

Edito

La presse se fait écho depuis plusieurs jours des excellentes prestations de certains marchés boursiers durant l'année 2013. Ainsi, le lecteur de la presse généraliste a pu lire que l'indice national BEL 20 a connu une progression de 18,1% tandis que le AEX néerlandais a affiché une progression de 17,2% et le CAC 40 une progression de 18,0%. De même, l'indice DAX en Allemagne a connu une hausse de 25,5%, tandis que le Dow Jones américain progressait de 26,5%, le FTSE anglais affichait une progression de 14,4% et le Nikkei japonais une hausse spectaculaire de 56,7%.

Se focaliser exclusivement sur les excellentes performances de ces indices boursiers témoigne d'une vision excessivement réductrice de l'évolution économique et boursière du monde en 2013. C'est tout d'abord limiter l'évolution d'un marché boursier aux valeurs qui composent son indice de référence : 20 valeurs en Belgique, 40 valeurs en France, 35 valeurs aux Pays-Bas, alors que dans ces différents pays, la cote boursière comprend des centaines d'actions qui sont tout aussi dignes d'intérêt que les valeurs phares de ces marchés. En deuxième lieu, ces articles de presse omettent généralement une partie significative de la capitalisation boursière mondiale, telle que celle des pays émergents. Après des années de croissance de leurs capitalisations boursières, très peu de journalistes ont mis en exergue le recul généralisé qu'ont connu les marchés boursiers des pays émergents, où la croissance économique a été moindre qu'attendue en 2013 : il suffit de consulter l'évolution du Shanghai Composite chinois, qui a accusé une perte de 7% en 2013, ou encore l'indice Bovespa de la Bourse brésilienne, qui a perdu près de 19%. En troisième lieu, il convient également de ne pas oublier l'évolution des cours des matières premières, qui ont servi à de nombreuses reprises de valeurs refuges. Ainsi, l'or a perdu sur l'année 2013 plus de 28% de sa valeur.

Hormis ces aspects pratiques, le principal reproche que l'on peut formuler à ces articles de presse réside dans le fait que la gestion sérieuse et professionnelle d'un portefeuille ne se limite pas à l'achat, en début d'année, des valeurs d'un indice boursier. Il s'agit en revanche de constituer un portefeuille où l'objectif premier est de sécuriser les placements réalisés. Ceci implique notamment d'investir dans des instruments financiers de couverture qui, en cas de retournement des marchés, compensent en tout ou en partie les pertes réalisées sur les autres instruments financiers. En cas de progression des marchés, ce que nous avons connu à partir de la deuxième partie de l'année, ces instruments de couverture pèsent sur la performance globale du portefeuille. La deuxième règle en matière de gestion de portefeuille est la diversification de celui-ci. Et dans ce cadre, il serait suicidaire d'écarter volontairement des régions entières de la planète en faisant des paris sur une seule zone économique. Finalement, la qualité d'une gestion de portefeuille ne se mesure pas sur une seule année, mais s'apprécie sur du long terme. Ce n'est qu'après quatre ou cinq années qu'une gestion de portefeuille peut être réellement appréciée à sa juste valeur, et qu'éventuellement, une stratégie de gestion peut être réformée ou adaptée.

Le lecteur comprendra, à la lecture de ces quelques exemples, qu'il ne suffit pas de se focaliser sur les performances passées d'un indice boursier pour revoir sa stratégie pour 2014 ou pour juger une gestion globale d'un portefeuille. Comme le dit si bien l'adage, les performances passées ne préjugent en rien des performances futures.

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 présenter nos meilleurs vœux de Santé, de Bonheur et de Prospérité pour 2014.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de CASINO GUICHARD	6
	Analyse de INGENICO	7
	Analyse de SANDISK	8
	Analyse de WENDEL	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	Leleux Invest	
	Equities World FOF	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Administrateur
Exécutif



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

401,79 +1,3%⁽¹⁾ ✓
+17,2%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

2.923,82 +1,8%⁽¹⁾ ✓
+18,1%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

4.295,95 +0,0%⁽¹⁾ ✓
+18,0%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

9.552,16 +1,6%⁽¹⁾ ✓
+25,5%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

6.749,09 +1,5%⁽¹⁾ ✓
+14,4%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

8.202,98 -0,7%⁽¹⁾ ✗
+20,2%⁽²⁾ ✓

DJ Stoxx 50 (Europe)

2.919,42 +0,6%⁽¹⁾ ✓
+13,3%⁽²⁾ ✓

DJIA (USA)

16.576,66 +3,0%⁽¹⁾ ✓
+26,5%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

4.176,59 +2,9%⁽¹⁾ ✓
+38,3%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

13.621,55 +1,7%⁽¹⁾ ✓
+9,6%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

16.291,31 +4,0%⁽¹⁾ ✓
+56,7%⁽²⁾ ✓

MSCI World

1.661,07 +2,0%⁽¹⁾ ✓
+24,1%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2012



De l'année qui s'achève, nous pouvons tirer quatre enseignements pour éclairer 2014. Le premier concerne la rotation géographique de la croissance. Pour la première fois depuis la crise financière de 2008, c'est du côté des pays développés et notamment de la zone euro, qu'on se met à chercher les relais de croissance. Ces derniers mois s'est en effet imposé l'idée que la priorité des autorités chinoises n'était pas de stimuler l'économie mais de la transformer en évitant de provoquer trop de turbulences. La Chine reste la principale contributrice à la croissance mondiale, il va sans dire, mais son rythme d'activité, stabilisé aujourd'hui au voisinage de 7,5% par an, a vocation à freiner à moyen terme. Par ailleurs, après le coup de grisou estival sur les marchés émergents, la confiance sans limites que beaucoup accordait à ces pays a fait place à la prudence et, surtout, à une plus grande discrimination au sein de cet ensemble. Dans ces conditions, le monde occidental paraît moins moribond et son cas beaucoup moins désespéré qu'il y a un an. La vieille Europe a amorcé sa longue marche vers un avenir, sinon radieux, en tout cas débarrassé des crises à répétition, l'une appelant la suivante. De 2008 à 2012, la zone euro s'est fragmentée entre le cœur et les pays de la périphérie. En 2013, s'est amorcé un processus de "défragmentation". Tout l'enjeu de 2014 est de poursuivre sur cette voie.



La deuxième leçon de 2013 touche à l'environnement de prix. A l'échelon mondial, la reprise économique dure depuis cinq ans. D'ordinaire, en phase de milieu de cycle, l'inflation des prix et des salaires commence à se redresser, et non à se réduire comme c'est le cas actuellement aux Etats-Unis, en Europe et en Chine. Il est vrai qu'elle se redresse un peu au Japon (politique de réflation) et dans plusieurs pays émergents (dépréciation des devises). La faiblesse actuelle de l'inflation traduit le haut degré de sous-utilisation des facteurs de production par rapport à leur potentiel. Cela implique une perte de "pricing power" pour les entreprises et de "bargaining power" pour les salariés. Cette situation ne va pas se résorber rapidement. Il est donc raisonnable de tabler sur un environnement sans pressions inflationnistes en 2014, un point central pour la conduite des politiques monétaires.

La troisième chose à retenir de 2013 concerne précisément les banques centrales. Depuis qu'il y a une vingtaine d'années la décision de politique monétaire est entrée dans l'ère de la transparence, la communication a fait partie de l'arsenal des banquiers centraux pour piloter les anticipations de marché. Mais jusqu'alors, le but visé était en général à très court terme. Les banquiers centraux exprimaient un certain "biais" pour la réunion suivante, rarement au-delà. En 2013, la banque centrale américaine, la banque centrale européenne, la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont toutes exprimé une "forward guidance" qui vise à éclairer l'orientation de la politique monétaire sur un horizon beaucoup plus long. D'une institution à l'autre, la forme de la "guidance" peut varier, reflétant des situations économiques et des mandats différents. Mais il y a un objectif commun qui est de démontrer que les économies continueront de bénéficier encore longtemps d'un large soutien venant de la politique monétaire. C'est un point d'autant plus important que le thème de la normalisation monétaire (conditions, calendrier, risques) va prendre de plus en plus d'importance alors que la Fed a beaucoup de raisons de stopper sa politique d'assouplissement monétaire non conventionnelle.

Inflation Monde - CPI



La dernière leçon tient au rôle des responsables de la politique économique. Leur prétention, peut-être légitime, est qu'ils ont un rôle à jouer pour soutenir l'activité et l'emploi, mais dans la pratique, ils sont souvent des promoteurs d'incertitude. On se plaît à imaginer ce qu'aurait été la situation économique si le climat des affaires n'avait pas été pollué par un débat budgétaire totalement stérile au Congrès américain ("fiscal cliff", puis "sequester", puis "debt ceiling"), si la Fed avait mieux préparé les investisseurs à la sortie du "Quantitative Easing" au lieu de les surprendre par deux fois, si les Européens n'avaient pas rejoué à toute petite échelle (à Chypre, en Italie) les graves crises politiques et financières des années précédentes. Au bout du compte, les chocs d'incertitude furent nombreux en 2013 mais heureusement ils furent assez brefs pour ne pas provoquer de graves dommages. Il serait souhaitable en 2014 que le degré d'incertitude soit laissé au plus bas niveau possible.



Europe

On peut scinder l'année boursière 2013 en deux parties : jusqu'à l'été 2013, et ensuite. Les six premiers mois de l'année ont été caractérisés par un comportement plutôt défensif des investisseurs internationaux. La crainte d'un ralentissement de la croissance économique mondiale et la persistance de la crise de la dette dans la périphérie sud de la zone euro ont pesé sur les cours des actions et conduit les investisseurs à privilégier les secteurs non cycliques comme l'alimentation et la boisson. Mais l'atmosphère générale a changé avec l'arrivée de l'été. Le sentiment s'est inversé sous l'effet de l'amélioration des indicateurs macro-économiques et les investisseurs se sont jetés sur les secteurs cycliques. Fin 2013, les biens industriels, l'automobile et les assurances font ainsi partie des secteurs les plus performants. L'Euro Stoxx 50 a clôturé l'année 2013 sur un gain de 15,95%.

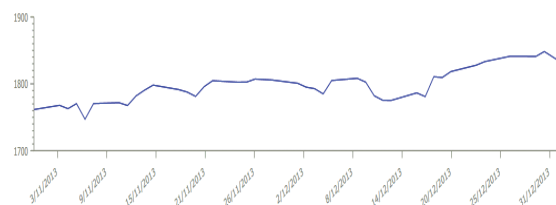
EURO STOXX 50



États-Unis

Les États-Unis ont connu une évolution très semblable. Au premier semestre, les investisseurs n'étaient pas suffisamment convaincus de la robustesse de la reprise économique pour investir dans des valeurs sensibles à la conjoncture. De plus, les indices américains ont subi une brutale correction entre avril et juin à la suite de déclarations du président de la Fed, Ben Bernanke, sur un possible abandon progressif de la politique d'assouplissement quantitatif ("tapering"). Les investisseurs ont craint une remise en cause des injections de liquidités dans le système financier. Mais ces craintes se sont dissipées lorsqu'un nombre croissant d'indicateurs économiques ont laissé entrevoir un environnement économique favorable. Fin 2013, le S&P500 affiche un gain annuel de 28,13%, le secteur technologique arrivant en tête.

S&P 500



Pays émergents

Les Bourses des pays émergents ont déçu en 2013 (le MSCI Emerging Markets a perdu 4,89%). L'explication de ce recul réside moins dans les pays émergents qu'aux États-Unis. En effet, la perspective du "tapering" a entraîné un exode des capitaux. Le Brésil et l'Inde en ont particulièrement souffert. En outre, la solidité du système financier en Chine a soulevé quelques doutes. La crainte de mauvais crédits a engendré une crise de confiance sur le marché monétaire chinois et de fortes hausses des taux interbancaires. Le Shanghai Composite a perdu 7% cette année.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,15%	16/01
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	58,0	16/01
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	-0,10%	16/01
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	22/01
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-6,40	23/01
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	107,4	27/01
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	1,20%	28/01
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	29/01
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	1,90%	30/01
JAP	Produit Intérieur Brut	-	1,1%	17/02



USD/EUR (USA)

0,73 -1,1%⁽¹⁾ ↓
-4,0%⁽²⁾ ↓

GBP/EUR (G-B)

1,20 +0,0%⁽¹⁾ ↑
-2,2%⁽²⁾ ↓

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,69 -3,8%⁽¹⁾ ↓
-20,9%⁽²⁾ ↓

NOK/EUR (Norvège)

0,12 -0,2%⁽¹⁾ ↓
-12,0%⁽²⁾ ↓

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,40 -0,1%⁽¹⁾ ↓
+0,0%⁽²⁾ ↑

CHF/EUR (Suisse)

0,81 +0,3%⁽¹⁾ ↑
-1,6%⁽²⁾ ↓

AUD/EUR (Australie)

0,65 -3,2%⁽¹⁾ ↓
-17,7%⁽²⁾ ↓

CAD/EUR (Canada)

0,68 -1,2%⁽¹⁾ ↓
-10,4%⁽²⁾ ↓

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,66 +0,3%⁽¹⁾ ↑
-8,3%⁽²⁾ ↓

PLN/EUR (Pologne)

0,24 +1,2%⁽¹⁾ ↑
-1,8%⁽²⁾ ↓

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,34 +1,4%⁽¹⁾ ↑
-2,0%⁽²⁾ ↓

SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,6%⁽¹⁾ ↑
-3,0%⁽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

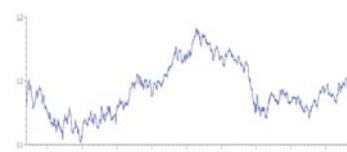
■ USD/EUR

Après un rebond en novembre, le dollar a de nouveau perdu du terrain en décembre. L'explication réside dans le taux d'inflation très bas dans la zone euro. Le spectre de la déflation plane de plus en plus sur le Vieux Continent et de nombreux économistes voient dès lors la BCE prendre des mesures non conventionnelles pour éviter ce scénario. Cela a entraîné une appréciation de l'euro parce que ces mesures non conventionnelles sont également positives pour la croissance économique.



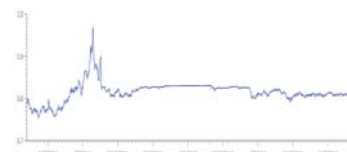
■ GBP/EUR

Le même phénomène a pesé sur le rapport de change entre la livre britannique et l'euro : la probabilité d'une intensification de la politique d'assouplissement monétaire par la BCE favorise l'euro. Car une telle politique favorise la croissance et donc la monnaie.



■ CHF/EUR

Le CHF a presque atteint le niveau de 0,82 euro pour 1 CHF en décembre. En juillet, nous nous trouvions encore sous la barre de 0,81. La correction de quelques grandes actions suisses a attiré les chasseurs de bonnes affaires.



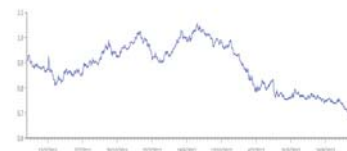
■ NOK/EUR

La vigueur de l'euro vis-à-vis de l'USD et de la GBP a débordé sur la NOK. Les investisseurs semblent parier sur de nouvelles mesures de soutien monétaire dans la zone euro et achètent des euros aux dépens de la couronne norvégienne.



■ JPY/EUR

Le JPY reste la monnaie la plus faible sur les marchés de changes internationaux. La politique monétaire très expansionniste de la banque centrale japonaise pèse sur le cours du yen.



■ AUD/EUR

L'AUD a aussi souffert de l'anticipation de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire par la BCE. La zone euro offre ainsi de meilleures perspectives de redressement économique, ce qui incite les grands investisseurs internationaux à vouloir détenir des euros.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Au cours de la dernière réunion de la banque centrale américaine des 17-18 décembre, la Fed a finalement décidé de réduire le rythme mensuel de ses achats de titres de 10 milliards de dollars. A compter de janvier, la Fed achètera chaque mois 35 milliards de dollars (versus 40 au préalable) d'obligations hypothécaires et 40 milliards de dollars (versus 45 au préalable) d'obligations du Trésor, ce qui portera à 75 milliards de dollars ses achats de titres. Cette inflexion est justifiée par l'amélioration du marché du travail et plus généralement par celle de la conjoncture. Parallèlement, la banque centrale américaine a renforcé sa politique de guidage des anticipations ("*forward guidance*") sur plusieurs fronts. En effet, la Fed confirme que ses taux directeurs ne remonteront pas avant que le taux de chômage ne tombe en deçà de 6,5% ou que l'inflation ne repasse au-dessus de 2,5%. En particulier, la Fed précise qu'elle maintiendra ses taux directeurs inchangés bien après que le taux de chômage ne soit tombé en deçà de 6,5% et insiste sur le fait que l'inflation est trop faible et doit progressivement remonter à 2%.

Il s'agit d'un "*tapering*" certes inattendu, au sens où moins de 40% des investisseurs s'attendaient à une annonce à ce comité, mais il est très doux et ne constitue pas une vraie surprise. La seule incertitude était la date (décembre, janvier ou mars). En outre, le ralentissement des achats de titres n'interviendra qu'à compter de janvier. Donc pour l'heure, l'impact sur les taux d'intérêt résulte uniquement

de l'effet d'annonce. Les propos tenus par Ben Bernanke dans sa conférence de presse confirment le caractère durablement très accommodant de la politique monétaire. Il dit clairement que le taux de chômage ne mesure pas correctement la situation sur le marché du travail, notamment en raison de la baisse du taux de participation. En creux, la cible de 6,5% sur le taux de chômage ne signifie plus grand-chose. Il met par ailleurs l'accent sur l'inflation qui est beaucoup trop basse. Ce faisant, il nous rappelle le mandat dual de la Fed (plein emploi et stabilité des prix). A noter, la stabilité des prix est implicitement appréhendée de la même façon que par la banque centrale européenne (un taux d'inflation inférieur mais proche de 2%).

Au final, l'opération de communication est un succès. La Fed est parvenue à bien séparer dans l'esprit des investisseurs le rythme du "*tapering*" (désormais anticipé à 10 milliards de dollars à chaque réunion de la Fed) de la politique sur les taux d'intérêt directeurs. Dans ces conditions, le scénario le plus probable est : 1° une baisse graduelle des achats de titres de la Fed tout au long de 2014 (extinction probable du QE à l'automne prochain) ; 2° une pause si besoin, notamment si les conditions financières se tendent ou si la conjoncture s'affaiblit en cours d'année (le rythme du "*tapering*" n'est pas prédéterminé) et 3° pas de remontée des taux directeurs avant le deuxième semestre 2015.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,2870% +5,30 ⁽¹⁾
+10,70 ⁽²⁾

EUR (10 ans)

1,9290% +23,60 ⁽¹⁾
+61,30 ⁽²⁾

USD (3 mois)

0,1700% +0,00 ⁽¹⁾
-4,00 ⁽²⁾

USD (10 ans)

3,0282% +28,37 ⁽¹⁾
+127,08 ⁽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	La Lorraine	4,000%	23.12.2020	101,33%	3,78%	NR	BE0002209758	1.000
TRY	EIB	5,750%	03.04.2018	88,56%	9,11%	I+++	XS0877809375	1.000
BRL	EBRD	8,580%	28.06.2017	93,59%	10,79%	I+++	XS0997810170	20.000
NZD	NAB	5,625%	22.11.2019	98,71%	5,89%	I++	XS0995738308	5.000
USD	Microsoft	1,625%	06.12.2018	99,05%	1,83%	I+++	US594918AV63	2.000
AUD	Toyota	4,160%	19.12.2018	99,87%	4,19%	I+	XS1004770258	1.000
GBP	Rentenbank	1,000%	15.12.2017	97,59%	1,64%	I+++	XS0893356120	1.000

Leleux Associated Brokers • Bruxelles, le 27 décembre 2013 • 5

Ratings: I+++ : Prime Grade, I++ : High Grade, I+ : Medium Grade, I : Lower Grade, S+++ : Speculative, S++ : Highly Speculative, S+ : Extremely Speculative, NR : Non Rated



CASINO GUICHARD (ISIN FR0000125585 - 84,82 EUR)

Profil

Casino Guichard-Perrachon figure parmi les 1ers groupes français de distribution alimentaire. Le CA par activité fin 2012 se répartit comme suit : distribution à l'international (56%) ; distribution en France (44%). Le CA par enseigne se ventile entre Casino France (65,9% ; 125 hypermarchés), Franprix-Leader Price (23,2% ; 2 037, dont 891 supermarchés Franprix et 604 discount Leader Price) et Monoprix (10,9% ; 542). En outre, le groupe propose des activités de restauration et de commerce électronique.

Résultats et perspectives

Hors essence, la croissance organique du groupe ressort à +6,6%. Le chiffre d'affaires de 11,8 milliards d'euros reste stable compte tenu des effets de change (la consolidation par intégration globale de Monoprix a eu un impact de +3,8% et les effets de change de -9,9%). A l'international, la croissance organique (hors essence) reste soutenue (performance du Brésil +12,4%). Sur le 3ème trimestre en France, le trafic et les volumes alimentaires sont redevenus positifs chez Géant et toutes les enseignes françaises sont en amélioration séquentielle.

Analyse fondamentale

Cours :	84,82 EUR
Valeur comptable :	83,64 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,01
Ratio Cours/Bénéfice :	14,63
Rendement brut du dividende :	3,93%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	88,25%

Prochains résultats : 18 février 2014 / 4^{ème} trimestre 2013

Analyse technique



Notre opinion

Un positionnement géographique gagnant

Implanté depuis 1999 au Brésil par l'entrée au capital dans Grupo Pão de Açúcar (GPA), l'investissement se révèle aujourd'hui très judicieux, tant au niveau de la répartition géographique des revenus (la faible croissance en France a moins impacté le groupe que son concurrent Carrefour) qu'au niveau de la rentabilité (la marge opérationnelle sur l'international est de 5,9% contre 3,3% dans l'Hexagone).

Acteur historique de la grande distribution au Brésil, GPA est le premier distributeur en alimentation dans le pays qui

accueillera la Coupe du Monde de football l'été prochain. Par le passé, l'on constate que l'organisation de grands événements sportifs permettent d'enregistrer un surplus de consommation dans le pays hôte : en science économique on appelle ce phénomène "économie présente" (consommation des résidents plus des personnes présentes provisoirement sur un territoire). A n'en pas douter, la prochaine Coupe du Monde ne pourra qu'être que bénéfique pour les résultats du T3/T4 2014 de GPA (et donc de Casino Guichard).

Un dossier de qualité

En France (40% des revenus), Casino détient 11,5% de part de marché. En juillet dernier, le groupe a gagné le contrôle complet de Monoprix pour 1,2 milliard d'euros auprès de Galeries Lafayette (l'enseigne Monoprix est à présent entièrement consolidée dans les comptes du distributeur stéphanois).

À l'international, le groupe réalise 60% de son CA à travers 7 pays : Brésil (23,5% de part de marché, via GPA), en Colombie (42% de part de marché, via notamment Exito), la Thaïlande (Big C), Argentine, Uruguay, Vietnam (Big C) et dans la zone de l'Océan Indien. Dans l'ensemble, le groupe détient des positions de leadership sur les marchés de la grande distribution en Amérique du Sud et en Asie.

Compte tenu des effets de change défavorables (une situation que connaît l'ensemble des groupes européens implantés à l'international), le groupe réalise un CA stable au 3^{ème} trimestre, néanmoins la croissance organique (hors essence) progresse de +6,6%. Sur ce seul trimestre, la croissance organique de la branche International est en hausse de +12,5%, grâce à la très bonne performance enregistrée au Brésil : +13,5%.

A court terme, les risque de changes pèsent sur les comptes

Si l'on regarde objectivement la performance de l'action sur 2013 (+7%), il y a de quoi être déçu, surtout au regard des fondamentaux du groupe. Mais cette sous-performance vis-à-vis des indices européens s'explique en grande partie par 2 éléments :

1/ De nombreux investisseurs ont procédé au 2^{ème} trimestre à une rotation sectorielle de leur portefeuille : ils ont réduit le poids des secteurs défensifs au profit des secteurs fortement décotés et cycliques.

2/ La dépréciation (rapide et non anticipée) des devises émergentes face à l'euro : l'impact de change s'est accéléré au T3 2013 : -9,9% contre -6,3% au 1^{er} semestre.

Ces éléments pèsent à court terme sur le titre mais n'entravent en rien le coeur de métier du groupe. Le dynamisme de la consommation en Amérique latine et en Asie (deux zones géographiques qui représentent 73% du résultat opérationnel courant) continuera à générer de la croissance organique, par conséquent nous restons toujours positifs sur ce dossier.

Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay
Analyste Financier



INGENICO (ISIN FR000125346 - 58,10 EUR)

Profil

Ingenico est le leader mondial de la conception, de la fabrication et de la commercialisation de systèmes monétiques à destination du secteur de la distribution. L'activité du groupe s'organise essentiellement autour de 3 familles de produits et services : systèmes monétiques et terminaux de paiement électronique ; systèmes bancaires ; services d'installation, de maintenance et de formation.

Résultats et perspectives

Au cours du troisième trimestre 2013, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 348 millions d'euros, en hausse de 12% en données publiées, porté par une croissance "solide" dans toutes les régions du monde. Le groupe a réalisé une croissance de 40% en Amérique du Nord, et a enregistré une accélération de la croissance dans les transactions grâce à l'intégration d'Ogone (+15%). A présent, Ingenico relève son objectif de marge d'EBITDA désormais attendue supérieure à 19,5% (comparée à une marge d'EBITDA supérieure ou égale à 19% précédemment).

Analyse fondamentale

Cours :	58,10 EUR
Valeur comptable :	16,76 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	3,47
Ratio Cours/Bénéfice :	18,16
Rendement brut du dividende :	1,59%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	10,64%

Prochains résultats : 19 février 2014 / 4^{ème} trimestre 2013

Analyse technique



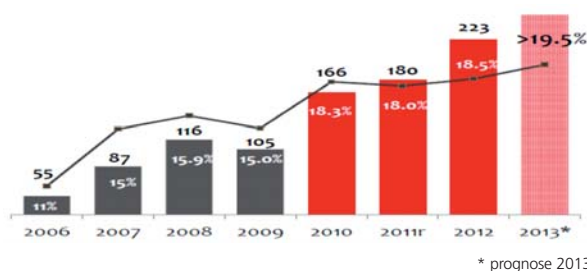
Notre opinion

Croissance et rentabilité

Ingenico est le leader des solutions de paiement, et permet aux banques et aux commerçants de gérer leurs activités à travers l'ensemble des canaux commerciaux (en magasin, en ligne et mobiles). En raison des contraintes techniques et commerciales mais aussi pour des raisons de facilité et de sécurité, les entreprises (comme McDonalds, Nespresso ou encore Ikea) ainsi que les établissements bancaires (dernier en date avec Crédit Agricole qui a choisi Ingenico pour les solutions de paiements mobiles 3G) ont besoin des

compétences des fournisseurs de connectivités pour l'ensemble de leurs transactions monétaires.

Le marché mondial du paiement (mesuré en nombre de transactions) a progressé de 9% l'année précédente et devrait afficher la même croissance cette année. Depuis 2006, les revenus d'Ingenico ont été multipliés par plus de 2 et son EBITDA par 4 (voir ci-dessous, source Ingenico) le tout sans diminution de la rentabilité opérationnelle : 18,5% fin 2012 et probablement 1 point de plus pour 2013).



Plusieurs relais de croissance

Les derniers résultats publiés par Ingenico font ressortir une croissance organique (à périmètre et change constants) de 14% au 3^{ème} trimestre, ce qui permet au groupe d'anticiper une croissance "supérieur ou égale à 12%" pour 2013 (contre précédemment 10%). En Amérique du nord (8% du CA) ainsi que dans les pays émergents (45% du CA) le groupe enregistre une croissance à deux chiffres, quant à son marché historique (l'Europe, 43% du CA) la croissance ressort à 5% malgré "le contexte macro-économique peu favorable".

En dépit de la base de comparaison plus difficile pour le prochain trimestre, le potentiel de croissance sur le marché traditionnel des terminaux de paiement reste tout saupérisé : accroissement des parts de marché aux États-Unis, arrivée de la Coupe du monde de football et des Jeux Olympiques au Brésil, monté en gamme technologique, développement des solutions de paiement par mobile, et enfin un taux de pénétration encore très faible en Chine, en Inde ou encore en Russie, avec moins de 5 bornes de paiements pour 1.000 habitants (contre une moyenne de 24 dans nos pays occidentaux).

Profitez de la prochaine correction

L'action se traite actuellement à 17 fois ses bénéfices pour 2014, ce qui reste bon marché au regard de la croissance moyenne du bénéfice de 20% entre 2012 et 2015 (le ratio PEG ressort ainsi < à 1 ce qui permet de classer l'action Ingenico comme une action de croissance). Autre information, en raison du faible flottant de l'action (37%) la moindre bonne nouvelle aura des répercussions favorables sur le cours de bourse (car les investisseurs devront étaler leurs achats sur plusieurs jours pour constituer leur ligne). Renforcez dans la zone des 48/52 EUR.



■ SANDISK (ISIN US80004C1018 - 70,26 USD)

■ Profil

SanDisk Corporation est le n° 1 mondial de la conception, de la production et de la commercialisation de mémoires flash (mémoires destinées à la sauvegarde de données en stock dans un appareil hors tension). Le CA par activité se répartit comme suit : vente de produits (92,6%) ; vente de licences et perception de redevances (7,4%). La répartition géographique du CA est la suivante : Etats-Unis (14,1%), Taiwan (19,4%), Corée du Sud (6,9%), Asie-Pacifique (42,3%), Europe-Moyen Orient-Afrique (12,7%).

■ Résultats et perspectives

Sandisk a enregistré au 3ème trimestre un chiffre d'affaire de 1,63 milliards de dollars (+10% par rapport au trimestre précédent et +28% sur un an), soit un résultat au-dessus des attentes des analystes. La croissance du chiffre d'affaires au T3 a bénéficié de la vigueur des ventes des SSD (disque de stockage informatique) auprès du grand public et des professionnels. L'entreprise a également réussi à réduire ses coûts de revient (-7% sur le T3) ce qui a permis à la marge brute de progresser.

■ Analyse fondamentale

Cours :	70,26 USD
Valeur comptable :	33,72 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,06
Ratio Cours/Bénéfice :	11,98
Rendement brut du dividende :	1,08%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-16,49%

Prochains résultats : 22 janvier 2014 / 4^{ème} trimestre 2013

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Nouveaux plus hauts sur l'indice des semi-conducteurs aux USA

Après ses débuts en tant que start-up dans la Silicon Valley dans les années 80, Sandisk est aujourd'hui le n°1 mondial de la production et de la commercialisation de mémoires flash. La mémoire flash est aujourd'hui présente dans la plupart des nouveaux appareils "nomades", tels que les lecteurs MP3, les appareils photos, les tablettes mais aussi les Smartphones, il n'est donc pas surprenant de constater que les principaux clients de Sandisk soient Apple (13% des revenus), Samsung (9%) ou encore Sony (4%).

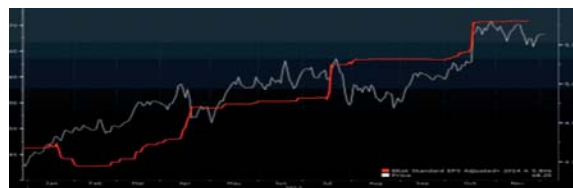
Ces dernières semaines, la plupart des indices en Europe font du surplace (voire reculent), alors que sur le même temps l'indice des semi-conducteurs aux Etats-Unis (le Phila semiconductor index) continue d'afficher inlassablement de nouveaux sommets. Dans cet indice sectoriel, le titre Sandisk (tout comme Micron technology et Lam Research) fait partie des actions dont les perspectives de bénéfice restent particulièrement favorables pour les prochains trimestres : croissance attendu de 50% du bénéfice par action pour le T4 2013, et de 53% pour le T1 2014.

Excellent 3^{ème} trimestre

La société californienne a réalisé au cours de son 3ème trimestre un chiffre d'affaire de 1,63 milliards de dollars, soit une hausse de 28% par rapport au même trimestre en 2012. Plus impressionnant encore, le bénéfice par action a progressé de plus de 200% (passant de 0,48 USD à 1,59 USD sur un an) de quoi trancher avec les dernières publications des principales sociétés cotées en Europe. Grâce à ses résultats, l'entreprise Sandisk s'est permise de verser son premier dividende à ses actionnaires mais aussi de procéder au rachat de ses propres actions pour un montant de 1,07 milliards de dollars (des éléments favorables pour une poursuite de la hausse du titre).

Face à ces impressionnants résultats, les Cassandres (encore meurtris des lendemains de l'éclatement de la bulle internet) avanceront qu'une telle croissance ne peut se faire qu'au prix d'un endettement excessif. Mais au grand dam de ces derniers, l'entreprise Sandisk affiche au dernier trimestre un très solide bilan comptable avec ratio dette nette sur capitaux propres de -53% (ce qui signifie que le montant de la trésorerie est supérieur à celui de la dette).

Ci-dessous, le bénéfice par action anticipé par les analystes pour fin 2014 :



Faible valorisation

Au niveau actuel, l'exercice de valorisation conclut que le titre Sandisk reste encore bon marché : la valeur intrinsèque pointe à plus de 76 USD, soit un potentiel de 12%. On notera également que la valorisation relative de Sandisk via-à-vis des concurrents offre une sous-évaluation de 40%. Le bêta élevée (1,95) du titre Sandisk souligne que ce type d'action conviendra parfaitement aux investisseurs dynamiques. Renforcez dans la zone des 60/65 USD.



■ WENDEL (ISIN FR0000121204 - 105,40 EUR)

■ Profil

Wendel est une société d'investissement spécialisée dans la prise de participations à long terme dans des sociétés cotées ou non cotées, ayant des positions de leader, afin d'accélérer leur croissance et leur développement. Wendel a créé début 2011 Oranje-Nassau Développement, une structure destinée à saisir les opportunités de croissance, de diversification ou d'innovation. Cette structure a vocation à investir des montants unitaires de plus petite taille que Wendel ne le fait directement.

■ Résultats et perspectives

Bureau Veritas : la croissance organique s'élève à 3,3% au T3 (+4,2% sur les 9 premiers mois de 2013). A l'instar des autres activités, la croissance s'est accélérée au 3ème trimestre notamment dans la division Marine, Construction ainsi "que dans l'Industrie et les Biens de consommation et le retrait dans les Métaux et Minéraux (division Matières Premières) et les Services aux gouvernements".

Saint-Gobain : le groupe renoue avec la croissance des volumes au 3ème trimestre. De façon générale, "les tendances du 3ème trimestre confirment l'amélioration dans toutes les activités de Saint-Gobain, qui affichent une croissance interne positive. Le Pôle Produits pour la Construction (PPC) rebondit nettement (+5,4%) après un 2ème trimestre 2013 pénalisé par un déstockage dans les Produits d'Extérieur aux États-Unis. Les Pôles Matériaux Innovants et Distribution Bâtiment retrouvent une dynamique positive et augmentent tous deux de +2,2%".

■ Analyse fondamentale

Cours :	105,40 EUR
Valeur comptable :	66,51 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,58
Ratio Cours/Bénéfice :	13,64
Rendement brut du dividende :	1,90%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	251,76%

Prochains résultats : 27 mars 2014 / 4ème trimestre 2013

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Une décote toujours aussi importante sur le titre

Wendel est l'une des toutes premières sociétés d'investissement cotées en Europe. L'actif net réévalué par action (ANR) : valeur boursière des participations moins dette nette) à fin novembre s'élève à 140,30 EUR (contre 106,7 EUR à la même période en 2012) ce qui signifie que la décote

s'élève à 35% par rapport au cours actuel (en moyenne sa décote historique se situe à 25%).

A fin novembre 2013, le portefeuille d'actifs (actif brut réévalué : l'ABR) de Wendel se répartit comme suit :

Participations cotées, 78% de l'actif brut réévalué :
Certification et évaluation de conformité : via Bureau Veritas (46% de l'ABR). Fabrication/commercialisation de matériaux de construction : Saint Gobain (32%).

Participations non-cotées, 12% de l'ABR :
Materis, Stahl, IHS ainsi que Oranje-Nassau Développement (12% de l'ABR).

Depuis son origine, la société d'investissement a pour objectif d'investir dans des zones géographiques à forte croissance et/ou exposées à des grandes tendances économique, il est donc naturel pour le groupe d'investir sur le continent africain (5% de croissance, poussée démographique). Wendel a donc augmenté sa participation dans la société IHS (un des leaders africain dans les tours télécom pour les opérateurs de téléphonie mobile) et vient d'investir dans le groupe marocain Saham (le plus grand groupe d'assurances africain).

Belle croissance des investissements non-cotés

Au niveau opérationnel, les résultats du 3ème trimestre ont révélé que toutes les sociétés ont enregistré une solide croissance organique, mais on notera surtout l'accélération de la croissance sur les actifs non-cotés :

1 / Materis : croissance de 6,7% au 3ème trimestre contre 2,7% sur les 9 premiers mois, tirée par ParexGroup (mortiers) qui continue de bénéficier du dynamisme dans les pays émergents et de la reprise de l'activité dans le secteur de la construction aux États-Unis.

2 / Stahl : le spécialiste néerlandais de revêtements et de produits de finition pour le cuir enregistre une hausse de 2,3% du CA au 3ème trimestre (contre -2,3% sur les 9 premiers mois). Outre la progression des revenus, le groupe est entré en discussion avec la suisse Clariant en vue d'acquérir sa division Leather Services.

3 / IHS : le leader des infrastructures de tours télécom en Afrique a enregistré une très forte croissance au T3 (+116%). Depuis le début de l'année, le nombre de tours gérées en portefeuille est passé de 3.500 à 9.000 tours.

L'action reste encore attractive et l'endettement diminue

D'ici les quatre prochaines années, le groupe a pour ambition de réaliser 2 milliards d'investissements (18% de l'ABR actuel) dans des sociétés non-cotées implantées sur le continent africain, en Amérique du Nord et en Europe (notamment en Allemagne). La société d'investissement veut également continuer à diminuer sa dette par rapport à ses participations : le ratio de la dette sur la valeur des actifs se situe actuellement à 30,80% contre 35% en début d'année, ce qui a entraîné un relèvement de la note de crédit de la part de l'agence Standard & Poor's (de BB à BB+).

La valeur intrinsèque de 118 EUR ainsi que la décote de 35% par rapport à l'ANR rendent le dossier Wendel attrayant.

Gestion de portefeuilles

Thomas Stul
Gestionnaire de portefeuille



Décembre, dernier mois de l'année, est statistiquement un des meilleurs mois en Bourse. Logique, dès lors, que la plupart des observateurs s'attendaient à un rebond de fin d'année. Pourtant, les Bourses européennes ont connu un petit accès d'angoisse au début du mois. En cause : la possibilité d'un "tapering" anticipé par la Banque centrale européenne. Il en a résulté une baisse des cours qui a atteint -5% pour l'indice Euro Stoxx50. Côté positif, il faut citer le recul du taux de chômage dans la zone euro (de 12,2% à 12,1%) et l'augmentation des taux d'inflation. En revanche, les Bourses américaines sont restées assez stables. Certes, le mois a été marqué par plusieurs signaux économiques positifs, comme la hausse de l'indicateur ISM de l'industrie manufacturière. A la surprise générale, cet indicateur de confiance des entreprises, très révélateur de l'activité dans les secteurs cycliques, a atteint son plus haut niveau depuis avril 2011. Dans le prolongement du précédent rapport mensuel, ce rapport ISM démontre que la crise politique et la fermeture des services publics aux États-Unis n'ont eu qu'un impact mineur sur l'activité économique. Une autre bonne surprise aux États-Unis a été le rapport ADP, qui a fait état d'une augmentation nette de l'emploi (210.000) nettement supérieure aux prévisions du marché (170.000). Mais la principale surprise est venue du taux de chômage : celui-ci a baissé de 7,3% à 7% (son plus bas niveau en cinq ans), avec notamment une hausse du nombre d'heures prestées et une augmentation du taux de participation.

Les résultats ci-dessus, en particulier la baisse du taux de chômage (un niveau de 7% entraînerait une réduction du programme de rachat d'obligations de la Fed) ont donc alimenté systématiquement les craintes d'un "tapering". En d'autres termes : on possède aujourd'hui suffisamment d'indications de l'amélioration de la situation économique que pour freiner le programme de stimuli monétaires. Les analystes estimaient néanmoins que le tapering n'interviendrait qu'au printemps 2014, lorsque l'économie présentera suffisamment de ressort et de solidité (c'est-à-dire sera moins vulnérable), après le virage étonnant de la mi-septembre. Une opinion étayée par le fait que les banques centrales évitent les grandes inflexions stratégiques en décembre, en raison de la liquidité réduite sur les marchés et des effets (négatifs) qui en découlent.

Mais contrairement aux attentes du marché, le "tapering" a donc été amorcé dès la mi-décembre. En l'occurrence, le programme de rachat de 85 milliards USD a été ramené à

75 milliards USD. Nous déduisons de leur réaction que les marchés considèrent cette réduction comme « minima ». Ce signal repose également sur le fait que les dirigeants des banques centrales sont convaincus que la reprise économique a gagné en durabilité. Par ailleurs, il faut se rappeler que la Fed a indiqué par le passé qu'elle ne procéderait à aucune augmentation des taux d'intérêt avant que le chômage retombe à 6,5% – un discours qui a ensuite été revu à "un niveau significativement inférieur à 6,5%". Enfin, la Fed n'augmentera pas les taux d'intérêt si l'inflation reste basse, et la politique d'assouplissement quantitatif n'a été assortie d'aucune date limite, même si le tapering a commencé. Aucun mouvement marqué n'est à noter au niveau des taux, puisqu'un taux américain à 10 ans de 3,5% constitue le seuil de la douleur pour la Fed. Conclusion : les vannes monétaires restent ouvertes, mais la sortie de la politique monétaire extrêmement souple a été amorcée.

En matière de gestion discrétionnaire, nous avons profité de la faiblesse des Bourses européennes (voir graphique ci-dessous) pour ajouter quelques valeurs de base au portefeuille, comme Sanofi, Danone et Deutsche Bank.

Evolution Euro Stoxx50, S&P500 et MSCI Emerging Markets



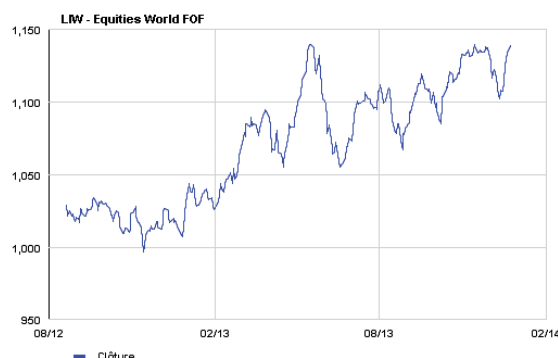
Ces transactions impliquent une préférence pour les actions européennes. L'optimisme concernant le redressement de l'économie devrait mener à un accroissement des marges bénéficiaires dans la zone euro et mettre un terme aux révisions à la baisse des prévisions de bénéfice (troisième année d'affilée) des analystes. De plus, la hausse des actions européennes ne devrait pas prendre fin puisqu'un euro moins cher doit avoir un effet favorable sur les résultats des entreprises et que les actions de la zone euro continuent à bénéficier d'une valorisation attrayante par rapport aux autres régions (p. ex. rendement de dividende plus élevé).

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 décembre 2013	1.144,15 EUR
VNI plus haut (31 décembre 2013) :	1.144,15 EUR
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16 EUR

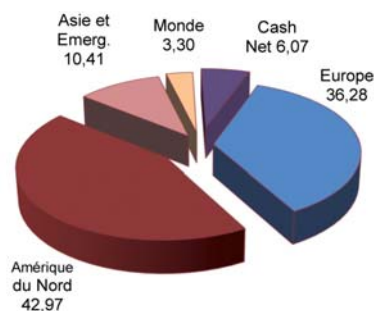
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	22
Nbr. de nouveaux fonds achetés	-
Nbr. de fonds entièrement liquidés	-

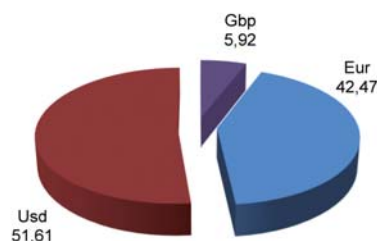
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Comgest Growth Europe	Europe	7,05	IRL	OEIC	Oui
Digital Stars Europe Acc	Europe	6,92	LU	Sicav	Oui
Allianz Europe Equity Growth Select	Europe	6,11	LU	Sicav	Non
IT Funds America - I	Etats Unis	5,29	LU	Sicav	Non
UBAM Neuberger-Bermann US Eq Value	Etats Unis	4,71	LU	Sicav	Oui

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF	Rémunération de distribution :	1,0%/an
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS IV	Droit de sortie :	néant
Date de lancement :	6 sept 10	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	TOB à la sortie :	1% (max 1.500 EUR)
Risque ² :	0 1 2 3 4 5 > 6 < 7	Souscription minimum :	1 action
Calcul de la VNI :	Journalière	Code ISIN :	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).

■ **Mardi 11 mars 2014 : Conférence**

Le portefeuille modèle de Leleux Associated Brokers

Langue : Français
 Lieu / Heure : Hotel Mercure Mons, Rue des Fusillés, 12 - 7020 Nimy / 19h
 Orateur : Monsieur Frédéric Liefferinckx, Administrateur Exécutif
 Inscriptions : Agence de Mons :
 - Madame Roseline Bisoux - Tél: +32 65 56 06 61
 - Monsieur Christian Gilson - Tél: +32 65 56 06 62
 Agence de Soignies :
 - Monsieur Jean-François Dhynes - Tél: +32 67 28 18 15
 - Monsieur Pierre François - Tél: +32 67 28 18 17
 - Monsieur Olivier Thomas - Tél: + 32 67 28 18 16

■ **Mardi 18 mars 2014 : Conférence**

**Leleux Invest Equities World FoF
 Perspectives économiques et stratégies d'investissements
 sur les bourses mondiales.**

Langue : Français
 Lieu / Heure : La ferme de Bouchegnies, Rue de Bouchegnies, 12
 7604 Wasmes-Audemetz-Briffoeil / 19h
 Orateur : Monsieur Carlo Luigi Grabau, Administrateur Exécutif de Leleux Invest
 Inscriptions : Agence de Tournai :
 - Madame Claudine Thomassin - Tél: +32 69 64 69 02
 - Monsieur Guy Verhaeghe - Tél: +32 69 64 69 01

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
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 :
27 décembre 2013