratio (appelé "Ratio Combiné") est une composante essentielle pour appréhender la performance des assureurs, puisqu'il mesure la "rentabilité technique" des activités d'assurance". Si le ratio combiné est inférieur à 100 %, les recettes sont supérieures aux dépenses.

En 2012, le ratio combiné du Groupe Ageas a atteint les 99,1%, contre 100,1% à fin 2011. A l'instar du Groupe Axa, la rentabilité s'est aussi améliorée pour l'assureur Belge.

Le 2^{ème} élément à surveiller dans les groupes d'assurances, provient de la qualité des placements qui sont très corrélés avec les marchés financiers. En pleine période de crise sur la dette européenne (qui a débuté fin 2009 avec la Grèce), de nombreuses dépréciations ont été enregistrées dans les comptes des assureurs (et des banquiers), ce qui a fortement pesé sur leurs bénéfices. A fin 2012, le Groupe Ageas ne disposait plus que de 3,3 milliards d'euros d'obligations des pays du sud de l'Europe (les PIGS : Portugal, Italie, Grèce, Espagne) soit seulement 4,35% du portefeuille (contre près de 7% début 2012). Inversement, l'assureur a augmenté son exposition sur la dette belge (qui représente à fin 2012, 21,9% du portefeuille d'investissement), ce qui in fine diminue le risque de crédit sur le portefeuille obligataire.

News flow positif sur la valeur

Suite à la dégradation de l'activité industrielle et du ralentissement de l'inflation en Allemagne (premier pays de la zone euro en termes de richesse : 27% du PIB total), de nombreux investisseurs prévoient un geste de la Banque centrale européenne (BCE) à travers une baisse du taux directeur et/ou d'autres mesures accommodantes.

Dans ce scénario, les valeurs financières pourraient en profiter et Ageas fait partie de notre sélection dans les valeurs de l'assurance : renforcez vers les 25/27 EUR.

Autre information à propos d'Ageas, nous apprenons "l'annonce de la vente de la participation dans la bad bank Royal Park Investment et de son option sur la participation de l'État belge dans BNP Paribas". D'après les informations recueillies, les ventes "rapporteront plus d'1 milliard d'euros en espèce, dont une partie sera versé aux actionnaires à hauteur d'un euro brut par action".

Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay
Analyste Financier



CASINO GUICHARD (ISIN FR0000125585 - 81,44 EUR)

Profil

Casino Guichard-Perrachon figure parmi les 1^{ers} groupes français de distribution alimentaire. Le CA par activité se répartit en 2012 comme suit : distribution à l'international (56%) : activité assurée au travers de 2 581 magasins implantés en Amérique latine, 381 en Asie et 57 dans l'Océan Indien ; distribution en France (44). En outre, le groupe propose des activités de restauration et de commerce électronique. La répartition géographique du CA en 2012 est la suivante : France (43,9%), Amérique latine (45,9%), Asie (8,1%) et autres (2,1%).

Résultats et perspectives

"L'international affiche un nouveau trimestre de forte croissance organique à +8,3% (hors essence et calendaire). Au global, les ventes de l'International sont en hausse de +73,6% à 7.366 millions d'euros grâce notamment à la consolidation en intégration globale de GPA depuis le deuxième semestre 2012 et en dépit d'un effet change défavorable de -16,3% principalement lié à la dépréciation du real".

"En France, la croissance organique s'établit à -3,4% (hors essence et hors calendaire au 1er trimestre) avec un total des ventes de 4.315 millions d'euros, dans un contexte de consommation peu dynamique où Casino a poursuivi sa politique de baisses de prix initiée au T4 2012".

Analyse fondamentale

Cours :	81,44 EUR
Valeur comptable :	73,97 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,10
Ratio Cours/Bénéfice :	13,88
Rendement brut du dividende :	4,06%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	82,45%

Prochains résultats : 25 juillet 2013 / 1^{er} semestre 2013

Analyse technique



Notre opinion

Une stratégie convaincante

"Notre expansion a pesé sur la rentabilité du groupe en 2012. Mais à partir de 2013, ces coûts vont disparaître et nous croyons que notre bénéfice net par action peut croître

fortement cette année", a déclaré Jean-Charles Naouri, le président de Casino, à l'occasion de la publication des résultats annuels de 2012.

Trois raisons nous poussent à croire au dossier Casino Guichard :

Premièrement : grâce à la prise récente du contrôle de la filiale brésilienne (GPA), le taux de croissance organique se rapproche à 8% au niveau l'international, ce qui permet à Casino Guichard d'absorber la diminution de l'activité en France (lié à l'atonie de la consommation). Désormais, les pays émergents représentent près de 70% du résultat d'exploitation.

Deuxièmement : la stratégie du groupe est essentiellement tournée sur les supermarchés de proximité (à l'instar de Franprix et Monoprix qui enregistrent une progression des ventes de 1,6% et 0,5% respectivement), et sur la concentration de quelques pays émergents où le groupe est en position de leader (Brésil et Colombie).

Enfin, la stratégie reste rémunératrice sur le long terme pour l'actionnaire. En effet, le dividende du groupe stéphanois était de 2,15 EUR par action en 2006, et se situe aujourd'hui à 3,00 EUR par action : +40%.

Une forte présence dans les pays émergents

Le modèle économique de Casino est très différent des autres acteurs européens de la grande distribution, qui ne profitent pas assez de la croissance (et donc de la consommation) des pays émergents où le groupe stéphanois réalise désormais 63% de son chiffre d'affaires.

L'Amérique latine représente environ 12% du PIB mondial, et est dominée principalement par le Brésil. Grâce à son entrée au capital de Grupo Pão de Açúcar (GPA), Casino Guichard met la main sur le premier distributeur en alimentation au Brésil où il enregistre une croissance de 7,1% de ses ventes (par rapport au 4^{ème} trimestre 2012).

Le groupe est aussi présent en Asie (Thaïlande et Vietnam) où la croissance organique s'est élevée à 8,5%, grâce notamment "aux opérations de marketing et aux enseignes de proximité".

Une valeur de croissance

À long terme, la stratégie de Casino reste très porteuse compte tenu de sa forte exposition dans les pays émergents (Brésil, Colombie, Thaïlande, Vietnam, etc.), l'action peut donc être considérée comme une valeur de croissance.

La baisse des marchés sur ces derniers jours offrent une porte d'entrée sur ce titre qui se paye 14 fois ses bénéfices contre 16 fois pour ses principaux concurrents. L'exercice de valorisation conclut que la valeur intrinsèque de Casino Guichard se situe proche des 100 EUR, ce qui offre un potentiel de 24% au cours actuel.



■ EADS (ISIN NL0000235190 - 40,00 EUR)

■ Profil

EADS est le n° 1 européen et le n° 2 mondial de l'industrie aéronautique, spatiale et de la défense. Le CA par famille de produits et services se répartit comme suit : avions (76,3%) : avions commerciaux Airbus (81,1% du CA ; n° 1 mondial des avions de plus de 100 sièges), hélicoptères civils et militaires (13,2%) et avions militaires (5,7% ; notamment avions de transport, de surveillance maritime, de chasse anti-sous-marins et de ravitaillement en vol). Le groupe propose également des services de maintenance des hélicoptères ; systèmes de défense et de sécurité (11,4%) ; équipements spatiaux (10,1%) ; autres (2,2%).

■ Résultats et perspectives

Le chiffre d'affaires d'EADS a progressé de 15%, à 56,5 milliards d'euros en 2012 contre 49,1 milliards d'euros en 2011. "Cette performance solide reflète essentiellement la hausse des volumes et un cours du dollar américain plus favorable pour Airbus Commercial, ainsi que les fortes progressions d'Eurocopter et Astrium. L'EBIT a progressé à 2.186 millions d'euros 2012 (1.696 millions d'euros 2011), avec des charges exceptionnelles d'un montant total de 820 millions d'euros comptabilisées au cours de l'année".

"Le résultat net a augmenté de 19% à 1.228 millions d'euros (contre 1.033 millions d'euros en 2011), soit un bénéfice par action de 1,50 EUR (contre un BPA de 1,27 EUR en 2011)".

"EADS table sur un EBIT (avant éléments non récurrents) de 3,5 milliards d'euros en 2013 et sur un bénéfice par action (avant éléments non récurrents) de 2,50 EUR environ (contre 2,24 EUR en 2012) avant le rachat d'actions proposé".

■ Analyse fondamentale

Cours :	40,00 EUR
Valeur comptable :	34,80 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,55
Ratio Cours/Bénéfice :	13,16
Rendement brut du dividende :	2,59%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-76,42%

Prochains résultats : 14 mai 2013 / 1^{er} trimestre 2013

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Du mouvement dans la structure actionnariale !

Le 12 septembre 2012, nous apprenions (par une fuite dans

la presse) le probable mariage entre EADS et son homologue anglais BAE Systems. Ce rapprochement aurait donné naissance à un ensemble baptisé "BAEADS" qui aurait pu devenir le leader mondial avec un chiffre d'affaires de 78 milliards d'euros (contre 62 pour l'américain BOEING). Dans notre analyse fondamentale du 25 septembre 2012, nous avions indiqué que "la route restait encore longue avant cette hypothétique fusion".

Six mois plus tard, force est de constater que le titre EADS s'est envolé en bourse (+30% depuis ce début d'année). L'explication de ce mouvement haussier provient en partie de l'échec du mariage avec BAE Systems fin décembre 2012 et de l'accord avec les actionnaires étatiques (France et Allemagne) qui souhaitent diminuer leur influence sur la gouvernance du Groupe. Après les sorties programmées de Lagardère et de Daimler, la structure du capital d'EADS a bien changé. Dorénavant, l'Etat allemand et français ne détiennent plus que 12% chacun du capital (contre 22,5% chacun précédemment), Madrid 4% (contre 5,50%), et le flottant se situe à 72% (contre 55% précédemment). Cette nouvelle donne actionnariale, offre plus de marge de manoeuvre à la direction sur l'opérationnel.

Un très solide carnet de commandes

Dans un secteur d'activité où la production d'un produit s'étale sur plusieurs mois (ou années), les analystes utilisent le ratio Book to Bill. Ce ratio permet de faire le rapport entre les prises de commandes d'une période donnée sur le chiffre d'affaires réalisé sur cette même période. Un ratio supérieur à 1 indique qu'il y a une grande visibilité sur l'activité opérationnelle. Pour 2013, le Groupe EADS anticipe sur sa division Airbus (70% des revenus) un ratio Book to Bill supérieur à 1 (il avait été de 1,81 en 2012).

Au niveau du carnet de commandes (Order Intake), la division Airbus offre près de 8 années d'activité, de quoi séduire les actionnaires. Selon les données de JP Morgan, l'Asie et l'Amérique latine seront en 2013 et 2014 les régions les plus dynamiques en termes de trafic aérien : croissance de 4,7% prévu pour 2013 en Asie Pacifique et de 3,4% en Amérique latine. Les Etats-Unis arrivent en troisième place (+1,7%).

Ces prévisions sont de bon augure pour le Groupe EADS, car 32% de ses revenus proviennent de l'Asie, 14% des Etats-Unis et 7% de l'Amérique latine.

Un titre en hausse de 30% depuis ce début d'année

Ce mois-ci, nous apprenions qu'EADS avait mandaté un broker pour pouvoir procéder à "un rachat de 43 millions d'actions (soit 5,6% de la capitalisation boursière) entre le 17 avril et le 31 juillet", ce qui aura pour conséquence de soutenir le titre : les actions acquises seront en effet annulées, et cela aura pour conséquence d'augmenter le bénéfice net par action.

Au regard des modèles de valorisation, la valeur intrinsèque du titre EADS est estimée à près de 41 EUR (le potentiel n'est que de 4,67%). Nous attendons des niveaux plus faibles pour pouvoir revenir sur le titre qui enregistre déjà un gain de 30% depuis ce début d'année.

Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay
Analyste Financier



■ NESTLE (ISIN CH0038863350 - 65,90 CHF)

■ Profil

Nestlé est le 1^{er} groupe agroalimentaire mondial. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : boissons (29,5%) ; produits laitiers et glaces (20,1%) ; plats préparés et produits d'assaisonnement (15,7%) ; aliments pour animaux de compagnie (11,7%) ; produits pharmaceutiques, de nutrition et de bien-être (11,6%) ; chocolats, confiseries et biscuits (11,4%).

■ Résultats et perspectives

Les ventes publiées par Nestlé ont progressé "de 8,6 milliards de CHF, soit 10,2%, à 92,2 milliards de CHF. La croissance organique s'est élevée à 5,9% (3,1% de croissance interne, et 2,8% d'adaptation aux prix). Après des années d'impact négatif, l'effet des taux de change a ajouté 1,7% aux ventes, et les acquisitions, nettes des cessions, 2,6%".

"Le résultat opérationnel courant du Groupe s'est monté à CHF 14,0 milliards, en hausse de CHF 1,5 milliard ou 11,8%. La marge opérationnelle courante a atteint 15,2%, en hausse de 20 points de base, +10 points de base à taux de change constants. La croissance du groupe Nestlé a été générale à travers toutes les catégories et les régions, avec une croissance organique de 5,9% dans les Amériques, de 2,4% en Europe et de 10,3% en Asie, Océanie et Afrique".

Le Groupe Nestlé prévoit pour fin 2013 une croissance organique comprise "entre 5% et 6%" combinée à une amélioration de la marge et du bénéfice récurrent par action (à taux de change constants), de même qu'une amélioration de la rentabilité du capital.

■ Analyse fondamentale

Cours :	65,90 CHF
Valeur comptable :	20,47 CHF
Ratio Cours/Valeur Comptable :	3,22
Ratio Cours/Bénéfice :	18,22
Rendement brut du dividende :	3,35%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	28,82%

Prochains résultats : 8 août 2013 / 1^{er} trimestre 2013

■ Analyse technique



■ Notre opinion

"Good food, good life"

De la boîte de Nescafé, en passant par les pâtes Buitoni et les barres chocolatées Kitkat, les produits Nestlé se trouvent sur tous les continents. Henri Nestlé pourrait être fier du parcours

de son entreprise née à la fin du 19^{ème} siècle. Le géant de l'agroalimentaire helvétique est en effet devenu le premier groupe alimentaire au monde, et est présent dans toute la vie quotidienne des consommateurs, du matin au soir.

Le positionnement unique de Nestlé (en marques et sur le plan géographique), lui permet de répondre aux défis "d'une population croissante et vieillissante".

L'Organisation des Nations Unis pour l'alimentation (FAO), anticipe pour 2050 une croissance de plus 60% de la production alimentaire, tirée principalement par l'accroissement de la population en Chine et en Inde, suivie par le Pakistan et le Nigeria. Dans ce scénario, les 2 principaux fabricants de produits alimentaires (Unilever et Nestlé : très présents dans les pays émergents) vont pouvoir bénéficier sur le long terme de ce solide catalyseur. Il n'est donc pas surprenant d'apprendre que l'agence de notation S&P classe "d'excellent profil" l'activité du géant suisse de l'agroalimentaire (noté AA), ainsi que celle de son confrère Unilever (A+).

Un joli portefeuille de marques

Les activités de Nestlé se révèlent extrêmement variées : 70% du chiffre d'affaires provient d'une trentaine de marques réparties dans plus de 80 pays.

Sur l'année 2012, la croissance du groupe Nestlé a été générale à travers toutes les catégories et les régions : croissance organique de 6% dans les Amériques, de 2,4% en Europe et de 10% en Asie, Océanie et Afrique. Si l'on regarde la performance du groupe, la croissance organique s'est élevée à 5,9%, et la marge opérationnelle a atteint les 15,2% (en hausse de 20 points de base par rapport à 2011). Pas étonnant que le cours de bourse rejoigne des sommets historiques.

Malgré le recul de la consommation en Europe (17% des revenus du Groupe), Nestlé a réussi à compenser la morosité du climat économique sur le Vieux Continent, grâce à la solidité de ses marques et à sa stratégie commerciale (les dépenses en marketing ont progressé de 8%).

Au niveau opérationnel, 50% de l'EBITDA provient des activités "Boissons liquides et en poudre" (via les marques Nescafé, Nesquik, Nestea, Nespresso, etc.) et des activités "Produits laitiers et glaces" (avec les produits Miko, Flanby, Nestlé, etc.).

Pour être bien servi, il faut savoir attendre

Grâce à l'accroissement de la population mondiale, à ses produits de qualité et à son positionnement géographique, le géant de l'agroalimentaire helvétique va continuer de ravir ses actionnaires.

Mais à court terme, nous souhaiterions souligner la surévaluation du secteur de l'alimentaire (et par conséquent celle du Groupe Nestlé). En effet, suite à l'OPA (spectaculaire) mi-février de Berkshire Hathaway et du fonds 3G Capital sur Heinz, c'est tout le secteur de l'alimentaire qui a fortement progressé. Par effet mathématique, la hausse des cours a propulsé le PER du secteur à plus de 17 fois les bénéfices pour fin 2013, contre 13 fois pour l'indice MSCI World (soit une survalorisation de 30%). Renforcez sur des niveaux inférieurs, vers les 60/64 CHF.

Gestion de portefeuilles

Thomas Stul
Gestionnaire de portefeuille

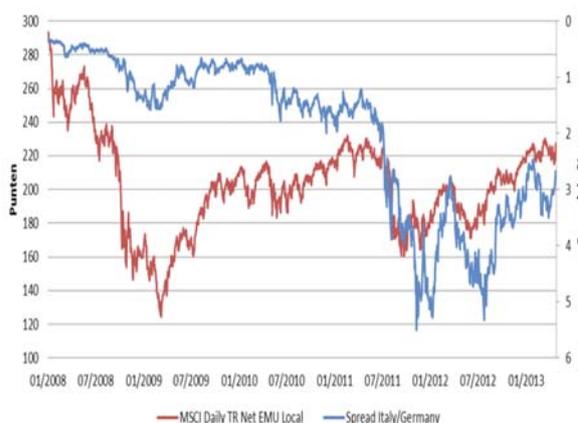


“Giboulées de mars”, “En avril ne te découvre pas d’un fil...” : autant d’expressions qui s’appliquent très bien aux fluctuations des Bourses mondiales ces deux derniers mois. Ainsi, l’indice Eurostoxx50 Index a enregistré une baisse de -4,3% (petite correction?) entre le début de l’année et fin mars. Le mois d’avril a presque intégralement annulé ces pertes, et ce, en trois vagues. Les Bourses américaines, où jusqu’à présent 75 % des entreprises cotées (S&P500) ont publié des chiffres d’affaires supérieurs à des prévisions très basses, poursuivent sur leur élan avec un gain annuel d’au moins 8,96% (en dollars) pour le Nasdaq Composite Index et de 12,18% (en dollars) pour Dow Jones Industrial Average Index, ce dernier prenant la tête notamment grâce à la composition particulière de l’indice. Les chiffres ci-dessus sont en net contraste avec ceux enregistrés en Europe, où il faut dire que les résultats des entreprises étaient souvent plus faibles que des prévisions de chiffre d’affaires et de bénéfices pourtant revues à la baisse. Un fil conducteur global peut être trouvé dans les attentes très prudentes (pessimistes) avancées par les entreprises pour le deuxième semestre de 2013. De plus, les commentaires des entreprises aux activités cycliques précoces sont particulièrement sombres. Autre constat : les marchés émergents sont à nouveau restés en retrait. Enfin, l’indice MSCI World (en dollars) a enregistré une performance positive à ce jour de +2,2% (en dollars).

Si nous gardons à l’esprit la situation macro-économique mondiale (contraction actuelle de l’économie allemande, baisse des nouvelles commandes dans le secteur des services et de l’industrie manufacturière dans la zone euro, amélioration marginale de la confiance des consommateurs), les niveaux des taux et des spreads n’incitent pas à l’optimisme. En combinaison avec la baisse très nette de l’or (et, fondamentalement, des matières premières en général, ce qui confirme la déconnexion entre l’activité économique réelle et les prestations boursières), le graphique ci-dessous peut offrir un angle d’attaque stratégique. Si la théorie traditionnelle et conventionnelle s’avère exacte, on achète de l’or pour se protéger de l’inflation. Dès lors, la baisse enregistrée depuis octobre 2012 peut suggérer un futur environnement déflationniste (ou une inflation proche de zéro). En fonction de la politique monétaire menée (voir la baisse des taux de la BCE) et du mécanisme de transmission monétaire (surtout pour la périphérie de la zone euro), cette situation défavorable peut se prolonger. On notera surtout dans le graphique la baisse trop rapide des spreads. Un taux d’équilibre nominal pour une économie correspond à la somme de la croissance nominale du PIB et de l’inflation attendue. Bien entendu, les perspectives de croissance actuellement très basses pour l’économie italienne et espagnole (et la périphérie en

général) suggèrent un taux d’équilibre plutôt bas. De plus, les facteurs macro-économiques sont particulièrement mauvais depuis assez longtemps dans les deux pays concernés, de sorte que si l’on veut limiter le déficit primaire, les taux doivent fondamentalement encore baisser. Tout cela implique que plus les taux affichés sont bas et plus on applique une politique d’assouplissement quantitatif, plus le risque de déflation est élevé. Le mécanisme de transmission monétaire, qui doit relancer le financement bancaire de la périphérie, est crucial à cet égard. Le spread par rapport aux obligations publiques allemandes atteint également des niveaux très bas compte tenu des fondamentaux sous-jacents et a baissé trop rapidement.

Spread Italy/Germany vs MSCI EMU



Dans le cadre d’une gestion de patrimoine, on peut mettre l’accent sur la Chine et les pays émergents dans la vision ci-dessus. D’abord et avant tout en raison de l’absence de phénomènes déflationnistes potentiels, qui engendrent des taux plus élevés et une demande intérieure plus robuste. Les entreprises qui combinent pouvoir de tarification, excellente position concurrentielle, importante part de marché, croissance solide du dividende et forte exposition aux pays émergents et aux secteurs défensifs (ex. biens de consommation durable) semblent être un bon choix. Si nous observons la situation sous un angle technique et fondamental, on peut affirmer que les actions d’entreprises provenant de ou liés aux marchés émergents et à la Chine offrent des opportunités intéressantes. Ainsi, plusieurs pays émergents peuvent désormais préférer une croissance durable avec des finances publiques saines à une croissance à tout prix. Petite remarque : pour une bonne diversification et disponibilité de vos investissements, vous avez intérêt à miser sur de tels thèmes par le biais d’ETF (Exchange Traded Funds) ou de fonds.

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



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



Valeur nette d'inventaire

VNI au 30 avril 2013	1.088,58 EUR
VNI plus haut (28 mars 2013) :	1.094,78 EUR
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16 EUR

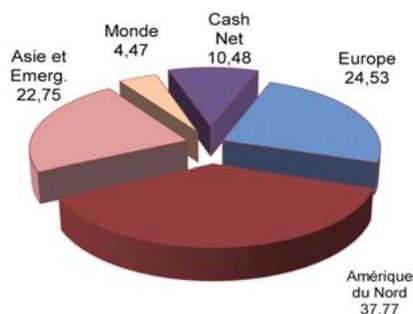
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	19
Nbr. de nouveaux fonds achetés	2
Nbr. de fonds entièrement liquidés	2

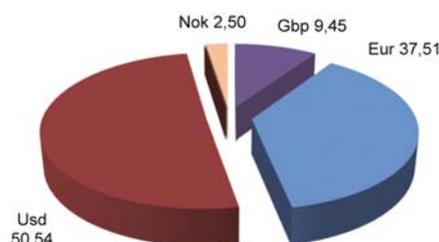
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Comgest Growth Europe	Europe	7,48	IRL	OEIC	Oui
UBAM Neuberger-Bermann US Eq Value	Etats Unis	5,93	LU	Sicav	Oui
Brown Advisory US Eq Growth Fund	Etats Unis	5,90	IRL	OEIC	Non
IT Funds America - I	Etats Unis	5,52	LU	Sicav	Non
Aberdeen Global Asian Smaller Companies Fund	Asia et Emerg.	4,91	LU	Sicav	Oui

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



Caractéristiques

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

Avertissements

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

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 23 mai 2013 : Conférence****“Optimiser votre rendement en 2013”**

Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence Liège Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h
 Orateur : Monsieur Frédéric Liefferinckx, Attaché à la Direction
 Inscriptions : Agence de Liège Saint-Paul :
 - Madame Sylvie Willemaers - Tél: +32 4 230 30 32
 - Monsieur Vincent Sterken - Tél: +32 4 230 30 31

■ **Mardi 28 mai 2013 : Conférence****“Les réformes fiscales de l'année 2012 (hausse du précompte, cotisation de 4%, mesures anti-abus, accord Rubik, régularisation fiscale, ...), une révolution ou seulement un commencement ?”**

Langue : Français
 Lieu / Heure : La Ferme de Bouchegnies - rue de Bouchegnies, 12
 7604 Wasmes-Audemetz-Briffoeuil / 19h
 Orateur : Maître Sabrina Scarnà, licenciée en droit de l'UCL
 et membre du Barreau de Bruxelles
 Inscriptions : Agence de Tournai :
 - Madame Claudine Thomassin - Tél: +32 69 64 69 02
 - Monsieur Guy Verhaeghe - Tél: +32 69 64 69 01

■ **Jeudi 30 mai 2013 : Conférence****“Optimiser votre rendement en 2013”**

Langue : Néerlandais
 Lieu / Heure : Salons Georges, Hogeschoolplein - 3000 Louvain / 19h15
 Orateur : Monsieur Geert Van Herck, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence de Louvain :
 - Monsieur Herman Billiau - Tél: +32 16 30 16 32
 - Monsieur Bert Muermans - Tél: +32 16 30 16 31
 - Monsieur Paul Ruyts - Tél: +32 16 30 16 33

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
GENT	K. Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
HASSELT – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK – SINT-AMAND	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE – SAINT-PAUL	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
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 avril 2013