

Edito

Durant la période estivale, le Gouvernement fédéral a annoncé les mesures phares de son projet de rééquilibrage de la charge fiscale en Belgique, plus communément appelé "Tax Shift". Si ces mesures annoncées se matérialisent dans les prochaines semaines, les épargnants seront touchés à deux endroits. Tout d'abord, le taux du précompte mobilier, applicable de manière libératoire sur tous les revenus mobiliers, serait revu à la hausse pour être porté de 25 à 27%. En second lieu, une nouvelle taxe ferait son apparition sur les opérations spéculatives. Le fonctionnement et les modalités liées à cette nouvelle taxe ne sont par contre pas encore connus.

Ces deux mesures, même si elles peuvent être politiquement compréhensibles, sont cependant assez surprenantes. Ainsi, la hausse du précompte mobilier survient à peine trois ans après la généralisation du taux de précompte mobilier à 25%, alors que ce taux était de 15% pour les obligations et pour les actions présentées avec des Strip VVPR. Il faut bien admettre que le Gouvernement semble choisir la facilité en augmentant le précompte mobilier, tout en ne prenant aucune mesure visant à réduire les abus potentiels liés à cette taxe. Ainsi, l'exonération faite sur les carnets de dépôt jusqu'à un montant de 1.900 EUR d'intérêts par an est actuellement source de nombreuses iniquités, dont l'estimation atteint les 100 millions d'euros. Sans remettre en cause le principe de l'exonération de ces intérêts, il aurait suffi de transformer cette exonération a priori (ce qui ne permet aucun contrôle si un particulier ouvre par exemple plusieurs carnets de dépôt auprès de plusieurs banques et bénéficie illicitement de l'exonération auprès de chaque institution) par une exonération a posteriori au sein de la déclaration fiscale (limitant ainsi de facto l'exonération à un seul montant de 1.900 EUR d'intérêts). Ce qui permettrait ainsi d'augmenter les recettes de l'Etat de l'ordre d'une centaine de millions d'euros. A noter que l'augmentation de 2% du précompte mobilier devrait rapporter ... 106 millions d'euros au budget de l'Etat !

La deuxième mesure qui devrait limiter, selon le Gouvernement, la spéculation sur les marchés financiers, consiste donc en la mise en place d'une nouvelle taxe sur les plus-values, en fonction de la durée de détention. Le Gouvernement estime la recette de cette nouvelle taxe à environ 80 millions d'euros. Outre la complexité technique de la mise en

place et les conséquences sur les transferts de titres d'une institution financière à une autre, ainsi que la question délicate des moins-values, il y a fort à parier que la période de détention (le Gouvernement a mentionné une taxe sur les plus-values engendrées sur une détention de moins de 6 mois) soit fixée de manière tout à fait arbitraire.

Chez Leleux Associated Brokers, nous estimons qu'une révision en profondeur de la taxe sur les opérations de bourse, en augmentant l'assiette imposable (92% des transactions financières qui sont réalisées par des institutions étrangères ne sont pas soumises à cette taxe) et en diminuant les taux, permettrait d'atteindre des recettes plus importantes. A titre exemplatif, la TOB a rapporté à l'Etat belge 236 millions en 2006, 135 millions en 2010 (rappelons-nous que la crise financière avait emporté en 2008 Fortis et Dexia sur son passage). A titre de comparaison, les volumes traités sur des valeurs belges cotées sur Euronext Brussels entre le 1er janvier 2015 et le 31 août 2015 (et sans y intégrer les volumes des valeurs belges cotées sur d'autres marchés boursiers étrangers) atteignent 116 milliards d'Euros ...

A l'instar de la taxe sur les transactions financières française ou italienne, cette nouvelle taxe pourrait dès lors se limiter aux capitalisations les plus importantes du marché belge et son taux pourrait être facilement ramené à un taux unique de 0,10 %, au lieu des trois taux de 0,09%, 0,27 % ou 1,32 %. La perception de cette taxe sur les transactions financières pourrait également être organisée au niveau des activités de règlement-livraison des transactions, et non plus au niveau de l'exécution des ordres, évitant ainsi toute fuite des cotations depuis Euronext vers d'autres marchés situés à l'étranger, tels que Bats ou Chi-X Europe, et supprimerait également de facto la concurrence déloyale menée par les institutions financières étrangères démarchant une clientèle belge, qui ne sont pas tenues de prélever la TOB actuelle.

Nous ne manquerons pas dans les prochaines semaines et prochains mois de faire valoir notre point de vue au monde politique et d'ainsi espérer influencer ces décisions qui ne touchent que l'épargnant résidant en Belgique investissant dans l'économie réelle.

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

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

Olivier Leleux
Président du Comité
de Direction



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

445,03 -10,1%⁽¹⁾ ↓
+4,8%⁽²⁾ ↑

BEL 20 (Belgique)

3.463,12 -8,0%⁽¹⁾ ↓
+5,4%⁽²⁾ ↑

CAC 40 (France)

4.652,95 -8,5%⁽¹⁾ ↓
+8,9%⁽²⁾ ↑

DAX (Allemagne)

10.259,46 -9,3%⁽¹⁾ ↓
+4,6%⁽²⁾ ↑

FTSE (G-B)

6.247,94 -6,7%⁽¹⁾ ↓
-4,8%⁽²⁾ ↓

SMI (Suisse)

8.824,56 -6,4%⁽¹⁾ ↓
-1,8%⁽²⁾ ↓

DJ Stoxx 50 (Europe)

3.110,31 -9,4%⁽¹⁾ ↓
+3,5%⁽²⁾ ↑

DJIA (USA)

16.528,03 -6,6%⁽¹⁾ ↓
-7,3%⁽²⁾ ↓

NASDAQ (USA)

4.776,51 -6,9%⁽¹⁾ ↓
+0,9%⁽²⁾ ↑

TS 300 (Canada)

13.859,12 -4,2%⁽¹⁾ ↓
-5,3%⁽²⁾ ↓

NIKKEI (Japon)

18.890,48 -8,2%⁽¹⁾ ↓
+8,3%⁽²⁾ ↑

MSCI World

1.645,43 -6,8%⁽¹⁾ ↓
-3,8%⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2014



Les turbulences qui agitent les marchés financiers reposent sur certaines "idées reçues" à propos de la Chine : (1) la situation économique chinoise est désastreuse, (2) la bourse l'avait senti dès le mois de juin, (3) les autorités ont été obligées de réagir avec les moyens du bord en août (baisse du change).

1. *La débâcle boursière prouve que l'économie chinoise est au plus mal.* Avec ce raisonnement, on devrait affirmer que l'économie était au plus haut entre juin 2014 et juin 2015 quand la bourse de Shanghai gagnait plus de 150%. Or, l'économie connaît un fléchissement de la croissance, le débat porte sur le rythme. La bourse est un casino pour beaucoup d'investisseurs individuels. La chute des cours, après une frénésie spéculative, est typique d'une bulle qui éclate. Cela porterait à conséquence si l'économie en dépendait pour son financement. Ce n'est pas le cas. Le canal par lequel la correction boursière peut affecter le PIB est celui de la richesse des classes moyennes. En somme, le plus inquiétant de la crise boursière chinoise est l'indécision des autorités, qui après avoir toléré ou encouragé la frénésie, ont multiplié les interventions pour enrayer la chute, avant semble-t-il d'y renoncer.

2. *La croissance chinoise est trafiquée pour masquer la sombre réalité domestique.* L'appareil statistique chinois est imprécis et mal adapté pour mesurer la transformation de l'économie. Il est courant d'opposer le chiffre officiel de la croissance à l'indice Li Keqiang qui combine des données de fret ferroviaire, de production électrique et de crédit. Officiellement, le PIB affiche une hausse de 7% sur un an au 2^{ème} trimestre 2015, en freinage modeste mais régulier depuis 2010. L'autre indice placerait plutôt le rythme de croissance à 3%, en chute brutale depuis 18 mois. Le souci de cette approche est qu'elle surreprésente le poids de l'industrie lourde au détriment des services. Le principal problème statistique en Chine est l'absence de données touchant aux secteurs des services ou à la consommation des ménages. Par défaut, le marché est réduit à se focaliser sur les statistiques industrielles, avec un défaut de représentativité évident. Les officiels chinois ont développé une sorte de superstition autour du chiffre de croissance, la fameuse barre des 7%. Or, le développement économique et la tertiarisation de l'économie impliquent à terme un rythme nettement plus bas, surtout si l'on ajoute la faiblesse des tendances démographiques. L'affaiblissement relatif de l'industrie et de la construction pourrait être vu comme une bonne chose, puisqu'il implique la résorption des surcapacités, mais ce n'est pas l'humeur du moment. Etant donné le poids élevé de la Chine dans les échanges mondiaux (11% des exportations de biens et services), ses évolutions cycliques ont des répercussions sur le reste du monde et ce surtout pour les pays producteurs de matières premières (20% des exportations du Brésil). Le freinage de la demande chinoise contribue à l'affaiblissement de ces pays, cet effet-volume étant renforcé par la chute des prix mondiaux des matières premières.

3. *Pour rebondir, la Chine vient de se lancer dans une "guerre des changes".* Depuis le 11 août, quand la PBoC a modifié la manière de déterminer le fixing quotidien, il n'est question que de dévaluation de la devise chinoise. Le fait est que durant quelques jours, le renminbi s'est déprécié, mais ensuite la PBoC est intervenue pour stopper la baisse. Drôle de manière d'engager une guerre des changes. L'idée que la dépréciation est une panacée pour guérir les problèmes de croissance est une vue de l'esprit. Une autre motivation serait qu'en cherchant à rendre plus flexible son taux de change, elle poursuit les réformes visant au développement des marchés de capitaux et espère obtenir l'inclusion du renminbi dans le panier du DTS. Depuis 2005, la Chine a piloté à des rythmes très variables l'appréciation de sa devise vis-à-vis du dollar. Au total, la hausse avoisine 25%, si bien que la devise chinoise n'est plus sous-évaluée. Par ailleurs, en gardant un lien fort avec le dollar, le renminbi a été entraîné à la hausse depuis un an face à de nombreuses autres devises : euro, yen, devises émergentes. C'est un choc négatif pour l'économie chinoise, qui peut expliquer les mauvais chiffres économiques des derniers mois. La baisse des réserves de changes depuis le début de l'année est le signe que la banque centrale intervient pour soutenir sa devise, bien plus que pour l'affaiblir. Hélas, la communication des autorités sur la question du change n'a pas été très claire. Le thème de la "dévaluation chinoise" est donc bien installé dans les esprits, accentuant la pression baissière sur les devises des autres pays émergents, notamment en Asie. Que se passerait-il si les autorités chinoises décidaient de laisser pleinement jouer les forces de marché en matière de change ? Vu les doutes accrus sur les perspectives de croissance, il est probable que la devise baisserait à court terme. Les autorités chinoises y résistent car les avantages de la stabilité demeurent plus grands que les inconvénients.

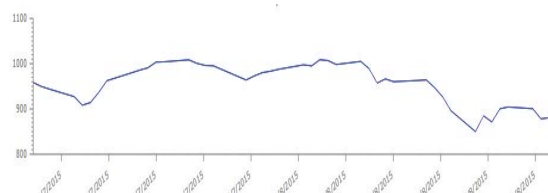
Les "idées reçues" évoquées ont une certaine cohérence. Cependant, on a démontré que la réalité est sensiblement plus complexe. Il est incontestable que le freinage de la croissance chinoise s'est accéléré en début d'année, particulièrement dans le domaine industriel, l'une des causes étant l'appréciation du dollar auquel la devise chinoise reste attachée, mais il est difficile de dire où l'on se situe par rapport aux 7% de croissance officielle. La PBoC poursuit des objectifs pas toujours cohérents. Elle veut libéraliser le régime de change pour intégrer à terme le panier des DTS mais entend défendre sa valeur face au dollar, ne serait-ce que pour limiter l'instabilité financière. La situation est tendue mais pas catastrophique. Deux facteurs compliquent l'analyse de la situation chinoise. D'une part, le krach boursier : son impact domestique devrait rester limité mais il a été dernièrement le prétexte d'une correction plus globale. D'autre part, le krach des prix des matières premières : la cause tient en bonne partie à une offre excédentaire, voire pléthorique (cas du pétrole), mais distinguer cette influence du freinage de la demande chinoise est un exercice ardu.



Europe

On ne se sera pas ennuyé cet été : l'éclatement de la bulle qui s'était formée sur les Bourses d'actions chinoises pèse sur la croissance économique de la Chine, une correction baissière est également intervenue sur les bourses européennes. Elle a surtout affecté les entreprises cycliques (actives sur les marchés des matières premières) et les entreprises les plus exposées au marché chinois. Cette correction a alimenté la crainte d'une déflation sur les bourses européennes. La baisse du pétrole écarte en effet la menace inflationniste. Le Président de la BCE Mario Draghi est venu en aide au marché en annonçant que le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE pourrait être intensifié : davantage de liquidités seront ainsi injectées sur le marché afin de relancer l'activité économique et l'inflation. Il en a résulté un redressement des cours sur le marché européen.

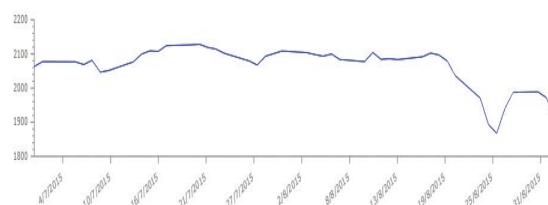
EURO STOXX 50



États-Unis

Le même phénomène s'est produit aux États-Unis. Le regain de nervosité induit par le ralentissement de la croissance chinoise a pesé sur les cours. Mais d'autres éléments sont également intervenus, comme l'appréciation du dollar qui handicape les grands exportateurs américains. De ce fait, les résultats publiés par ces entreprises n'ont pas été bien accueillis. Ce facteur a aussi pesé sur les cours. D'autre part, les doutes concernant la croissance économique mondiale devraient dissuader la banque centrale américaine de modifier sa politique monétaire en septembre 2015 : il semble ainsi que le premier relèvement des taux n'interviendra pas avant décembre 2015, voire plus tard, alors que le marché tablait sur septembre.

S&P 500



Pays émergents

Ce ne sont pas les bourses occidentales qui ont été les grands perdants de ces derniers mois, mais celles des pays émergents. Et en particulier les bourses des pays producteurs de matières premières, comme le Brésil. La bourse chinoise compte également parmi les victimes de l'été. Ces grandes puissances économiques ne devraient pas pouvoir maintenir leurs taux de croissance élevés à court terme, et cette prise de conscience a fait des ravages sur les bourses. Les devises des pays émergents ont également souffert de la fuite des capitaux. Pour défendre leur monnaie, certains pays ont ainsi été contraints de relever leurs taux à court terme. Et ce n'est pas la meilleure manière de soutenir la croissance.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	0,10%	0,10%	16/09
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	61,0	16/09
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	17/09
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-5,10	24/09
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,40%	24/09
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	102,2	24/09
EMU	Confiance économique	-	104,2	29/09
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	1,20%	30/09
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	51,1	01/10
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	59,0	05/10
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	0,05%	0,05%	22/10



USD/EUR (USA)

0,89 -2,0%⁽¹⁾ ↓
+7,9%⁽²⁾ ↑

GBP/EUR (G-B)

1,37 -3,8%⁽¹⁾ ↓
+6,3%⁽²⁾ ↑

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,74 +0,1%⁽¹⁾ ↑
+6,4%⁽²⁾ ↑

NOK/EUR (Norvège)

0,11 -3,2%⁽¹⁾ ↓
-2,9%⁽²⁾ ↓

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,40 0,0%⁽¹⁾ =
-0,2%⁽²⁾ ↓

CHF/EUR (Suisse)

0,92 -2,1%⁽¹⁾ ↓
+10,8%⁽²⁾ ↑

AUD/EUR (Australie)

0,63 -4,6%⁽¹⁾ ↓
-6,0%⁽²⁾ ↓

CAD/EUR (Canada)

0,68 -2,4%⁽¹⁾ ↓
-4,6%⁽²⁾ ↓

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,70 +0,3%⁽¹⁾ ↑
+2,5%⁽²⁾ ↑

PLN/EUR (Pologne)

0,24 -2,1%⁽¹⁾ ↓
+1,3%⁽²⁾ ↑

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,32 -2,0%⁽¹⁾ ↓
+0,9%⁽²⁾ ↑

SEK/EUR (Suède)

0,11 -0,3%⁽¹⁾ ↓
-0,6%⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2014
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

USD/EUR

L'euro a nettement progressé face au dollar cet été. Mais la crainte d'un ralentissement de la croissance économique mondiale a finalement pesé sur la monnaie unique : les marchés des changes semblent juger que les États-Unis sont mieux armés pour le digérer.



GBP/EUR

La livre britannique s'échange toujours au même niveau qu'il y a six mois. En d'autres termes, la devise semble consolider ses gains de ces dernières années. Les marchés des changes ne doutent pas de la vigueur de l'économie britannique.



TRY/EUR

La monnaie turque a naturellement été une des grandes victimes du malaise qui frappe les pays émergents. La réduction des positions des investisseurs étrangers engendre une fuite des capitaux qui pèse lourdement sur la TRY.



NOK/EUR

La poursuite de la baisse du pétrole, qui s'échange désormais à son plus bas niveau de ces dernières années, est une très mauvaise nouvelle pour un grand exportateur d'or noir comme la Norvège.



JPY/EUR

Après avoir perdu beaucoup de terrain face à l'euro, la devise japonaise semble bénéficier d'une reprise technique. Les observateurs doutent en effet de la capacité de l'économie japonaise à engendrer une appréciation structurelle de sa monnaie.



AUD/EUR

Le malaise sur le marché des matières premières, associé aux problèmes économiques en Chine, est néfaste pour le dollar australien. Le relèvement des taux escompté par certains économistes n'est pas à l'ordre du jour. Il aurait pourtant été à même de soutenir la monnaie.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



L'an passé, Mario Draghi avait été la vedette du séminaire de Jackson Hole. Devant prononcer un discours consacré au chômage, il y avait ajouté des remarques alarmistes sur la baisse de l'inflation anticipée, et ce faisant avait encouragé les marchés à attendre de nouvelles mesures de reflation. Il lui avait ensuite fallu cinq mois pour faire adopter un 'QE' souverain par une large majorité du Conseil de la BCE. Cette année, Mario Draghi n'a pas fait le déplacement dans le Wyoming.

La BCE fait sa rentrée en septembre, c'est l'occasion d'actualiser ses prévisions de croissance et d'inflation. Il est probable qu'il y ait de modestes révisions baissières par rapport aux attentes de juin dernier, mais le scénario d'ensemble restera inchangé. Deux points seront ainsi validés pour l'année en cours. D'une part, la reprise se poursuit et s'étend au sein de la zone euro, grâce à la bonne tenue de la consommation des ménages. D'autre part, l'inflation est stabilisée au voisinage de zéro.

Au niveau des conditions financières, le principal sujet pour la BCE est l'appréciation de l'euro au cours des dernières semaines. Cette remontée de l'euro est modeste contre les grandes devises (l'euro évolue au voisinage de 1,10 USD depuis 6 mois) mais très forte contre les devises d'Asie et d'Amérique latine. En juillet-août, l'euro s'est apprécié de près de 2% contre un panier de monnaies des pays développés, préservant largement sa

dépréciation des douze mois précédents. Face à un panier de devises de pays émergents, l'euro a bondi de plus de 5% durant l'été et retrouve son niveau moyen de 2014. Dans l'optique de la BCE, cette remontée de l'euro s'apparente à un durcissement involontaire des conditions monétaires et, si ce phénomène s'amplifiait, cela pourrait justifier une action correctrice.

En 2014, chaque annonce d'assouplissement de la politique monétaire de la BCE (baisse des taux d'intérêt directeurs, achat de "covered bond" et d'ABS, TLTRO) avait été jugée insuffisante par les marchés jusqu'à ce que l'option du "QE" souverain soit finalement adoptée par le Conseil des Gouverneurs. Depuis mars, la BCE suit un plan de marche qui accroît son portefeuille d'actifs de près de 14 milliards d'euros par semaine. Au rythme actuel, elle a rempli le tiers du programme d'achat qui doit normalement se prolonger jusqu'en septembre 2016. La BCE n'a aucune raison de terminer ce programme plus tôt que prévu dans la mesure où l'inflation va rester très faible (<1%) jusqu'au 1^{er} trimestre 2016 et inférieure à sa cible (2%) jusqu'en 2017. De plus, "QE" et politique de taux d'intérêt zéro sont un moyen de se distinguer de la Fed alors que celle-ci aborde la phase de normalisation. La BCE ne devrait pas accentuer ou allonger son programme de "QE" dans la mesure où le scénario macroéconomique européen ne délivre pour l'instant aucune réelle mauvaise surprise.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

-0,0330% -1,00 ⁽¹⁾ ↓
-11,10 ⁽²⁾ ↓

EUR (10 ans)

0,7980% +15,40 ⁽¹⁾ ↑
+25,70 ⁽²⁾ ↑

USD (3 mois)

0,2100% 0,00 ⁽¹⁾ =
+3,00 ⁽²⁾ ↑

USD (10 ans)

2,2179% +3,78 ⁽¹⁾ ↑
+4,67 ⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2014 en points de base

Obligations

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Toyota Motor	1,000%	09.03.2021	100,00%	1,00%	I++	XS1288335521	1.000
EUR	Pologne	1,500%	09.09.2025	99,50%	1,55%	I+	XS1288467605	1.000
GBP	EIB	1,500%	01.02.2019	100,55%	1,33%	I+++	XS0881488430	1.000
NOK	EIB	1,125%	15.05.2020	100,00%	1,12%	I+++	XS1195588915	10.000
USD	American Honda	1,600%	13.07.2018	99,88%	1,64%	I+	US02665WAW10	2.000
USD	Medtronic	4,375%	15.03.2035	100,18%	4,36%	I+	US585055BT26	2.000



■ BEFIMMO (ISIN BE0003678894 - 55,34 EUR)

Peu de croissance à attendre dans le secteur

Les investisseurs considèrent très souvent le secteur immobilier comme étant une classe d'actif négativement affectée par la hausse des taux. Avant de nous pencher sur le dossier Befimmo, nous allons donc apporter quelques éléments de réponse sur la sensibilité du secteur immobilier à l'évolution des taux.

Quelques éléments à connaître au niveau du secteur

Une pensée commune très répandue avance l'hypothèse que lorsque les taux longs progressent (diminuent), les cours des actions du secteur immobilier doivent mécaniquement baisser (augmenter) afin de maintenir « un équilibre naturel » avec le rendement approprié (hausse des taux => baisse des actions => hausse du rendement de ces actions). Mais une fois n'est pas coutume, la réalité des faits met à mal les idées reçues. Nous retiendrons plusieurs éléments :

Au niveau boursier :

- Que les données historiques nous renseignent que la corrélation entre la hausse (baisse) des taux (courts et longs) est très faible avec la performance boursière du secteur immobilier (une simple observation de l'évolution du taux à 10 ans Belge et/ou des taux Euribor par rapport au secteur immobilier suffira pour s'en convaincre).
- Que le risque de taux est significatif lorsque les marchés financiers se situent en bear-market (tendance baissière des marchés).
- Que ce n'est pas tant le niveau absolu ni même la tendance observée sur l'évolution des taux d'intérêts qui a un impact sur les cours de bourse, mais la volatilité des taux : exemples récents avec la très forte baisse des taux long fin 2014 (=> forte hausse du secteur immobilier en Europe), ou à l'inverse, la rapide progression des taux d'avril à juin de cette année (=> repli général du secteur immobilier).
- Que les facteurs tels que les flux de trésoreries, la croissance des bénéficiaires ou encore la santé de l'économie sont des éléments bien plus pertinents pour prévoir la hausse/baisse d'une action dans le secteur immobilier.

Au niveau de l'entreprise :

- Les études économétriques montrent des résultats cohérents avec la structure bilancielle des entreprises, à savoir que plus l'endettement (= effet levier) est important, plus les bénéficiaires sont sensibles aux variations des taux : ainsi, les Property Companies (comme Unibail-Rodamco) sont plus exposées au risque de taux que les REITS (comme Befimmo). Néanmoins, nous rappelons que l'ensemble des acteurs de ce secteur mettent en place des politiques de couvertures de taux extrêmement rigoureuses (exemple avec Befimmo : 53% de la dette totale est financée à taux fixe, quant au solde, une partie est couverte au moyen d'instruments financiers).

- Enfin, l'on soulignera qu'une majorité des baux dans le secteur immobilier prévoient des clauses d'indexation des loyers à partir de l'évolution d'indices mesurant l'inflation (exemple avec l'indice de santé en Belgique). De ce fait, les sociétés sont exposées au risque de déflation, une situation qui en théorie survient lorsque les taux longs reculent.

Après ces quelques éléments, passons à présent à l'analyse du dossier Befimmo.

Les chiffres clés sur Befimmo

- 66% du parc immobilier de Befimmo est loué à des institutions publiques (56% au secteur public belge/10% à la Commission et au Parlement Européen) avec une durée moyenne des baux de 10 ans, viennent ensuite les institutions financières (10% des loyers annuels perçus) et les cabinets du secteur privé (+/- 5% des revenus). La part importante des clients institutionnels ainsi que la durée des baux (en moyenne 8,80 années, contre 8,64 il y a un an) permettent une grande stabilité des cash-flows.
- Environ 60% du parc immobilier se situe dans le centre de Bruxelles (durée moyenne des baux de 7,50 ans), 20% en Flandre (11 ans) et 10% est décentralisé ou en périphérie de Bruxelles (une zone où la demande est plus volatile et où le vide locatif est plus élevé => d'où une durée des baux d'environ 3 ans). Le taux d'occupation sur les immeubles disponibles à la location au S1 2015 s'établit à 93,70% au 1er semestre, contre 94,10% fin 2014.
- Au niveau de la structure financière, le ratio d'endettement LTV* progresse de façon marginale sur un 1 an : 47,50% contre 45% en juin 2014. En outre, l'on retiendra du dernier rapport semestriel, "qu'à périmètre constant, en tenant compte de l'acquisition du projet Gateway, la Société n'a pas de besoin de financements complémentaires avant le troisième trimestre de 2016".
- Au 30 juin de cette année, 79% des baux signés ont encore une durée de vie supérieure à 3 ans.
- Le rendement net des loyers s'établit à 6,19%, pour un coût de financement moyen annualisé de 2,82%.

Le rendement l'immobilier de bureaux

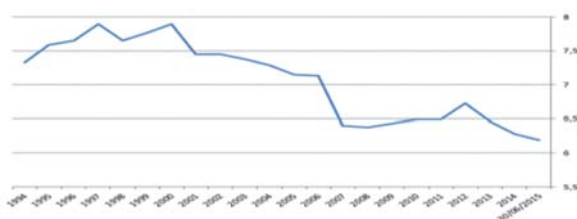
Depuis plusieurs années, l'on observe dans presque tous les segments de l'immobilier professionnel une baisse générale des rendements. Cette tendance est une des conséquences des faibles taux d'intérêt mais également de la concurrence accrue pour les biens les plus demandés (exemples récents avec l'arrivée sur Bruxelles de fonds souverains et de fonds de placement étatiques mais également "du retour des investisseurs opportunistes d'origine anglo-saxonne", source CBRE Le marché du bureau en 2014/2015). Les baux de

* Loan to value (LTV) : (dettes financières - trésorerie) / juste valeur du portefeuille.



Befimmo sont commercialisés actuellement avec un rendement locatif de 6,19% en moyenne : la baisse continue sur ces dernières années (voir ci-dessous) n'est pas un problème, car le coût de financement a également reculé. A long terme cependant, le sujet du rendement immobilier pourrait devenir préoccupant (selon certains spécialistes) si le rendement franchit à la baisse le seuil des 5%.

Rendement brut des immeubles de Befimmo disponibles à la location (de 1994 au S1 2015) :



Le marché de l'immobilier de bureaux à Bruxelles (60% du CA de Befimmo) :

La demande :

En raison d'un climat économique incertain en Belgique, l'immobilier de bureau à Bruxelles a été très atone ces dernières années, et porté essentiellement par la demande du secteur public. Toutefois depuis quelques mois, l'on constate un retour du secteur privé (72% des transactions sur le S1 2015). Selon plusieurs sources, la demande de la part du secteur public devrait reprendre de la hauteur au cours des prochains mois en raison du lancement de nombreux appels d'offres.

Ces dernières années, l'on observe dans le secteur trois phénomènes : une rationalisation de la surface occupée par le poste de travail (à la fois dans le secteur public mais également dans le privé), un faible volume de livraison d'immeubles de bureaux et un taux de reconversion très élevé. L'ensemble de ces éléments expliquent dans une très large part pourquoi le vide locatif est en recul chronique sur Bruxelles (=> ce recul ne s'explique donc pas par une hausse de la demande, d'où la stabilité observée sur les loyers).

Dernier élément à retenir mais pas des moindres, la demande se focalise essentiellement sur les immeubles récents, ce qui explique entre autre pourquoi le taux de vacance est important pour les immeubles plus anciens (20% des immeubles sans occupant ont plus de 7,2 ans, contre une moyenne de 6,2 ans en 2012). L'on peut donc avancer que les acquisitions/rénovations d'immeubles de bureaux seront la clé de la croissance des revenus dans le secteur.

L'offre :

A présent, l'une des grandes questions qui se pose est celle concernant le pipeline des nouveaux projets immobiliers. Même si "les prévisions sont difficiles, surtout lorsqu'elles concernent l'avenir", nous retiendrons trois éléments importants après la lecture des derniers rapports des cabinets CBRE (Brussels Office MarketView Q2 2015), DTZ (Property Times Brussels office Q2 2015) et JLL (Office market report Brussels Q2 2015) :

1. que les développeurs commencent à revenir sur le marché de l'immobilier de bureaux à Bruxelles.
2. que les projets spéculatifs (c'est à dire sans avoir obtenu un pré-engagement de la part des locataires), sont encore actifs mais restent limités.
3. que les stocks d'immeubles de bureaux devrait légèrement progresser au cours des prochaines années (à partir de 2016/2017).

L'ensemble des éléments vu précédemment sont donc parfaitement cohérents avec les prévisions du groupe Befimmo, à savoir une stabilisation des revenus entre 2014 et 2017 et une légère progression du bénéfice final (grâce à la diminution des charges immobilières et financières).

Dividende de Befimmo

En maintenant le niveau actuel du dividende, le payout ratio ressort à 95% en 2015, 93% en 2016 et 89% en 2017. Malgré une distribution "très généreuse" au regard des bénéfices dégagés, la qualité de la base clientèle ainsi que la visibilité sur les flux de trésorerie au cours des trois prochaines années ne remettent pas en danger le montant du dividende versé aux actionnaires.

Conclusion

L'ensemble des éléments de cette analyse nous amène à conclure que le marché de l'immobilier de bureau à Bruxelles ne devrait pas connaître un grand bouleversement durant les prochains trimestres (=> stabilisation des revenus).

La capacité du groupe Befimmo à générer des bénéfices et in fine à offrir un rendement attrayant (6,25% au cours actuel) sont positifs. Les niveaux de valorisation actuel offrent peu de potentiel : la valeur net comptable se situe vers les 55,60 EUR / les modèles de valorisation pointent une valeur intrinsèque proche des 58 EUR. Par conséquent, nous restons à "Conserver" sur ce dossier.

Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources fiables sélectionnées avec soin. Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins et ses objectifs d'investissement. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.



■ SOLVAY (ISIN BE0003470755 - 106,75 EUR)

■ Profil

Solvay est un groupe chimique international engagé dans le développement durable et focalisé sur l'innovation et l'excellence opérationnelle. Les principaux utilisateurs finaux des produits de Solvay sont : le secteur aérospatiale et de l'automobile (18% du CA), l'agroalimentaire (11%), la construction (12%), biens de consommation et de la santé (26%), l'énergie et l'environnement (10%), application industrielles (16%). La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (34%), Asie/Pacifique (32%), Amérique du Nord (23%), Amérique latine (11%).

■ Analyse fondamentale

Cours :	106,75 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,27
Ratio Cours/Bénéfice :	12,54
Rendement brut du dividende :	3,43%

■ Notre opinion

Pression sur les volumes et les prix

Le groupe Solvay a fait parler de lui ces dernières semaines avec la publication des résultats du 2ème trimestre 2015, mais également, et probablement le plus important, avec la nouvelle acquisition sur le continent américain. Ces nouvelles arrivent à un moment où les marchés financiers commencent à douter, en raison du ralentissement économique chinois. Les soubresauts de l'économie chinoise ont un impact important sur d'innombrables variables du groupe Solvay : la baisse du prix du pétrole est par exemple une bonne nouvelle pour Solvay (le pétrole est une matière première très utilisée dans le secteur de la chimie), les volumes de vente peuvent par contre être affectés négativement (parmi les principaux clients se trouvent les constructeurs automobiles => le recul de la demande en Chine peut provoquer temporairement une pression sur les volumes) car les clients peuvent invoquer le recul des matières premières afin de faire baisser les prix de vente. Un coup d'œil sur les résultats du T2 montre déjà les signes d'un affaiblissement : les ventes ont progressé de 4,2% à 2,67 milliards d'euros, mais cette hausse est très liée à l'appréciation du dollar. Les volumes ont quant à eux reculé de 4% et les prix de ventes ont diminué de 1%. Cette tendance touche l'ensemble du secteur de la chimie en Europe.

Acquisition de Cytec

Dans le même temps de la publication des résultats de Solvay, le groupe a annoncé l'acquisition de Cytec. Cette entreprise américaine est spécialisée dans la production de matériaux composites allégés. Ces matériaux sont très appréciés dans l'industrie automobile et aéronautique (=> car permet de construire des véhicules/avions plus légers => moins d'émissions de CO2 => bénéfique pour la lutte contre le réchauffement climatique). Cytec détient une position significative sur son marché de niche (n°2 sur les composites pour automobiles et avions). Le groupe est également un des leaders mondiaux dans la production de produits chimiques

pour l'industrie minière. Ces produits permettent une meilleure purification du cuivre lorsque celui-ci est extrait des mines. Les fondamentaux à long terme demeurent sans aucun doute très prometteurs.

Mais cette acquisition s'est faite sur un prix très élevé. Le groupe Solvay a accordé aux actionnaires de Cytec une prime de 28,9% sur le cours de clôture du 28 juillet 2015 (après une hausse de plus de 500% ces dernières années), ou encore 14,7 fois l'EV/EBITDA (EV = valeur d'entreprise = capitalisation boursière + dette nette). Ce dernier multiple est très élevé.

Pour financer cette acquisition, Solvay va d'une part se tourner vers le marché obligataire mais également vers le marché action. Le groupe veut lever en bourse (augmentation de capital) 1,5 milliard d'euros. Nous laissons de côté le fait de savoir s'il est opportun de procéder à une augmentation de capital par rapport au cycle économique actuel. Néanmoins, il est probable que le cours de bourse soit dans les trimestres à venir inférieur au cours actuel : car si la pression sur les volumes et les prix persiste, la politique de dividende pourrait être également mise sous pression, ce qui pèsera sur le cours de bourse.

Investir via Solvac

Nous complétons cette analyse fondamentale avec un regard sur la valorisation. Le ratio EV/Sales est de 1x pour Solvay, la moyenne dans le secteur (Euro Stoxx Chemicals) est de 1,59x et de 1,24x pour l'indice large Euro Stoxx. Au regard du ratio EV/EBITDA (l'un des meilleurs multiples de valorisation selon des études) Solvay affiche également un très bon score : un ratio de 6,37x, contre un secteur à 9,73x et un indice large à 8,67x. La valorisation est donc attractive, sur cette base le titre est à "Conserver".

Toutefois, le titre souffre d'un momentum baissier. Avec l'ensemble de ces informations, nous conseillons aux investisseurs qui ont déjà réalisé un bénéfice de prendre une partie de leurs gains. Les investisseurs de long terme peuvent conserver le titre, mais la souscription à l'augmentation de capital ne semble pas appropriée étant donné l'évolution des volumes et des prix.

Pour les investisseurs particuliers, le titre Solvay peut être acheté à bon marché via le titre Solvac (Solvac détient 30% du capital). Solvac détient 25.578.267 actions Solvay et cette participation s'élève à 2.602.588.667 EUR par rapport au cours de clôture de Solvay le mercredi 26/08/2015. De ce montant nous retirons la dette de Solvac (110 millions d'euros) : nous obtenons ainsi un actif net d'environ 2,49 milliards d'euros. Il y a 15.267.881 millions d'actions Solvac : la valeur de l'actif net par action ressort donc 163,25 EUR. Le 26/08/2015, le cours du titre Solvac était à 111,55 EUR, soit une sous-évaluation de 46%. Les dividendes perçus par Solvay sont quasi intégralement reversés aux actionnaires de Solvac (le rendement moyen de ces dernières années est de 4%). Le groupe Solvac fera également une augmentation de capital suite à celle de Solvay. Enfin, les actions sont nominatives.

Gestion de portefeuilles

Thomas Stul
Gestionnaire de portefeuille



À présent que les grandes vacances sont terminées et que l'année scolaire a recommencé, un petit point sur les évolutions économiques et les allocations en gestion discrétionnaire semblait indispensable. L'été a en tout cas connu un début turbulent avec la tragédie grecque qui a engendré un regain de volatilité sur les marchés financiers. Cette forte volatilité peut être considérée comme la nouvelle normalité au vu de la foule de facteurs économiques susceptibles de jouer un rôle au cours des mois à venir. Certains d'entre eux, qui ont eu un impact cet été, sont d'ailleurs expliqués ci-dessous.

Le possible défaut de paiement de la Grèce envers ses principaux prêteurs (BCE, FESF et FMI) combiné à l'annonce d'un referendum qui réduisait la probabilité d'un accord entre la Grèce et la troïka a accru le risque d'un "Grexit". Malgré le faible poids de la Grèce dans le commerce mondial et l'exposition réduite des banques privées à la dette grecque, un tel Grexit aurait pu donner lieu à une grave crise de confiance : une contamination à la périphérie et aux plus grandes économies comme l'Italie et l'Espagne (surtout dans la perception du marché), un impact imprévisible sur les marchés interbancaires, des dissensions, voire des troubles sociaux et politiques, une perturbation du commerce international. La matérialisation de ces risques aurait entraîné la zone euro en territoire inconnu et aurait eu comme principale conséquence de miner la confiance dans la zone euro. Concrètement, cela nous a amené à fermer les positions dans le fonds Oyster European Mid & Small Cap et l'ETF EuroStoxx Banks en gestion de portefeuille, c'est-à-dire à réduire l'exposition aux actions européennes afin de protéger les portefeuilles. Cette décision a également été favorisée par la détérioration des valorisations et des rapports risque/rendement intervenue au même moment. Actuellement, le scénario d'un Grexit ne fait plus la une, mais comme l'accord conclu en dernière minute ne prévoit pas de solution structurelle et que la Grèce sera évaluée à intervalles réguliers, il est presque certain que les problèmes grecs remonteront à la surface à court terme. Et si ses implications possibles sont intégrées et anticipées par les intervenants de marché, les facteurs confiance et incertitude joueront toujours un rôle.

En août, c'est le risque d'un atterrissage en catastrophe de l'économie chinoise, qui a amené les dirigeants chinois à

dévaluer le renminbi de 3% par rapport au dollar américain, qui dominait l'actualité économique et financière. Ce qui a suivi peut être décrit comme une véritable partie de montagnes russes pour les marchés financiers. En premier lieu, les Bourses (principalement asiatiques) ont réagi très négativement, ce qui a engendré de fortes fluctuations journalières (cf. "Lundi Noir"). Les nuages qui s'étaient accumulés au-dessus de la Chine en 2015 se sont transformés en une réelle menace. L'absence d'exposition directe aux actions chinoises (elles ont été vendues fin mai, après une forte hausse des cours depuis le début de cette année) a permis d'éviter la débandade, notamment sur les actions domestiques chinoises. Le malaise chinois a provoqué une révision à la baisse des perspectives de croissance mondiale, une nouvelle chute des cours des matières premières (pétrole, métaux de base, etc.) et les premiers pas vers une guerre des devises qui incite à leur tour les investisseurs à retirer leurs capitaux des pays émergents par crainte d'autres dévaluations en réaction à la politique chinoise, d'une primauté donnée aux intérêts propres (croissance économique, inflation, exportations) et de retarder la possible augmentation des taux de la Fed en septembre. Ainsi, le Vietnam a déjà dévalué sa monnaie à trois reprises cette année. D'un point de vue structurel, on ne peut encore déceler aucune amélioration ou inflexion de la tendance. Vu la situation du marché (surcapacité, baisse de la demande en Chine et croissance économique réduite), les matières premières poursuivent leur évolution hésitante et négative.

Les portefeuilles en gestion de patrimoine n'ont pas d'exposition directe à d'autres monnaies que le dollar américain, ce qui permet d'éviter toute influence directe. La position dans le fond Amundi Absolute Volatility Euro Equities doit apporter un contreponds et une protection en cette période de volatilité, tout comme l'exposition aux SIR. Sans doute ne modifierons-nous pas notre stratégie en matière d'allocation des actifs puisque les bourses européennes offrent toujours le meilleur rapport risque/rendement. De plus, notre scénario de base prévoit l'évitement d'un atterrissage en catastrophe de l'économie chinoise et une réaction en chaîne sur les marchés émergents. Une partie (environ la moitié) des liquidités qui ont été libérées au début de cet été ont ainsi été utilisées pour financer l'achat d'un tracker sur l'indice Dax allemand, ce, à des valorisations plus favorables qu'au début de cet été.

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe C

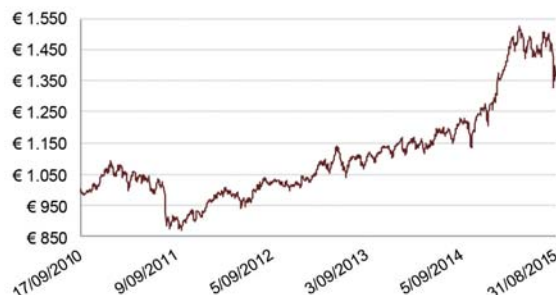
Objectif et stratégie d'investissement

LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF est un compartiment de la Sicav de droit belge Leleux Invest ayant pour 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 août 2015	1.367,09
VNI plus haut (10 avril 2015) :	1.525,24
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

Evolution de la VNI depuis le lancement



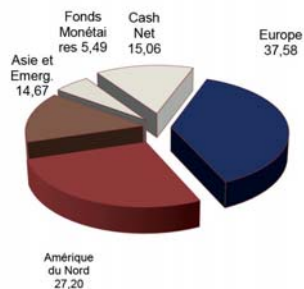
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	14
Nbr. de nouveaux fonds achetés	2
Nbr. de fonds entièrement liquidés	2

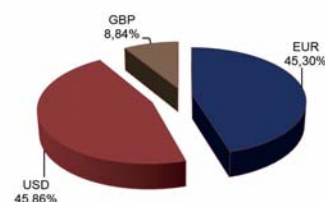
Principales positions en portefeuille

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat.*	F.J.*	O.P.*
Allianz Europe Eq Growth Select	Europe	9,45	LU	Sicav	Non
First State Asian Pacific Leaders £ - B	Asie x Jap	8,79	UK	OEIC	Non
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	7,28	LU	Sicav	Oui
Morgan Stanley US Advantage - I	Etats Unis	6,80	LU	Sicav	Non
Digital Stars Europe Acc	Europe	6,47	LU	Sicav	Oui

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF	Rémunération de distribution :	1,0%/an
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS IV	Droit de sortie :	Néant
Date de lancement :	6 sept 10	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	TOB à la sortie :	1,32% (max 2.000 EUR)
Risque ¹ :	0 1 2 3 4 > 5 < 6 7	Souscription minimum :	1 action
Calcul de la VNI :	Journalière	Code ISIN :	BE62 0276 2975
Date de règlement :	j+4	Réviseur :	Mazars
Rémunération de gestion :	0,5%/an	Administrateur :	Caceis Belgium

Avertissements

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

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

Leleux Invest Patrimonial World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe D

Objectif et stratégie d'investissement

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

Evolution de la VNI à fin de mois

sept/14	oct/14	nov/14	déc/14	janv/15	févr/15
1.000	997,70	1.000,41	997,82	1.023,36	1.044,98
mars/15	avr/15	mai/15	juin/15	juil/15	août/15
1.051,73	1.048,92	1.048,75	1.032,14	1.037,21	1.009,25

Valeur nette d'inventaire (€)

VNI au 28 août 2015	1.009,25
VNI plus haut (10 avril 2015) :	1.070,67
VNI plus bas (12 décembre 2014) :	986,41

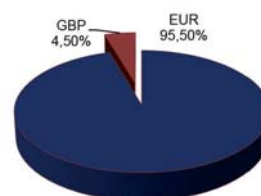
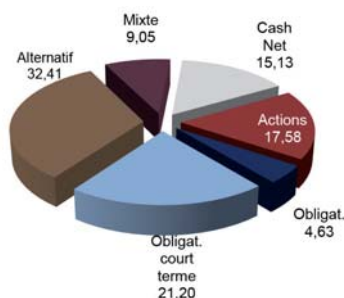
Principaux gestionnaires en portefeuille

Pimco Global Advisors Ltd (Irl)
Exane Asset Management
First Eagle Investment Management LLC
Allianz Global Investors Europe
La Française AM International

Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	12
Nbr. de nouveaux fonds achetés	-
Nbr. de fonds entièrement liquidés	-

Allocation par Univers et par devise (%)



Caractéristiques

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

Avertissements

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

■ **Samedi 10 octobre 2015 : Congrès de l'investisseur**
VFB Dag van de Tips
 Langue : Français - Néerlandais
 Lieu / Heure : Kinopolis Event Center Antwerpen, Groenendaallaan 394
 2030 Antwerpen / 9-17h
 Orateur : Monsieur Geert Van Herck, analyste financier
 chez Leleux Associated Brokers

■ **Mercredi 28 octobre 2015 : Conférence**
Leleux Invest : La gestion diversifiée active, une valeur ajoutée
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Château de Beloeil, Rue du château, 11 - 7970 Beloeil / 19h
 Orateur : Monsieur Carlo Luigi Grabau, Administrateur chez Leleux Invest et
 Madame Laetitia de Noyette, Institutional Relationship Manager
 chez Leleux Associated Brokers.
 Inscriptions : 0800 255 11

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN	Frankrijklei, 133	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
BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
DRONGEN	Petrus Christusedreef, 15	Tél: +32 9 269 96 00
GENT	Koningin Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
HASSELT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK	Minister Liebaertlaan, 10	Tél: +32 56 37 90 90
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
OVERIJSE	Kasteel de Marnix, 1	Tél: +32 2 880 53 70
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Chaussée de Waterloo, 1038	Tél: +32 2 880 63 60
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

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

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

Responsable de la rédaction :
Olivier Leleux
 Date de rédaction :
28 août 2015