

Edito

Sans surprise, le président de la Fed a annoncé le maintien des 85 milliards de dollars par mois de rachat de titres de la dette publique américaine et d'obligations hypothécaires, en vue de stimuler l'économie de l'Oncle Sam. Les dirigeants des pays avancés ne peuvent toujours pas se permettre de relâcher leur effort, alors qu'ils 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.

Face à la menace prolongée d'une croissance faible, les politiques monétaires devront donc continuer de soutenir la demande privée. En un mot comme en cent, les taux sont bas, et ils resteront bas. Un taux d'équilibre pour une économie correspond à la somme de la croissance nominale du PIB et de l'inflation attendue. La faiblesse du Bund allemand à 10 ans reflète finalement assez bien la réalité, et cela pour un temps certain encore. La nécessité de poursuivre le désendettement en Europe (deleveraging) devrait dans tous les cas tuer dans l'œuf les velléités de remontée des taux. Il va sans dire que l'on ne se délecte pas des taux d'intérêts constatés actuellement sur les marchés, et, par mimétisme, les taux sur les livrets d'épargne classiques ont été repoussés dans leurs derniers retranchements, à moins de 1%. Des taux écrasés, qui n'offrent plus aucune protection contre l'inflation... Investir aujourd'hui en obligations souveraines US ou Européennes relève de l'attitude autodestructrice, car une très longue partie de la courbe des taux d'intérêt réels (inflation déduite) est négative. En France la courbe des taux est négative jusqu'à 10 ans, et aux USA, les taux d'intérêt réels sont négatifs jusqu'à 20 ans. Le marché obligataire souverain est proche d'une situation de bulle, ce qui lui ôte les avantages d'un placement sans risque.

Dans cet environnement, les obligations émergentes en devises locales et les obligations d'entreprises (surtout le

compartiment à haut rendement) se comporteront nécessairement mieux. Encore faut-il se prémunir du risque. Une défaillance d'un émetteur anéantit généralement le rendement de plusieurs années, surtout quand le portefeuille obligataire ne comporte que quelques lignes. Statistiquement parlant, la probabilité d'un défaut d'un émetteur endéans les 10 ans se monte à plus de 50% lorsque son rating obligataire se situe sous la catégorie simple B. Quand le mal est fait, le taux de recouvrement moyen du capital confié avoisine à peine les 40%... Ces deux statistiques suffisent à souligner le caractère crucial de la gestion du risque. Cette gestion du risque passe nécessairement par la surveillance constante de la qualité de l'émetteur, et par la diversification.

Aujourd'hui, un portefeuille obligataire en EUR se doit d'être ultra-défensif. Il faudra veiller à le garnir d'une quarantaine de lignes, donner la priorité au primaire, sélectionner principalement des papiers seniors à taux fixes de rating BBB+ au minimum, ne pas dépasser une durée moyenne de 6 ans, et veiller aux arbitrages en temps et en heure. Et bien entendu, un suivi quotidien s'impose. Le portefeuille, s'il est construit dans les règles de l'art, devrait pointer à deux fois les taux sans risque actuels, vous délivrer une rente régulière bien supérieure aux produits d'épargne classiques, et escorter toute éventuelle remontée des taux d'intérêt.

C'est précisément cette méthodologie que notre Maison vous propose au travers du profil Bass de son service de gestion de portefeuille. Nos chargés de clientèle sont à votre entière disposition pour effectuer avec vous un diagnostic de votre portefeuille et vous présenter les avantages de ce mode de gestion original.

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.



Olivier Leleux
Administrateur
Exécutif

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de CHRISTIAN DIOR	6
	Analyse de HENKEL	7
	Analyse de LUFTHANSA	8
	Analyse de SYMANTEC	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	Leleux Invest	
	Equities World FOF	11
	Agenda	12

Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

363,38 +3,4%⁽¹⁾
+6,0%⁽²⁾

BEL 20 (Belgique)

2.649,36 +0,2%⁽¹⁾
+7,0%⁽²⁾

CAC 40 (France)

3.948,59 +2,4%⁽¹⁾
+8,4%⁽²⁾

DAX (Allemagne)

8.348,84 +5,5%⁽¹⁾
+9,7%⁽²⁾

FTSE (G-B)

6.583,09 +2,4%⁽¹⁾
+11,6%⁽²⁾

SMI (Suisse)

7.947,01 +0,5%⁽¹⁾
+16,5%⁽²⁾

DJ Stoxx 50 (Europe)

2.742,81 +0,7%⁽¹⁾
+6,4%⁽²⁾

DJIA (USA)

15.115,57 +1,9%⁽¹⁾
+15,3%⁽²⁾

NASDAQ (USA)

3.455,91 +3,8%⁽¹⁾
+14,5%⁽²⁾

TS 300 (Canada)

12.650,42 +1,6%⁽¹⁾
+1,7%⁽²⁾

NIKKEI (Japon)

13.774,54 -0,6%⁽¹⁾
+32,5%⁽²⁾

MSCI World

1.471,93 -0,3%⁽¹⁾
+10,0%⁽²⁾

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2012



Aux **Etats-Unis**, l'incertitude budgétaire qui avait beaucoup pesé sur le climat général depuis 2001 n'a pas disparu mais a sensiblement diminué. Les ménages ont à ce jour bien résisté au tour de vis fiscal du début d'année. L'emploi est en croissance modeste, les effets de richesse sont positifs, la profitabilité des entreprises est élevée, leur accès au financement s'est assoupli et la banque centrale est toujours à la manœuvre pour assurer qu'il n'y a pas d'accident de parcours. Celle-ci laisse entendre qu'elle pourrait freiner sa détente quantitative mais on ne sent pas de précipitation à agir dans ce sens. Au plus tôt, cela interviendra vers la fin de l'année et ne pourra être justifié que si les conditions d'emploi sont devenues plus robustes.

La croissance du PIB américain au 1^{er} trimestre a été de 2,5% l'an, principalement soutenue par la consommation des ménages (+3,2% l'an). Une telle performance ne se reproduira pas au 2^{ème} trimestre du fait de l'impact décalé des mesures fiscales et budgétaires mises en place depuis le début de l'année. Cela étant, la correction sera modérée. Les ventes au détail se sont stabilisées et les enquêtes de confiance du consommateur affichent une tendance haussière. Les ménages américains bénéficient encore d'un fort effet de richesse induit par les bonnes performances boursières et la hausse des prix de l'immobilier. Cela offre un soutien à la demande qui est d'autant plus nécessaire que le taux d'épargne a rebaisé depuis quelques années et n'est pas en mesure de protéger les ménages américains d'une baisse de leur revenu.

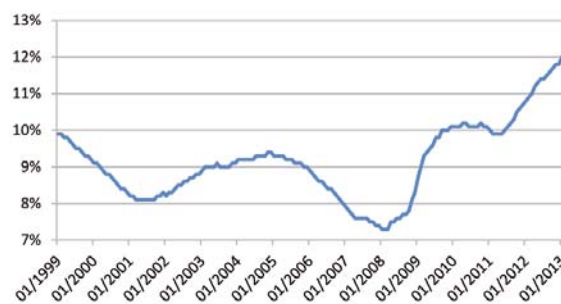
La **zone euro** reste engluée dans ses problèmes de gouvernance, de manque de crédit, de dettes excessives et de réformes. Les disparités entre pays, qu'il s'agisse du chômage, des déficits publics, des taux d'emprunts des ménages et des entreprises restent considérables. Les pays périphériques ont à peu près éliminé leur déficit extérieur à une vitesse accélérée, mais au prix d'une déprime domestique qui est de nature à alimenter l'instabilité sociale. Dans ce sombre panorama, il y a deux points positifs. L'un tient à l'amélioration des conditions de financement pour les Etats et les banques, même si l'économie réelle n'en profite guère. L'autre vient du rééquilibrage auquel tout le monde semble souscrire et qui consiste à lever le pied sur la consolidation budgétaire pour faciliter la mise en place de réformes structurelles.

Après une baisse de 0,6% au 4^{ème} trimestre 2012, le PIB réel de la zone euro s'est contracté au 1^{er} trimestre de 0,1%, soit un sixième trimestre consécutif de contraction. L'indice PMI-composite d'activité se situait à 47,7 points sur cette période contre 46,5 au 4^{ème} trimestre 2012, mais ce chiffre masque des écarts importants en pays (52,8 en Allemagne, 42,6 en France, 44,8 en Italie). En Allemagne, l'année avait bien débuté mais à partir de mars la confiance a rechuté faisant peser un risque pour le taux de croissance au 2^{ème} trimestre. Dans le sud de la zone, la récession reste très sévère : en Espagne, le PIB a baissé de 0,5% et en Italie de 0,4%.

Les enquêtes de confiance réalisées en Allemagne ont créé de l'incertitude. Les indices PMI manufacturier et non-manufacturier se sont en effet inscrits à la baisse en avril (à respectivement 47,9 et 49,2), tout comme les enquêtes IFO. Ces mauvais signaux font peser un risque sur l'activité économique du 2^{ème} trimestre. De manière générale, l'économie allemande subit actuellement l'impact négatif de deux facteurs extérieurs : la récession dans le reste de la zone euro et la concurrence japonaise accentuée par la récente chute du yen. La confiance des entreprises reste toutefois à des niveaux meilleurs que l'été dernier.

Le taux de chômage en zone euro enchaîne les records (voir graphique ci-dessous) et ce n'est pas le chiffre d'avril, attendu à 12,2%, qui viendra inverser la tendance. Dans un contexte récessif, l'emploi continue d'être ajusté vers le bas et, simultanément, l'allongement des durées de cotisation à la retraite tend à brider les perspectives d'embauche des jeunes. En Allemagne, seul pays de la zone euro où les conditions d'emploi se sont améliorées depuis le déclenchement de la crise, la tendance positive est en train de laisser place à une stabilisation.

Taux de chômage dans la zone euro



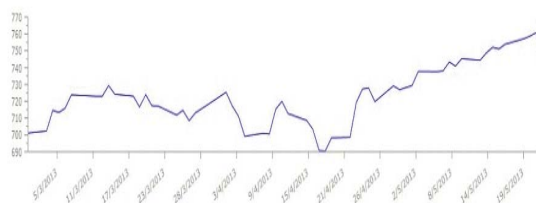
Depuis l'année dernière, l'inflation ne fait plus partie des préoccupations majeures des autorités **chinoises**. A la faveur d'un reflux continu, l'inflation alimentaire est en effet revenue sous la barre des 5% en glissement annuel et l'inflation non-alimentaire est elle-même contenue sous les 2%. Maintenant que les craintes qui pesaient sur la croissance ont un peu reflué, les autorités chinoises se trouvent dans une situation plus confortable que par le passé quand elles étaient contraintes de mener une politique de "fine-tuning", c'est-à-dire d'agir alternativement pour juguler l'inflation et soutenir la croissance. Il y avait alors peu de marges pour d'autres préoccupations. Aujourd'hui, la priorité peut être enfin donnée à la stabilité financière, un problème structurel aussi longtemps négligé que pressant. Les années de forte croissance économique se sont accompagnées d'un développement rapide et massif du crédit qui a fragilisé beaucoup d'institutions de crédit et surendetté de nombreuses collectivités locales. Il incombe désormais aux nouveaux dirigeants, désignés il y a quelques mois, d'œuvrer afin d'obtenir une "croissance plus équilibrée", comme ils ne cessent de le proclamer.



Europe

Les nouvelles injections de liquidités des banques centrales soutiennent les principales Bourses européennes. Le premier rôle est actuellement laissé à la banque centrale japonaise. La hausse du Nikkei a cependant entraîné les Bourses européennes dans son sillage. Les investisseurs se préoccupent moins des indicateurs économiques, parce que c'est précisément la conjoncture économique médiocre qui garantit la poursuite de la politique monétaire très accommodante. Une légère correction est intervenue à la fin du mois. Mais une fois de plus, elle a surtout incité de nombreux investisseurs à racheter des actions. Les Bourses européennes ont atteint de nouveaux cours record dans le redressement qui a commencé en mars 2009. Tant que les banques centrales ne publient aucun communiqué qui suggère un éventuel infléchissement dans leur politique monétaire, les investisseurs préfèrent acheter des actions.

EURO STOXX 50



États-Unis

Il n'en va pas autrement aux États-Unis : la banque centrale américaine s'en tient toujours à une politique monétaire très souple destinée avant tout à favoriser la hausse des Bourses. Cette hausse doit en effet améliorer la confiance, et ainsi inciter les consommateurs à dépenser davantage et les entreprises à intensifier leurs investissements. Les marchés ne semblent pas tenir compte des avis dissidents qui émanent parfois de la Réserve fédérale. C'est surtout le marché obligataire américain qui en pâtit (avec une hausse des taux à long terme américain comme principale conséquence). Les investisseurs américains aussi profitent de chaque recul des actions pour acheter davantage. Il faut cependant noter que les actions défensives, notamment du secteur alimentaire, font partie des plus fortes progressions.

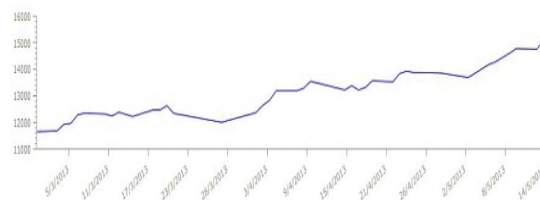
S&P 500



Pays émergents

La performance des Bourses des principaux pays émergents reste en retrait. Les pays émergents asiatiques sont notamment mis en difficulté par la forte dépréciation du yen japonais. Celle-ci rend les produits des autres pays de la région plus chers sur les marchés internationaux, ce qui pèse sur les exportations. C'est la raison pour laquelle les Bourses de nombreux pays voisins du Japon restent en retrait des excellentes performances des indices américains et européens. En outre, la forte baisse des prix des matières premières pèse sur les Bourses latino-américaines. Elle affecte en effet les revenus de leurs exportations.

NIKKEI



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
JAP	Produit Intérieur Brut		3,5%	10/06
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	-0,20%	13/06
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,10%	14/06
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	44,0	17/06
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,10%	18/06
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	19/06
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	101,6	24/06
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-12,40	24/06
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	1,30%	25/06
EMU	Confiance économique	-	89,4	27/06
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	0,70%	28/06



USD/EUR (USA)

0,77 +1,3%⁽¹⁾
+1,5%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,17 -0,9%⁽¹⁾
-5,1%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,77 -1,7%⁽¹⁾
-12,4%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,13 -0,5%⁽¹⁾
-3,7%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 +0,0%⁽¹⁾
+0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,81 -1,4%⁽¹⁾
-2,7%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,74 -6,5%⁽¹⁾
-6,5%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,74 -1,6%⁽¹⁾
-2,9%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,89 +0,5%⁽¹⁾
-2,5%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,23 -2,7%⁽¹⁾
-4,6%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,34 +0,9%⁽¹⁾
-1,8%⁽²⁾

SEK/EUR (Suède)

0,12 -0,8%⁽¹⁾
-0,3%⁽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 a repris sa hausse face à l'euro en mai. Les investisseurs semblent de plus en plus convaincus que l'économie américaine se trouve dans une meilleure situation (en termes relatifs) que l'économie européenne. De plus, les investisseurs paraissent spéculer sur une prochaine hausse des taux à la suite de l'amélioration de l'économie américaine.



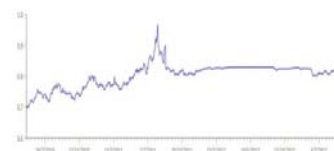
GBP/EUR

La livre britannique a perdu un peu de terrain face à l'euro au cours du mois écoulé. Rien ne permet d'affirmer que cette baisse soit liée aux spéculations croissantes sur une sortie de l'Union européenne. Mais ces rumeurs ne font en tout cas aucun bien à la GBP.



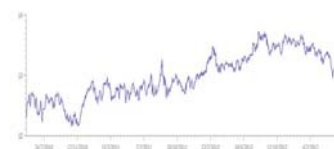
CHF/EUR

Nous pouvons répéter le commentaire du mois dernier : la hausse persistante des Bourses accroît l'appétit des investisseurs pour le risque. De ce fait, ils ressentent moins le besoin d'investir dans des valeurs refuges comme le CHF.



NOK/EUR

La NOK a pu reprendre une partie du terrain perdu ces derniers mois. L'avenir dira si ce rebond marque le début d'une nouvelle phase de hausse. Mais la couronne norvégienne est logée à la même enseigne que le CHF : le regain d'appétit pour le risque a favorisé une fuite des valeurs refuges traditionnelles (parmi lesquelles nous comptons la NOK).



JPY/EUR

L'expérience monétaire menée au Japon se traduit par une très forte dépréciation du JPY. Et le yen ne perd pas uniquement du terrain par rapport à l'USD. La monnaie est également en forte baisse vis-à-vis de l'EUR. La Banque centrale japonaise réussit jusqu'à présent à fortement déprécier le JPY pour doper les exportations. Ce qui doit à son tour sortir l'économie japonaise du marasme.



AUD/EUR

Le dollar australien continue à pâtir de la baisse des prix des matières premières. Cela a entraîné un nouvel affaiblissement de l'AUD le mois dernier. Mais après la forte appréciation de ces dernières années, nous pouvons également interpréter la faiblesse actuelle de l'AUD comme un moment de répit dans une tendance orientée à la hausse.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Le Ministère des Finances de la Belgique a annoncé les conditions des deux nouveaux bons d'Etat. Le premier bon d'Etat offre un coupon brut de 0,75% pour une durée de 5 ans. Le deuxième bon d'Etat offre un coupon de 1,50% pour une durée de 8 ans. Ceci dans un contexte de rendements obligataires qui ont atteint leur plus bas historique le 2 mai dernier. A cette date, le taux d'intérêt à 10 ans offert par une obligation émise par l'Etat allemand était de 1,16%.

Conformément aux attentes, la Banque Centrale Européenne (BCE) a réduit le 2 mai dernier ses taux directeurs de 0,75% à 0,50% et conservé à 0% le taux sur les dépôts bancaires. Cette baisse des taux de la BCE se justifie de par la forte baisse de l'inflation et de par le chiffre élevé du chômage dans la zone euro. Mario Draghi, le président de la BCE, a précisé que la politique monétaire resterait accommodante aussi longtemps que nécessaire et que la BCE serait prête à agir au cas où la conjoncture continue de se détériorer. Il a également indiqué que la BCE a lancé des concertations pour faciliter les prêts aux entreprises. Le scénario privilégié par la BCE reste celui d'une stabilisation de la contraction du PIB de la zone euro, suivie par une reprise graduelle de l'activité au cours du second semestre de l'année. Sur cette base, la BCE est satisfaite de la politique monétaire accommodante qu'elle mène actuellement. Comme cette décision était largement anticipée par les marchés, les rendements des obligations souveraines de la zone "core" se sont tendus.

Au niveau de la politique monétaire menée par la banque centrale américaine (Fed), la communication a été confuse le mois passé. D'une part, le président de la Fed, Ben Bernanke, a laissé entrevoir à l'issue de la réunion mensuelle de la banque centrale américaine que celle-ci pourrait ralentir le rythme de ces achats d'actifs obligataires sur les marchés et ce dès le mois de juin. D'autre part, lors de son discours devant le congrès, Ben Bernanke a insisté sur le fait que le "marché de l'emploi US restait faible, que l'inflation était basse et qu'un resserrement prématuré de la politique monétaire pourrait provoquer un risque substantiel de ralentissement ou de fin de la reprise économique américaine". Comme la prochaine intervention publique des membres de la Fed n'aura pas lieu avant leur prochaine réunion les 18 et 19 juin prochains, les marchés resteront dans l'expectative.

Les investisseurs considèrent les achats de la Fed comme une assurance contre les chocs, ceux-ci peuvent être inquiets à l'idée de toute réduction des achats par celle-ci. La difficulté pour la Fed est de communiquer clairement aux investisseurs afin de les préparer à la fin de sa politique monétaire accommodante et ce sans provoquer de paniques. La forte hausse des rendements sur les obligations du gouvernement américain au cours du mois de mai démontre que la communication confuse de la Fed a enclin la majorité des investisseurs à considérer que la Fed ralentira bientôt son programme d'achats d'actifs obligataires qui se chiffrent à 85 milliards de dollars par mois.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,2000% -0,70 (1) ↓
+2,00 (2) ↑

EUR (10 ans)

1,5050% +28,90 (1) ↑
+18,90 (2) ↑

USD (3 mois)

0,1800% +0,00 (1) ↑
-3,00 (2) ↓

USD (10 ans)

2,1282% +45,65 (1) ↑
+37,08 (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	Vranken-Pommery	4,125%	20.06.2019	101,88%	3,770%	NR	BE0002198647	1.000
EUR	Strabag	3,000%	21.05.2020	102,54%	2,600%	BBB-	AT0000A109Z8	1.000
AUD	Mercedes-Benz	3,500%	23.05.2016	99,66%	3,590%	A-	XS0935031806	2.000
NOK	Kommunalbanken	2,250%	12.12.2017	99,93%	2,264%	AAA	XS0828005909	10.000
USD	Northrop Grumman	3,250%	01.08.2023	98,80%	3,390%	BBB	US666807BG61	2.000
USD	Pfizer	0,900%	15.01.2017	99,89%	0,929%	AA	US717081DD29	2.000



CHRISTIAN DIOR (ISIN FR0000130403 - 143,50 EUR)

Profil

Christian Dior est une société holding organisée autour de 6 pôles d'activités : vente d'articles de mode et de maroquinerie (35,1% du CA avant éliminations intragroupe) : notamment marques Louis Vuitton, Celine, Givenchy, Kenzo, Berluti, Pucci, etc. ; distribution sélective (25,9%) : activité assurée au travers de Sephora, DFS, etc. ; vente de vins et de spiritueux (14,2%) : champagnes (Moët & Chandon, Mercier, Veuve Clicquot, etc.) ; vente de parfums et de produits cosmétiques (12,9%) : parfums ; vente de montres et de produits de joaillerie (7,9%) : marques Montres Dior, etc. ; création, fabrication et vente d'articles de luxe (4% ; Christian Dior Couture).

Résultats et perspectives

"Christian Dior a réalisé, sur la période du 1er janvier au 31 décembre 2012, des ventes de 29,3 milliards d'euros en croissance de 19% par rapport à 2011. Ce chiffre tient compte de l'intégration de Bulgari depuis le 30 juin 2011. La croissance organique des ventes s'établit à 9,5%. Tous les groupes d'activités connaissent une excellente dynamique en Europe, en Asie et aux Etats-Unis. Le résultat opérationnel courant s'élève à six milliards d'euros, en hausse de 13%. La marge opérationnelle courante ressort à 21% sur la période. Le résultat net, part du groupe, s'établit pour sa part à 1,4 milliard d'euros, en croissance de 9% par rapport à 2011".

"Le groupe aborde l'année 2013 avec confiance et se fixe à nouveau comme objectif de renforcer son avance sur le marché mondial du luxe".

Analyse fondamentale

Cours :	143,50 EUR
Valeur comptable :	60,18 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,38
Ratio Cours/Bénéfice :	15,28
Rendement brut du dividende :	2,28%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	66,86%

Prochains résultats : 1 novembre 2013 / 1^{er} semestre 2013

Analyse technique



Notre opinion

A la conquête du monde

"Forte dynamique", "excellents résultats", "avancée rapide",

"niveau exceptionnel". A la lecture des rapports financiers du holding Christian Dior, les superlatifs sont légion.

Filiale à 70% du Groupe Arnault et maison mère de LVMH (avec 41% des actions), Christian Dior se situe au milieu d'une cascade de holdings. Visionnaire, la maison de luxe parisienne a dès son origine su se faire une place au niveau international : aux Etats-Unis tout d'abord en 1948, puis en Asie par la suite où le groupe réalise désormais 30% de ses ventes (hors Japon). Aujourd'hui, seulement 2% des quelques 1,3 milliard d'habitants en Chine ont déjà consommé des produits issus du secteur du luxe, contre environ 20% de la population en Europe et 40% au Japon. Le ralentissement économique sur le continent européen n'est pas un frein à la croissance du secteur du luxe qui enregistre depuis 2006 une croissance annuelle de 10% (contre 1,40% en Europe sur cette même période...).

Croissance à deux chiffres

Comme mentionné précédemment, les chiffres du holding Christian Dior se répartissent à la fois entre ceux de "Christian Dior couture" et ceux de "LVMH". Dans la mesure où la holding Christian Dior SA détient 58% des droits de vote du groupe LVMH, les comptes de ce dernier sont entièrement consolidés :

LVMH (98% de l'EBIT de Christian Dior) :

Les ventes du leader mondial des produits de luxe ont progressé de 19% sur l'année 2012 (à titre de comparaison, la croissance mondiale avait été de 3,2% sur cette même année). La croissance organique des ventes est ressortie à 9%. Tous les groupes d'activités ont connu « une excellente dynamique en Europe, en Asie et aux Etats Unis ». Louis Vuitton, en particulier, enregistre à la fois un nouveau record de croissance sur ses ventes et à la fois un niveau « exceptionnel » au niveau de la rentabilité. Ainsi, selon un des analystes de la banque d'investissement Morgan Stanley, la « productivité des magasins LVMH est plus de deux fois supérieure à celle de la concurrence ».

Secteur du luxe :

Pour l'année 2013, les analystes anticipent une croissance de 9% à 10% dans le secteur du luxe (similaire à celle de 2012). La demande en provenance de l'Asie et la légère reprise au Japon devrait compenser la faiblesse en Europe, quant à la celle des Etats-Unis (22% des revenus de Christian Dior) elle devrait rester stable.

Et la valorisation dans tout ça ?

Les modèles de valorisation absolus et relatifs, nous renseignent une valeur intrinsèque estimée à 184 EUR, soit 30% de potentiel au cours actuel. Si l'on regarde de plus près les ratios de valorisations au niveau historique (PER, Price to Book, Price to Cash-Flow, etc.), l'on s'aperçoit que le titre Christian Dior se situe proche de sa moyenne historique. Enfin, au niveau des anticipations de bénéfices et de cash-flows, ils s'inscrivent toujours dans une tendance haussière.



■ HENKEL (ISIN DE0006048432 - 76,95 EUR)

■ Profil

Henkel figure parmi les principaux groupes chimiques mondiaux. Le CA par famille de produits en 2011 se répartit comme suit : produits de nettoyage et colles industrielles (37,6%) : produits destinés à l'entretien des surfaces métalliques, colles industrielles et d'emballage ; détergents et produits d'entretien (27,9%) : lessives ; produits de soins (22%) : produits de soins capillaires, d'hygiène corporelle, d'hygiène bucco-dentaire ; colles et adhésifs (12,5%) : colles grand public (marques Pritt et Pattex), rubans adhésifs (Duck), colles pour papiers peints (Metylan).

■ Résultats et perspectives

“Le profit opérationnel a augmenté de 8,9% à 600 millions, soit une marge améliorée de 1,2 point à 14,9%, pour un chiffre d'affaires de 4,03 milliards, quasiment stable en données publiées (+0,6%) et en croissance de 2,5% en organique. Les divisions produits ménagers et cosmétiques ont surperformé leurs marchés respectifs, alors que les produits adhésifs ont été pénalisés par une demande plus faible que prévu de la part de clients industriels”, explique le directeur général Kasper Rorsted”.

“Pour l'ensemble de 2013, Henkel confirme prévoir une poursuite de la hausse de la marge opérationnelle à 14,5%, une croissance de 10% du BPA ajusté et une progression du chiffre d'affaires comprise entre 3 et 5%”.

■ Analyse fondamentale

Cours :	76,95 EUR
Valeur comptable :	25,71 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,99
Ratio Cours/Bénéfice :	18,33
Rendement brut du dividende :	1,39%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	2,53%

Prochains résultats : 8 août 2013 / 2^{ème} trimestre 2013

■ Analyse technique



■ Notre opinion

“De grosses acquisitions ne sont pas à exclure”

Pour les consommateurs, l'allemand Henkel fait partie

intégrante de leur vie quotidienne grâce à un portefeuille de marques internationales : numéro un mondial des adhésifs (Pritt, Pattex, Duck), fabricant du savon Fa, des produits de soins capillaires Schwarzkopf, des lessives Persil, en passant par les marques Mir et Le Chat.

En 1929, le groupe Henkel met sur le marché la première colle de synthèse au monde. Cette étape historique marqua la naissance d'un segment d'activité (Adhesive Technologies) sur lequel Henkel est resté le leader mondial.

En mars dernier, le président du directoire du groupe allemand a annoncé à la presse que « de grosses acquisitions ne sont pas à exclure » (la dernière grande acquisition du groupe remonte à 2008). Avec une trésorerie de 4 milliards d'euros et un endettement très faible (ratio dette sur actifs de seulement 20%, et un ratio dette nette sur fonds propres de 28%), le groupe a les reins solides pour pouvoir mener de nouvelles acquisitions.

De solides résultats en 2012

Malgré un environnement économique difficile, le chiffre d'affaires d'Henkel a progressé de 5,80% en 2012, et toutes les activités du groupe ont contribué à cette croissance :

1/ Adhesive Technologies (50% des revenus/15% de marge opérationnelle) :

Le leader mondial des adhésifs a connu une belle progression sur son activité historique : +6,6%. Malgré le ralentissement de la demande en Europe, la croissance a été soutenue dans les régions de l'Afrique/Moyen-Orient, l'Europe orientale et l'Asie.

2/ Laundry & Home Care (28% des revenus/14,5% de marge opérationnelle) :

Le marché mondial des détergents et produits d'entretiens a souffert de la hausse continue du chômage. Mais dans l'ensemble, cette activité a bien résisté pour Henkel (hausse de 4% des ventes) grâce -une fois de plus- à la demande dans les pays émergents (croissance à deux chiffres).

3/ Beauty Care (21% des revenus/14,5% de marge opérationnelle) :

Malgré un environnement économique difficile, le groupe a réussi à accroître ses parts de marché grâce aux innovations sur les produits Schwarzkopf.

25% de potentiel en bourse

Nos modèles de valorisation (Free Cash Flow to Equity et Relative Value) pointent la valeur de l'action à près de 90 EUR, soit un potentiel de 24% au cours actuel.

La récente correction du titre peut être utilisée comme un point d'entrée pour un investissement sur le long terme. Renforcer vers les 70/72 EUR.



■ LUFTHANSA (ISIN DE0008232125 - 16,09 EUR)

■ Profil

Deutsche Lufthansa figure parmi les principales compagnies aériennes mondiales. Le CA par activité se répartit comme suit : transport aérien (85,1%) : transport de personnes (88,1% du CA), de marchandises et de courrier (11,9%) ; prestations de maintenance et de location (8%) : prestations de réparation, de maintenance et de location d'avions, d'engins et d'équipements aériens ; prestations de restauration à bord (6,1%) ; prestations de services informatiques (0,8%). La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (65,4%), Asie-Pacifique (14,1%), Amérique du Nord (13,5%), Moyen Orient (2,7%), Amérique centrale et du Sud (2,4%) et Afrique (1,9%).

■ Résultats et perspectives

"La compagnie aérienne d'outre-Rhin a vu sa perte nette se creuser de 16% à 456 millions d'euros par rapport à la même période de l'année dernière, mais sa perte opérationnelle s'est stabilisée à 359 millions, en dépit de charges de restructurations du programme Score. Les revenus opérationnels trimestriels sont restés à peu près stables à 6,6 milliards d'euros, dont 5,3 milliards pour l'activité trafic. Grâce à une réduction notable du nombre de vols et à une gestion optimisée des capacités, la compagnie a porté son coefficient d'occupation à 75,5% tout en accroissant ses rendements".

"Deutsche Lufthansa a annoncé anticiper une amélioration de son bénéfice d'exploitation cette année et l'année suivante, mais a prévenu que la situation économique et les coûts de restructurations limiteraient ses gains".

■ Analyse fondamentale

Cours :	16,09 EUR
Valeur comptable :	16,13 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,00
Ratio Cours/Bénéfice :	10,28
Rendement brut du dividende :	4,02%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	21,10%

Prochains résultats : 2 août 2013 / 2^{ème} trimestre 2013

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Jargon sectoriel

Lorsque l'on souhaite analyser fondamentalement le secteur

du transport aérien, plusieurs "ratios techniques" ("coefficient d'occupation" et "recette unitaire") doivent être utilisés pour mesurer à bien la rentabilité de chacune des compagnies.

Coefficient d'exploitation : il résulte du rapport entre le nombre total de passagers transportés (multiplié par le nombre de kilomètre parcourus), sur le nombre de sièges disponibles (multiplié par le nombre de kilomètre parcourus). Un coefficient d'occupation élevé signifie que les avions sont bien remplis, et qu'il n'existe pas de surcapacité. Grâce à "une gestion optimisée de ses capacités", la compagnie Lufthansa a porté son coefficient d'occupation à 75,5% pour son premier trimestre de l'année 2013 (contre 73,8% sur la même période en 2012).

Recette unitaire : pour l'activité Passager (76% des revenus du groupe allemand), ce ratio correspond au chiffre d'affaires d'un passager transporté sur un kilomètre (ce ratio est resté stable sur un an). Pour l'activité Cargo (seulement 10% des revenus du groupe), le ratio correspond au chiffre d'affaires pour une tonne transportée au kilomètre (il ressort à -4% sur le Q1 2013).

Résultats meilleurs qu'attendu et perspectives encourageantes

Malgré un environnement économique difficile en Europe (où le groupe réalise 65% de ses revenus), les performances trimestrielles ont été rassurantes, et les dirigeants du groupe anticipent même une amélioration du "bénéfice d'exploitation pour la fin de cette l'année et de l'année suivante". Le volume d'affaire du groupe allemand est resté stable par rapport au même trimestre de 2012 (une prestation de bon augure malgré le conflit avec le personnel qui a cloué les avions au sol toute une journée et qui in fine a pesé sur ses coûts). Enfin, les analystes ont été agréablement surpris d'apprendre que le groupe ait su faire passer une hausse de ses tarifs (+0,9%), et ce malgré l'environnement économique.

La valorisation et les perspectives restent favorables

Le secteur "Travel and Loisir" progresse fortement ces derniers jours grâce aux nombreuses recommandations positives des analystes sur le secteur, et aux très bons résultats publiés par Ryanair (bénéfice en hausse de 13%). Au niveau de la composante valorisation, le titre Lufthansa est très bon marché (la valeur intrinsèque est estimée à 19,50 EUR). Quant à la composante des perspectives, elles restent séduisantes (les anticipations du bénéfice et du cash-flow par action demeurent bien orientées).

N.B : le principal risque encouru sur le dossier Lufthansa (et du secteur "Travel and Loisir"), pourrait provenir d'une pandémie du coronavirus (virus respiratoire semblable au SRAS). En 2003, le virus du SRAS avaient fortement impacté le secteur du tourisme, et le trafic aérien (en nombre de passagers) avait diminué de 2,4%



■ SYMANTEC (ISIN US8715031089 - 22,85 USD)

■ Profil

Symantec Corporation est le leader mondial de la sécurité Internet. Le groupe développe et commercialise des logiciels destinés à la protection contre les intrusions, à la sécurisation des données, au filtrage des accès, à l'analyse des vulnérabilités, etc. Le CA par famille de produits et services se répartit comme suit : logiciels de gestion de la performance des applications, du stockage et des serveurs (35,8%) ; logiciels de sécurité par Internet (31,3%) ; logiciels de gestion de la sécurité et des données (29,2%) ; services de conseil, d'intégration, d'assistance et de formation (3,7%).

■ Résultats et perspectives

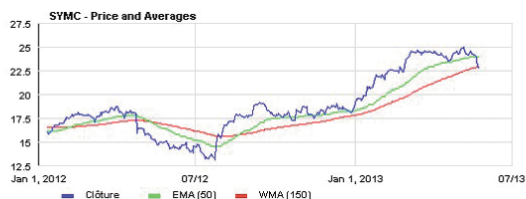
"Au titre de son quatrième trimestre 2012, Symantec a publié un bénéfice de 188 millions de dollars, soit 26 cents par action, contre 559 millions, soit 76 cents un an plus tôt. Hors éléments exceptionnels, le bénéfice par action (BPA) est ressorti à 44 cents au-dessus du consensus situé à 38 cents, et du BPA de l'an dernier de 38 cents. Le spécialiste de la sécurité informatique a annoncé une hausse de ses ventes de 4% à 1,75 milliard de dollars. Le consensus était de 1,73 milliard".

■ Analyse fondamentale

Cours :	22,85 USD
Valeur comptable :	8,56 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,67
Ratio Cours/Bénéfice :	11,85
Rendement brut du dividende :	1,52%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-23,01%

Prochains résultats : 30 juillet 2013 / 1^{er} trimestre 2013

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Les attaques sur internet sont de plus en plus nombreuses !

Il existe aujourd'hui une guerre de l'ombre, qui en toute discrétion peut causer de réels ravages financiers pour les entreprises et les Etats : ce sont les cyber-attaques.

Economiquement, le coût des cyber-attaques serait estimé à plus de 100 milliards de dollars chaque année dans le monde. D'après une enquête mondiale, 52% des entreprises ont signalé en 2012 une augmentation du nombre d'attaques informatiques (elles étaient 48% en 2011). Dernier en date,

le site internet de la compagnie aérienne KLM (l'attaque informatique a paralysé les services d'achats et les enregistrements en ligne).

Dans cet environnement, nous pourrions d'entrée de jeu estimer que le secteur des logiciels d'antivirus "roule sur l'or". Eh bien, pas tant que cela. Malgré la montée des cyber-attaques, ce secteur souffre lui aussi de la faible conjoncture économique (baisse des dépenses informatiques de la part des entreprises), de la concurrence intense entre les acteurs, et de la diminution du nombre des PC vendus à travers le monde.

Les ventes de Symantec résistent, malgré l'atonie du marché des PC

Selon les instituts IDC et Gartner, les ventes d'ordinateurs au niveau mondial se sont effondrées au-delà des estimations en ce début d'année : une baisse comprise entre 11% et 14%. La principale explication provient des changements des modes de consommation : les consommateurs privilégient en effet les tablettes et Smartphones au détriment des PC. Si les ventes de PC diminuent au niveau mondial (sauf sur le marché des professionnels), cela pèse in fine sur les ventes des logiciels. Il n'est donc pas surprenant d'observer que les revenus de Symantec n'ont progressé que de 1% (sur 12 mois) sur le segment Consumer (activité grand public, avec notamment l'antivirus Norton). Néanmoins, les résultats publiés pour l'exercice 2012 ont été meilleurs qu'attendus. L'éditeur de logiciels d'antivirus a en effet enregistré un chiffre d'affaires record à 1,7 milliards de dollars (soit une hausse de 5% à change constant), grâce à l'activité Storage and Server Management (sauvegardes et archivages des données), où le chiffre d'affaires a progressé de 7%.

Une opportunité boursière ?

La performance boursière de Symantec a été spectaculaire depuis juillet 2012 : le titre est passé de 13 USD à 24 USD en 9 mois, soit une progression de 85%. A présent, il convient de s'intéresser aux critères de valorisation ainsi que la composante des perspectives de croissance. Ces éléments nous permettent de déterminer si oui ou non l'action Symantec offre une opportunité boursière :

- Les ratios de valorisation nous renseignent que le cours boursier se situe à des niveaux attractifs historiquement, quant aux modèles de valorisations (en absolus et en relatifs), ils nous renseignent que le cours théorique de Symantec devrait se situer à proximité des 28 USD (soit 15% de potentiel par rapport au cours actuel).
- Au niveau de la dynamique des perspectives (croissance des bénéfices, du dividende, etc.), la plupart des analystes anticipent une croissance flat pour l'année 2013 (voire en léger retrait).

Le titre Symantec se situe donc aujourd'hui dans une zone où la valorisation reste attractive, mais où la dynamique des perspectives reste sans grand relief. Nous restons donc à "Conserver" sur ce dossier.

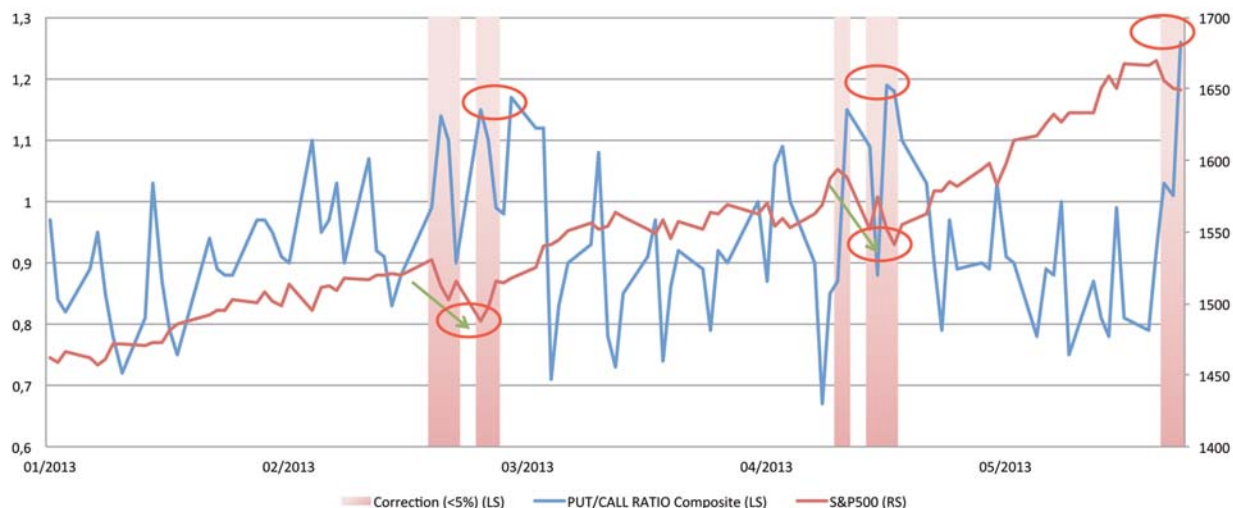


“Sell In May And Go Away” : des études académiques suggèrent qu’il est plus rentable pour les investisseurs de vendre leurs actions en mai pour les racheter en novembre que de les conserver pendant toute l’année. Bien entendu, cette affirmation doit être nuancée, puisque les effets saisonniers (été, effet janvier, etc.) et autres anomalies du marché peuvent expliquer autant qu’infirmier cette affirmation théorique. Ainsi, le récent rebond des Bourses mondiales a commencé début juin 2012. Les investisseurs qui ont manqué le bon wagon en appliquant la stratégie ci-dessus ont vu leur échapper un net surcroît de rendement. De même, les Bourses européennes sont passées à la vitesse supérieure au mois de mai, en dépit de la mise en paiement des dividendes par de très nombreuses entreprises. En mai, les Bourses européennes et américaines ont poursuivi sur leur élan (tendance orientée à la hausse, sans lien avec l’économie réelle) jusqu’à ce que plusieurs facteurs externes infligent subitement une perte de 7,32 % en un jour (surréaction ?) au Nikkei225. Toutes les autres Bourses ont alors pris le sillage de l’indice japonais, ce qui les a exposées à une baisse plus faible. Comme explication, on invoque les déclarations assez ambiguës du président de la Fed Ben Bernanke qui a indiqué que les rachats d’obligations pourraient être réduits à l’issue d’une des prochaines réunions (sans doute pour le Labour Day du 2 septembre). L’effet boomerang, que nous avons expliqué lors d’une édition précédente de ce rapport mensuel, est alors entré en action. Outre Bernanke, il faut également signaler la baisse de l’activité de l’industrie manufacturière chinoise, qui suscite des doutes chez les investisseurs concernant le respect des prévisions de croissance annoncées (ou la pérennité de la croissance internationale plus globalement). Après avoir digéré la baisse, les Bourses européennes et américaines ont cependant repris leur marche en avant. Les marchés émergents restent – cela devient une tradition – à la traîne avec une performance de -2,7% (MSCI Emerging Markets, en USD) depuis le début de l’année, notamment en raison de la concurrence d’un yen fléchissant.

En matière de gestion de portefeuille, nous avons profité de la récente baisse des Bourses européennes pour renforcer les positions existantes en actions défensives. L’accent est placé sur le caractère défensif, la visibilité des cash-flows, un Bêta et une corrélation avec l’indice de référence réduits et un rendement de dividende attrayant. De manière prudente cependant, car les récents événements peuvent amorcer un renversement de tendance pour l’été à venir, surtout en cas d’interruption subite des injections de liquidités. Même si ce ne serait certainement pas une mauvaise décision économique puisqu’elle permettrait notamment de se faire une meilleure idée de la robustesse de l’économie et de l’impact – peut-être sous-estimé actuellement – de la forte baisse des dépenses en matière de défense aux États-Unis, le démantèlement de ces mesures recèle un grand risque pour les marchés d’actions. Il est important dès lors de rester attentif au niveau de l’inflation.

La décision de maintenir en portefeuille des produits liés à la volatilité s’est également avérée utile le mois dernier. Répétons que le rapport risque/rendement reste intéressant et que ces produits pourraient surperformer en cas de renversement de tendance au cours des semaines et des mois à venir. Il faut cependant remarquer qu’en cas de hausse des Bourses, vous laisserez s’échapper une partie de rendement, ce que l’on pourrait considérer comme un coût d’opportunité. Si les marchés stagnaient au cours des semaines à venir, le risque est réel de voir les banques centrales adopter un discours plus modéré, ce qui va en soi amplifier l’effet boomerang, mais pourrait également tirer à nouveau des Bourses vers le haut à court terme. S’il est trop tôt pour savoir si la correction amorce effectivement un renversement de tendance, le rapport put/call est en revanche clair sur le marché des options. Fin mai, il s’établissait à 1,26. Le graphique ci-dessous illustre le fait que les investisseurs achètent davantage d’options put (protection/pari sur une baisse de la Bourse).

PUT/CALL RATIO Composite CBOE vs S&P500



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 31 mai 2013	1.102,62 EUR
VNI plus haut (17 mai 2013) :	1.139,66 EUR
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16 EUR

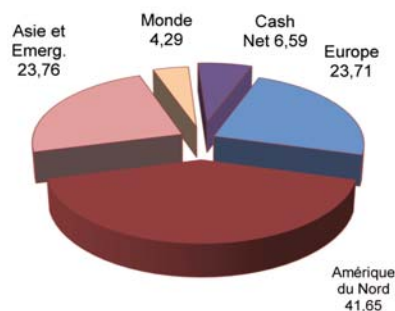
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	20
Nbr. de nouveaux fonds achetés	1
Nbr. de fonds entièrement liquidés	-

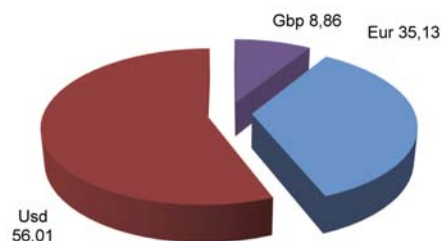
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Comgest Growth Europe	Europe	7,15	IRL	OEIC	Oui
Matthews Asia Dividend Fund	Asie et Emerg.	6,01	LU	Sicav	Non
UBAM Neuberger-Bermann US Eq Value	Etats Unis	5,90	LU	Sicav	Oui
Brown Advisory US Eq Growth Fund	Etats Unis	5,83	IRL	OEIC	Non
IT Funds America	Etats Unis	5,46	LU	Sicav	Non

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF	Rémunération de distribution :	1,0%/an
Domicile :	SICAV de droit belge 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).

■ **Mercredi 5 juin 2013 : Conférence**
Optimiser votre rendement en 2013

Langue : Français
 Lieu / Heure : Maisons des Associations de La Louvière, Place J. Mansart 21-22
 7100 La Louvière / 19h
 Orateur : Monsieur F. Liefferinckx, Membre du Comité de Direction
 de Leleux Associated Brokers
 Inscriptions : Agence de La Louvière :
 - Madame Murielle Hellebosch - Tél: +32 64 43 34 44
 - Monsieur Pino-Philippe Dentamaro - Tél: +32 64 43 34 45

■ **Jeudi 12 septembre 2013 : Conférence**
Optimiser votre rendement en 2013

Langue : Français
 Lieu / Heure : Golf de Falnuée, rue Emile Pirson 55 - 5032 Mazy / 19h
 Orateur : Monsieur F. Liefferinckx, Membre du Comité de Direction
 de Leleux Associated Brokers
 Inscriptions : Agence de Namur :
 - Monsieur Frédéric Baivy - Tél: +32 81 71 91 01
 - Monsieur Richard de Gérardon - Tél: +32 81 71 91 03
 Agence de Wavre :
 - Madame Judith Gryson - Tél: +32 10 48 80 13
 - Monsieur Jean Colard - Tél: +32 10 48 80 12
 - Monsieur Paul Stenuit - Tél: +32 10 48 80 11

■ **Mardi 17 septembre 2013: Conférence**
**Les réformes fiscales de l'année 2012 (hausse du précompte,
 cotisation de 4%, mesures anti-abus, accord Rubik, ...) une révolution ou
 seulement un commencement ?**

Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Liège Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h
 Orateur : Maître Scarnà, licenciée en droit et membre du Barreau de Bruxelles
 Inscriptions : Agence de Liège Saint-Paul :
 - Madame Sylvie Willemaers - Tél: +32 4 230 30 32
 - Monsieur Vincent Sterken - Tél: +32 4 230 30 31

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	Chaussée de Waterloo, 1038	Tél: +32 2 880 63 60
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

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

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

Responsable de la rédaction :
Olivier Leleux
 Date de rédaction :
31 mai 2013