

## Edito

Nonobstant les mises en garde que nous avons formulées et transmises au Ministre des Finances, le Gouvernement fédéral a décidé d'augmenter la taxe sur opérations de bourse (TOB) dans le cadre de la confection du budget fédéral pour l'exercice 2015.

En pratique, si le taux réduit de 0,09 % plafonné à 650 EUR reste inchangé sur les transactions en obligations sur le marché secondaire, en certificats belges de titres étrangers, en sicavs de distribution cotées en bourse et en titres cotés sur le marché de la Vente Publique à Bruxelles, les deux autres taux ont été par contre relevés.

Ainsi, le taux de 0,25 %, plafonné à 740 EUR, et d'application pour les transactions en actions, warrants, certificats immobiliers, droits de souscription et droits d'attribution, sera porté au 1er janvier 2015 à 0,27 % avec un plafond de 800 EUR. De même, le taux de 1,00 %, plafonné à 1.500 EUR, et d'application pour les transactions en sicav de capitalisation cotées en Bourse et sur les ventes de sicav de capitalisation non cotées en Bourse, sera portée à 1,32 % avec un plafond de 2.000 EUR.

Chez Leleux Associated Brokers, nous estimons que ces nouvelles augmentations, entre 8 et 32 %, qui surviennent à peine deux années après deux autres augmentations successives de plus de 30 %, sont injustifiées et peuvent porter préjudice aux investisseurs particuliers qui décident d'investir leur épargne dans des instruments financiers. En effet, seuls les investisseurs résidents en Belgique et passant par un intermédiaire belge pour réaliser leurs transactions financières sont concernées par la TOB. En revanche, les investisseurs étrangers et les investisseurs institutionnels ne paient pas cette taxe. Une fois encore, le Gouvernement vise moins de 8 % des transactions financières réalisées sur Euronext Bruxelles.

Pourtant, des alternatives existent. Nous avons ainsi sous les yeux les initiatives française et italienne, qui ont mis en place respectivement une Taxe sur les Transactions Financières (TTF) sur les opérations réalisées sur les valeurs boursières dont le siège social est établi dans leur pays et dont la capitalisation dépasse un certain montant. L'intérêt

de cette mesure est que la Taxe est prélevée non au moment de la négociation, mais au moment de l'opération dite de règlement-livraison de la transaction. En d'autres termes, que la valeur soit cotée sur le marché boursier domestique ou sur une plateforme alternative basée à l'étranger, la taxe reste due, puisqu'elle est prélevée par l'organisme de règlement-livraison qui débouche dans tous les cas la transaction auprès des dépositaires domestiques. De plus, cette taxe est redevable par tous les investisseurs, qu'ils soient résidents nationaux ou non, et quelle que soit leur nature (particulier ou institutionnel).

L'ironie du sort réside dans le fait qu'un investisseur belge, qui désire acheter aujourd'hui une valeur française ou une valeur italienne, se voit imposer non seulement la TOB belge, mais aussi la TTF du pays de cotation. Il se retrouve ainsi dans une situation où il paie à deux reprises la taxe sur une même transaction financière.

Le Gouvernement aurait pu ainsi imaginer remplacer la TOB qui ne concerne qu'une très faible partie des transactions financières réalisées sur les marchés par une TTF belge qui cette fois-ci aurait englobé la totalité des transactions réalisées sur les valeurs mobilières belges. De par l'assiette taxable plus large dont disposerait cette taxe, le taux pourrait être considérablement réduit pour l'investisseur final. Ainsi, en France, la TTF n'est redevable que sur les achats de valeurs mobilières dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1er janvier de l'année en cours. Le taux de la taxe est de 0,20 %, soit, dans le pire des cas, près de 13 fois moins que la TOB actuelle. En Italie, le taux de la TTF est quant à lui de 0,12 %.

Dans les prochains mois, nous continuerons à exercer un lobbying auprès des autorités fédérales afin de convaincre le Gouvernement fédéral d'adapter une mesure analogue et de définitivement supprimer la TOB, rétablissant ainsi une égalité de traitement entre les différents investisseurs et de diminuer la pression fiscale sur les transactions réalisées sur les valeurs belges.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous présenter, au nom de tous les collaborateurs de Leleux Associated Brokers, nos meilleurs vœux de Santé, de Bonheur et de Prospérité.

|                 |                           |    |
|-----------------|---------------------------|----|
| <b>Sommaire</b> | Economie                  | 2  |
|                 | Marchés boursiers         | 3  |
|                 | Devises                   | 4  |
|                 | Taux d'intérêt            | 5  |
|                 | Analyse CHRISTIAN DIOR    | 6  |
|                 | Analyse KBC GROUP         | 7  |
|                 | Analyse TESSENDERLO GROUP | 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)

424,47 -0,3%<sup>(1)</sup> ↓  
+5,6%<sup>(2)</sup> ↑

### BEL 20 (Belgique)

3.285,26 -0,1%<sup>(1)</sup> ↓  
+12,4%<sup>(2)</sup> ↑

### CAC 40 (France)

4.272,75 -2,7%<sup>(1)</sup> ↓  
-0,5%<sup>(2)</sup> ↓

### DAX (Allemagne)

9.805,55 -1,8%<sup>(1)</sup> ↓  
+2,7%<sup>(2)</sup> ↑

### FTSE (G-B)

6.566,09 -2,3%<sup>(1)</sup> ↓  
-2,7%<sup>(2)</sup> ↓

### SMI (Suisse)

8.983,37 -1,8%<sup>(1)</sup> ↓  
+9,5%<sup>(2)</sup> ↑

### DJ Stoxx 50 (Europe)

3.003,95 -2,3%<sup>(1)</sup> ↓  
+2,9%<sup>(2)</sup> ↑

### DJIA (USA)

17.823,07 +0,0%<sup>(1)</sup> ↑  
+7,5%<sup>(2)</sup> ↑

### NASDAQ (USA)

4.736,05 -1,2%<sup>(1)</sup> ↓  
+13,4%<sup>(2)</sup> ↑

### TS 300 (Canada)

14.632,44 -0,8%<sup>(1)</sup> ↓  
+7,4%<sup>(2)</sup> ↑

### NIKKEI (Japon)

17.450,77 -0,1%<sup>(1)</sup> ↓  
+7,1%<sup>(2)</sup> ↑

### MSCI World

1.709,67 -1,7%<sup>(1)</sup> ↓  
+2,9%<sup>(2)</sup> ↑

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2014



La reprise mondiale devrait continuer de se renforcer, de manière progressive cependant. La croissance du PIB mondial en volume devrait s'intensifier, passant de 3,6% en 2014, à 4,0% en 2015 et à 4,2% en 2016. Toutefois, la reprise devrait rester inégale d'une région du monde à l'autre. A l'atonie relative de l'activité économique début 2014 a succédé un raffermissement global du rythme de croissance de certaines économies avancées en dehors de la zone euro. En revanche, dans les marchés émergents, cette dynamique est demeurée modeste dans l'ensemble, avec des disparités entre les régions. Si certaines des principales économies avancées sont moins en proie à des vents contraires, les enjeux structurels croissants et le durcissement des conditions financières ne laissent guère présager que les économies émergentes retrouvent leur taux de croissance d'avant la crise.

La dynamique des échanges commerciaux internationaux est restée faible au cours du premier semestre. Cependant, la croissance du commerce mondial a dû atteindre un point bas au second trimestre et devrait s'accélérer, passant de 2,7% en 2014, à 3,9% en 2015 et à 5,2% en 2016. La demande émanant des principaux partenaires commerciaux de la zone euro devant s'accroître à un rythme moins rapide que celle adressée par le reste du monde, la progression de la demande extérieure de la zone euro devrait être inférieure à celle des échanges mondiaux.

Dans la zone euro, les évolutions économiques récentes n'ont pas confirmé la reprise qui était attendue au début de l'année. Le PIB en volume n'a crû que modestement aux deuxième et troisième trimestres 2014, après la dissipation des facteurs temporaires qui avaient stimulé l'activité économique pendant les trois premiers mois de l'année. Cette activité plus faible que prévu s'est inscrite dans un contexte d'évolution atone du commerce mondial, d'inquiétudes croissantes concernant les perspectives de croissance intérieure, de tensions géopolitiques persistantes et de rebond de l'investissement résidentiel plus hésitant qu'escompté.

Dans un futur proche, la croissance du PIB de la zone euro devrait rester faible. Les facteurs défavorables qui l'ont entravée plus tôt dans l'année continueront de peser au cours des prochains trimestres. En témoignent les indicateurs de confiance des chefs d'entreprises et des consommateurs, en baisse depuis le printemps et dont les niveaux signalent désormais une poursuite de l'activité à un rythme réduit à court terme. En particulier, l'investissement privé devrait rester modéré jusqu'à début 2015.

Plusieurs fondamentaux n'en restent pas moins positifs et propices à la hausse attendue pour 2015. La demande intérieure devrait bénéficier de l'orientation accommodante de la politique monétaire ainsi que du meilleur fonctionnement du processus de transmission monétaire – encore renforcé par les mesures conventionnelles et non conventionnelles prises récemment par la BCE-, d'une

orientation budgétaire globalement neutre après des années d'important resserrement budgétaire et d'une certaine amélioration des conditions de crédit. En outre, la consommation privée devrait être stimulée par une progression du revenu réel disponible, suscitée en particulier par l'incidence favorable de la baisse des cours du pétrole mais aussi par la croissance, quoique modérée, des salaires et de l'emploi et, dans un contexte de hausse des bénéfices des entreprises, par l'augmentation des autres revenus des ménages. Qui plus est, l'activité globale sera de plus en plus soutenue par l'effet positif que devrait avoir un renforcement progressif de la demande extérieure sur les exportations, lui-même entraîné par les répercussions de la dépréciation de l'euro.

Pourtant, il est prévu que la reprise reste timide au regard des évolutions passées, un certain nombre de facteurs continuant à freiner la croissance à moyen terme. Le besoin persistant d'ajustement des bilans des secteurs public et privé ne devrait s'estomper que graduellement. De plus, le relâchement de la pression exercée sur la consommation privée par les taux élevés de chômage devrait être uniquement progressif tandis que de larges capacités inutilisées continueront d'entraver les dépenses d'investissement. En moyenne annuelle, la croissance du PIB en volume devrait se situer à 0,8% en 2014, 1% en 2015 et 1,5% en 2016.

La progression de l'Indice des Prix à la Consommation Harmonisé (IPCH) s'est établie à 0,3% en novembre 2014 dans la zone euro. Le bas taux d'inflation actuel traduit des prix de l'énergie contenus dans le contexte des baisses récentes des cours du pétrole brut, de la faible hausse des prix des produits alimentaires et de l'évolution modérée des prix des produits manufacturés et des services.

La hausse de l'IPCH devrait rester faible à court terme. Par la suite, elle ne devrait se renforcer que progressivement pour atteindre un taux de 1,4% au quatrième trimestre de 2016. Cette accélération de l'inflation mesurée par l'IPCH devrait découler du resserrement progressif des écarts de production et des tensions croissantes sur les prix d'origine externe. Ces dernières reflètent notamment une inversion des tensions, qui étaient baissières et sont devenues haussières, provenant des prix des matières premières et des répercussions de la récente dépréciation du cours de change de l'euro.

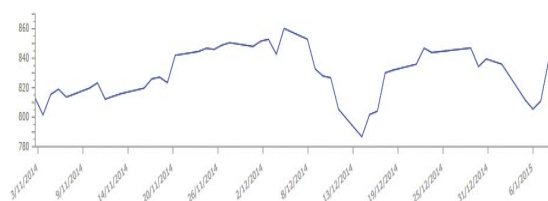
L'atonie persistante de l'économie de la zone euro et l'évolution modérée projetée des cours des matières premières empêcheront un rebond plus substantiel de l'inflation dans la zone. L'écart de production négatif ne devrait que se résorber que partiellement, laissant présager une progression modeste des salaires et des marges bénéficiaires. Globalement, la hausse de l'IPCH resterait très faible, s'élevant en moyenne à 0,5% en 2014, 0,7% en 2015 et 1,3% en 2016. La hausse de l'IPCH excluant les prix de l'énergie et des produits alimentaires devrait atteindre en moyenne 0,8% en 2014, 1% en 2015 et 1,3% en 2016.



## Europe

Le mois de décembre a de nouveau été caractérisé par une grande volatilité. Les cours ont d'abord beaucoup baissé au cours des deux premières semaines. Mais la chute s'est arrêtée à la mi-décembre, et les Bourses ont rebondi pour finalement récupérer le terrain perdu. La baisse du cours du pétrole a eu un impact important sur ces fluctuations. Dans un premier temps, les investisseurs ont craint qu'un ralentissement de la croissance mondiale eût entraîné une baisse de la demande de pétrole. Ensuite, de nombreux investisseurs ont considéré la baisse du pétrole non pas comme un signal de diminution de la demande (consécutif à un ralentissement de la croissance), mais comme un indice de surproduction par les membres de l'OPEP. Et cette surproduction a donné un coup de pouce aux consommateurs et aux entreprises occidentales (qui ont vu baisser leurs dépenses de pétrole). Ce dernier scénario a entraîné un redressement des Bourses, car les investisseurs estiment que la baisse du pétrole constitue un bonus et une impulsion bienvenue pour les économies occidentales.

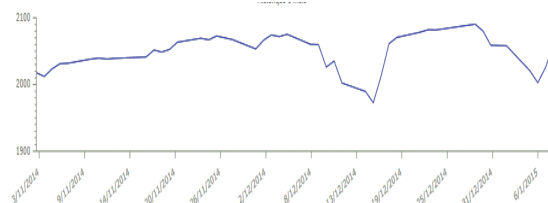
EURO STOXX 50



## États-Unis

Nous avons assisté au même scénario sur le marché américain des actions. Outre-Atlantique aussi, on a d'abord craint que la baisse spectaculaire du prix du pétrole soit la conséquence d'un ralentissement de la croissance mondiale. Mais la conviction qu'il ne s'agissait que d'un symptôme de surproduction du côté de l'Arabie Saoudite a rapidement gagné du terrain. Lorsqu'ils ont appris en outre que l'économie américaine avait à nouveau connu un excellent troisième trimestre, les investisseurs ont abandonné toute retenue et propulsé Wall Street vers de nouveaux records historiques. Le fait que la banque centrale américaine ait laissé prudemment présager d'une hausse des taux n'a pas déstabilisé les investisseurs. Ils y ont en effet vu une confirmation de la bonne santé de l'économie américaine.

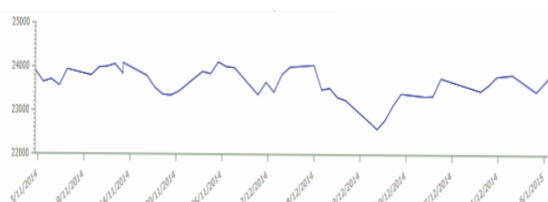
S&P 500



## Pays émergents

Les Bourses des pays émergents ont connu des mouvements très divergents au cours du dernier mois de l'année 2014. D'une part, la Bourse chinoise a enregistré une excellente performance. La Banque centrale chinoise a en effet réduit le taux à court terme, alors que la baisse du coût du pétrole constitue un bonus pour le grand consommateur d'énergie qu'est l'économie chinoise. L'Inde a également profité de la baisse du cours du pétrole et de l'optimisme engendré par les réformes mises en œuvre par le nouveau gouvernement. D'autre part, les Bourses brésilienne et russe sont sous pression à la suite de l'effondrement du cours du pétrole, mais aussi d'autres matières premières comme le minerai de fer. Les deux pays ont également été touchés par un exode des grands investisseurs internationaux, qui ont capitulé face à leurs clients et liquidé leurs positions sur ces marchés. En Russie, la Banque centrale a même été contrainte de relever le taux à court terme à 17% pour soutenir le rouble. Ce qui aura sans nul doute un fort impact sur l'économie russe.

HANG SENG



| AGENDA |  | Prévisionnel | Précédent | Publication |
|--------|--|--------------|-----------|-------------|
| USA    | Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier       | -            | 57,0      | 20/01       |
| JAP    | Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon             | -            | 0,10%     | 21/01       |
| EMU    | Décision taux d'intérêt de la BCE                                  | 0,05%        | 0,05%     | 22/01       |
| EMU    | Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)                        | -            | -6,90     | 23/01       |
| USA    | Commande de biens durables (hors transport)                        | -            | -0,70%    | 27/01       |
| USA    | Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve                      | 0,25%        | 0,25%     | 28/01       |
| JAP    | Vente au détail base mensuelle                                     | -            | -0,30%    | 29/01       |
| EMU    | Confiance économique   | 101,2        | 100,7     | 29/01       |
| USA    | Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel   | -            | 55,5      | 02/02       |
| USA    | Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services | 58,0         | 56,2      | 04/02       |



## USD/EUR (USA)

**0,83**      +2,9%<sup>(1)</sup>   
+13,6%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,29**      +2,5%<sup>(1)</sup>   
+6,9%<sup>(2)</sup>

## JPY/EUR (Japon)<sup>(3)</sup>

**0,69**      +2,1%<sup>(1)</sup>   
+0,0%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,11**      -2,9%<sup>(1)</sup>   
-7,4%<sup>(2)</sup>

## DKK/EUR (Danemark)<sup>(3-4)</sup>

**13,43**      -0,1%<sup>(1)</sup>   
+0,2%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,83**      +0,1%<sup>(1)</sup>   
+2,2%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,68**      -1,2%<sup>(1)</sup>   
+4,1%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,71**      +1,1%<sup>(1)</sup>   
+3,8%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**3,61**      -0,3%<sup>(1)</sup>   
-1,4%<sup>(2)</sup>

## PLN/EUR (Pologne)

**0,23**      -2,4%<sup>(1)</sup>   
-3,1%<sup>(2)</sup>

## HUF/EUR (Hongrie)<sup>(3)</sup>

**0,32**      -3,1%<sup>(1)</sup>   
-6,0%<sup>(2)</sup>

## SEK/EUR (Suède)

**0,11**      -1,8%<sup>(1)</sup>   
-6,3%<sup>(2)</sup>

(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

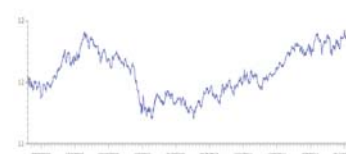
## USD/EUR

Le dollar poursuit sa marche en avant face à l'euro. En décembre, le billet vert était soutenu par le taux de croissance robuste de l'économie américaine au troisième trimestre (+5%).



## GBP/EUR

La livre britannique est entrée depuis quelques mois dans une phase de consolidation entre 1,24 et 1,28 euro pour 1 GBP. Elle profite toujours de l'expansion de l'économie britannique. Grâce aux consommateurs britanniques, cette économie a enregistré son septième trimestre de croissance consécutif au troisième trimestre.



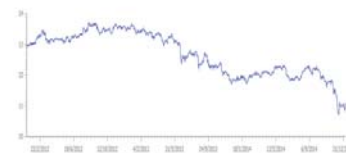
## TRY/EUR

Le TRY a perdu du terrain face à l'euro en décembre. La principale raison en est le ralentissement de la croissance en Turquie : au troisième trimestre 2014, celle-ci s'est établie à son plus bas niveau depuis 2012.



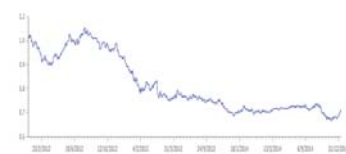
## NOK/EUR

Comme prévu, la forte baisse du cours du pétrole n'a pas favorisé la NOK. La monnaie a donc lourdement chuté face à l'euro au cours des dernières semaines de 2014.



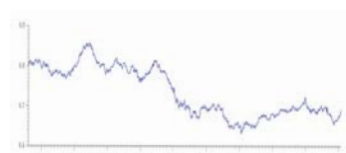
## JPY/EUR

Le yen n'a pu que légèrement rebondir en décembre après la forte dépréciation de la monnaie en novembre 2014. Cette baisse est entièrement imputable aux mauvaises perspectives économiques du Japon.



## AUD/EUR

Le dollar australien a lui aussi souffert du malaise sur le marché des matières premières. La pression sur le cours du minerai de fer a pesé sur l'AUD face à la monnaie unique.



# Taux d'intérêt

Alain Zilberberg  
Head of Asset Management



Il est difficile de dire si les prix du pétrole vont encore baisser, se stabiliser ou rebondir mais pour mesurer son impact sur la dynamique de l'inflation en zone euro, le plus simple est d'envisager ces trois possibilités. Le scénario médian est celui d'une stabilisation avec des cours du pétrole à 65 USD/baril. Un scénario baissier verrait le prix du baril rapidement chuter à 40 USD. Un scénario haussier ramènerait graduellement le prix du baril à ce qu'il était avant l'été (100 USD). Ce dernier scénario paraît aujourd'hui le moins probable, mais on a déjà vu de tels rebonds après une sur-réaction à la baisse. En 2008, le cours du baril avait chuté de 140 USD à 40 USD au second semestre, mais terminait l'année 2009 au voisinage de 80 USD.

Les prix du pétrole affectent l'inflation par différents canaux. Il est d'usage de distinguer les effets de premier tour qui couvrent les impacts mécaniques sur les prix à la consommation et les effets de second tour. Ceux-ci sont les plus importants pour une banque centrale car c'est là qu'on va juger si la politique monétaire est efficace, notamment si elle exerce une influence stabilisatrice sur les anticipations d'inflation.

Les principaux effets de premier tour sont :

- La composante "essence et fioul de chauffage" pèse pour 6% de l'inflation totale en zone euro. Le prix

évolue quasi-simultanément avec le cours du baril avec une élasticité de 35% du fait d'importants coûts fixes dans le prix de vente final (taxes + coûts de distribution).

- Le reste de l'indice "énergie" reflète les effets décalés du pétrole sur la production d'électricité et de gaz. Ce sous-indice de prix réagit aux variations du prix du baril avec un certain délai (entre 2 à 3 trimestres) et une faible élasticité (10%).
- Les effets indirects concernant l'influence que le prix du pétrole peut avoir dans les secteurs où il s'agit d'un input très important, tel que le transport. La BCE estime que les effets indirects sont de moitié aussi importants que les effets directs mais qu'ils n'apparaissent qu'après un délai très important pouvant s'étaler sur trois ans.

Hormis le scénario haussier, qui est peu probable, les effets de premier tour auront pour impact que la zone euro devrait connaître un taux d'inflation négatif, rapidement et pendant plusieurs mois. Comme les investisseurs ne feront pas la distinction entre inflation négative et déflation, le thème de la déflation sera alors fort présent et la pression sur la BCE encore plus forte. Vu les positions prises par Mario Draghi, la BCE causerait une grande surprise si elle n'annonçait pas un programme d'achats de titres publics lors de la prochaine réunion qui se tient le 22 janvier 2015.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

**EUR (3 mois)**

**0,0780%** -0,40 (1) ↓  
-20,90 (2) ↓

**EUR (10 ans)**

**0,5410%** -15,90 (1) ↓  
-138,80 (2) ↓

**USD (3 mois)**

**0,1800%** +3,00 (1) ↑  
+1,00 (2) ↑

**USD (10 ans)**

**2,1712%** +0,72 (1) ↑  
-85,70 (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   |
|--------|------------------|--------|------------|----------------|-----------|--------|--------------|-------|
| AUD    | Rabobank         | 2,710% | 24.12.2019 | 100,42%        | 2,62%     | I++    | XS1153376451 | 1.000 |
| EUR    | Volkswagen       | 1,625% | 16.01.2030 | 99,15%         | 1,69%     | I+     | XS1167667283 | 1.000 |
| EUR    | Volkswagen       | 0,875% | 16.01.2023 | 99,13%         | 0,99%     | I+     | XS1167644407 | 1.000 |
| NZD    | ABN Amro         | 4,750% | 21.01.2020 | 99,66%         | 4,83%     | I+     | XS1165505980 | 2.000 |
| TRY    | EIB              | 8,500% | 25.07.2019 | 102,50%        | 7,80%     | I+++   | XS0995130712 | 1.000 |
| USD    | General Electric | 2,200% | 09.01.2020 | 100,13%        | 2,17%     | I++    | US36962G7M04 | 1.000 |





## CHRISTIAN DIOR (ISIN FR0000130403 - 143,50 EUR)

### Profil

Christian Dior est une société holding organisée autour de 6 pôles d'activités : vente d'articles de mode et de maroquinerie (35,1% du CA avant éliminations intragroupe) : notamment marques Louis Vuitton, Celine, Givenchy, Kenzo, Berluti, Pucci, etc. ; distribution sélective (25,9%) : activité assurée au travers de Sephora, DFS, etc. ; vente de vins et de spiritueux (14,2%) : champagnes (Moët & Chandon, Mercier, Veuve Clicquot, etc. ) ; vente de parfums et de produits cosmétiques (12,9%) : parfums ; vente de montres et de produits de joaillerie (7,9%) : marques Montres Dior, etc. ; création, fabrication et vente d'articles de luxe (4% ; Christian Dior Couture) : produits de maroquinerie, etc. La répartition géographique du CA est la suivante : France (12,2%), Europe (20,8%), Japon (8,3%), Asie (27,5%), Etats-Unis (21,6%) et autres (9,6%).

### Résultats et perspectives

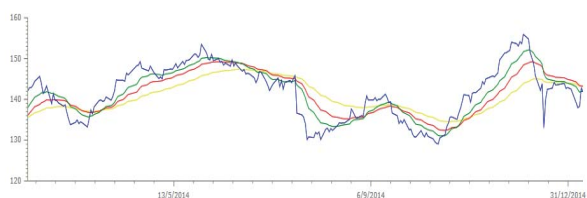
« Du 1<sup>er</sup> juillet au 30 septembre 2014, LVMH réalise des ventes de 7 388 millions d'euros reflétant une croissance organique de 4 % par rapport à la même période de 2013. Tous les groupes d'activités sont en progression, à l'exception des Vins et Spiritueux en recul sous l'effet du déstockage opéré par la distribution en Chine ».

### Analyse fondamentale

|                                      |            |
|--------------------------------------|------------|
| Cours :                              | 143,50 EUR |
| Valeur comptable :                   | 77,74 EUR  |
| Ratio Cours/Valeur Comptable :       | 1,85       |
| Ratio Cours/Bénéfice :               | 13,85      |
| Rendement brut du dividende :        | 2,64%      |
| Ratio dette nette/Capitaux propres : | 64,30%     |

Prochains résultats : 12 février 2015 / 1<sup>er</sup> semestre 2015

### Analyse technique



### Notre opinion

Christian Dior est avant tout le holding de contrôle du n°1 mondial du luxe, LVMH, dont il détient 42% du capital et 58% des droits de vote. Par ce jeu, LVMH représente plus de 90% des actifs et des profits de Christian Dior (CDI), en conséquence, l'on s'attachera à analyser les activités de LVMH :

LVMH : Contrairement à l'activité Couture de CDI (+13% sur 9 mois), les ventes du n°1 mondial du secteur du luxe sont moins

soutenues (+4%). Au global, l'ensemble des activités progressent depuis ce début d'année à l'exception et sans surprise du segment Vins & Spiritueux qui continue de subir le ralentissement du marché du cognac en Chine (=> mesures drastiques de lutte contre la corruption). Toutefois, deux points importants doivent être soulignés : hors activité Cognac, l'ensemble des activités en Chine enregistrent une hausse de 4% des revenus (vs. -3%), ensuite, malgré le recul de 50% des volumes des ventes de Cognacs, le déstockage est attendu à s'estomper en fin d'année (ce qui implique un effet de base positif en 2015). A présent, penchons-nous sur les activités de La Maroquinerie, des Vins & Spiritueux et des Montres et Joaillerie qui représentent les trois quarts de la profitabilité :

> Dans le segment Mode & Maroquinerie (35% du CA de LVMH) la marque au monogramme (Louis Vuitton) poursuit sa stratégie de montée en gamme (= hausse des prix) afin de "rompre" avec une image de luxe "accessible" (stratégie s'inspirant de Gucci ou encore d'Hermès). Le rythme d'activité est resté sans grand relief cette année (0% au T3 / +3% sur 9 mois), mais cette situation s'explique d'une part par le repositionnement stratégique (la montée en gamme a besoin de temps pour produire ses effets) mais aussi par l'environnement difficile à Hong Kong. L'offre élargit vers le haut de gamme crée naturellement de la volatilité sur la croissance des ventes et des prévisions, mais cette stratégie est positive car à terme elle permettra d'augmenter la profitabilité.

> Le segment Vins & Spiritueux (30% du CA). En recul de 6% au dernier trimestre et de 3% sur 9 mois, ce segment continu d'être touché par la poursuite du déstockage sur le marché du cognac en Chine. A court terme, la visibilité reste fortement réduite en Chine, cependant le Nouvel An chinois et les effets de base seront des éléments positifs sur les résultats de 2015. En outre, LVMH n'est pas un pure player sur le marché du cognac en Chine comme peut l'être Rémy Cointreau (Cognac 58% du CA/ Chine 26%), sa plus grande diversité produits (exemple avec les champagnes) et géographique lui permet en outre de bénéficier de la forte demande outre-Atlantique. En conclusion, les niveaux d'activité devraient se normaliser en 2015 (fin déstockage) et les effets de bases seront très favorables.

> Montres et Joaillerie (10%). Croissance de 8% au T3 et de 5% sur les neuf premiers mois. A l'instar des activités chez Richemont, Tag Heuer ou encore Cartier, les ventes de montres ont subi de plein fouet les événements à Hong Kong (1<sup>er</sup> pays importateurs de montres suisse, devant les Etats-Unis et la Chine). Or, à la lecture du dernier rapport trimestriel de la Fédération de l'industrie horlogère suisse, l'on apprend qu'après 3 mois de ralentissement, les exportations de montres ont connu un très bon mois d'octobre (+5%). Un rebond est donc à anticiper au cours du prochain trimestre.

Investir dans CDI c'est investir dans LVMH (avec une décote, en moyenne 20% historiquement). Au regard des multiples de valorisation, la décote est respectée entre LVMH et CDI : un arbitrage entre ces deux n'a donc pas sens aujourd'hui. Au cours actuel, la valeur intrinsèque théorique de CDI ressort à 157 EUR.



## ■ KBC GROUP (ISIN BE0003565737 - 46,91 EUR)

### ■ Profil

KBC Groupe figure parmi les principaux groupes de bancassurance belges. L'activité s'organise autour de 3 pôles : banque ; assurance (assurance non vie 52,6% des primes brutes acquises et vie 47,3%) ; gestion d'actifs. La répartition géographique des revenus est la suivante : Belgique (67,1%), République Tchèque (18,7%), Hongrie (7,4%) et autres (6,8%).

### ■ Résultats et perspectives

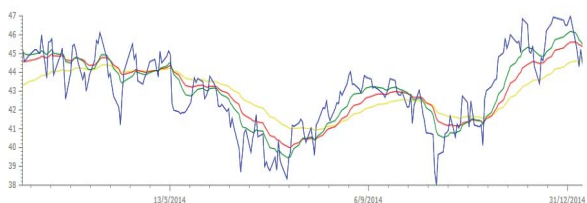
KBC enregistre au troisième trimestre 2014 sur un bénéfice net de 591 millions d'euros, contre 317 millions d'euros pour le trimestre précédent et 272 millions d'euros au troisième trimestre 2013. Abstraction faite de l'incidence des activités legacy (c'est à dire des CDO, désinvestissements) et de la valorisation du risque de crédit propre, le bénéfice net ajusté s'élève à 477 millions d'euros au troisième trimestre 2014, contre 287 millions d'euros au deuxième trimestre 2014 et 457 millions d'euros au troisième trimestre 2013. Enfin, les activités bancaires en Belgique et en République tchèque ont enregistré des performances au-dessus des attentes.

### ■ Analyse fondamentale

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| Cours :                        | 46,91 EUR |
| Valeur comptable :             | 33,55 EUR |
| Ratio Cours/Valeur Comptable : | 1,40      |
| Ratio Cours/Bénéfice :         | 10,06     |
| Rendement brut du dividende :  | 0,00%     |

Prochains résultats : 12 février 2015 / Résultat annuel 2014

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### Retour du dividende en 2016, et pourquoi pas en 2015...

La crise financière américaine en septembre 2008 s'était propagée à l'ensemble du secteur financier mondial, y compris donc en Belgique, provoquant ainsi plusieurs interventions de la part de l'Etat. Outre Fortis, Dexia et Ethias, le groupe KBC s'est également vu accorder des capitaux publics (recapitalisation) afin de préserver la confiance envers les marchés et de limiter les problèmes de liquidité. A l'instar de l'Etat Fédéral en octobre 2008 (injection de 3,5 milliards

d'euros), c'est la région de la Flandre qui interviendra au capital en janvier 2009 (2 + 1,5 milliards). Au début de cette année, le management de KBC avait annoncé le versement de 330 millions d'euros à la Région flamande au titre du remboursement partiel de l'aide publique, puis lors de la journée Investisseurs en été dernier, le groupe a avancé le remboursement du solde (+ pénalités) à 2017 contre 2020 auparavant, ce qui lui permettra de revenir à une distribution d'un dividende en 2016 (pour rappel, le Gouvernement flamand a dispose d'un coupon annuel de 8,5% subordonné au paiement d'un dividende. KBC avait donc suspendu le paiement d'un coupon au titre des exercices 2014 et 2015 pour ne pas payer de dividende sur le capital détenu par la Flandre).

Compte tenu du démantèlement de ses derniers CDO en portefeuille lors du T3 2014 (le portefeuille de CDO pesait encore plus que 25 milliards d'euros en 2008), et de la finalisation de la vente de KBC Bank Deutschland, le groupe bancaire est parvenu à améliorer sa solvabilité de 0,60 points de base. In fine, le ratio CET1 (ratio portant sur les exigences en fonds propres) devrait se situer entre 11,50 et 12,50% fin 2015, alors que l'objectif du groupe se situe à 10,50% : par conséquent, KBC enregistrerait un surplus de capital, ce qui pourrait lui permettre de rembourser plus rapidement l'aide à la région Flamande (fin 2015 vs 2017). Dans ce scénario hypothétique, KBC pourrait ainsi verser un dividende dès 2015.

#### Stratégie et opérationnel

Lors de la journée Investisseurs en juin dernier, le groupe a indiqué un objectif de croissance du chiffre d'affaires au-dessus de 2,25% entre 2013 et 2017 (+2% en Belgique et +3% en République tchèque) mais également sur sa volonté d'accroître son activité de bancassurance dans les pays dans lesquels il est déjà implanté. Le segment de l'assurance représente déjà 20% des résultats et profite des infrastructures commerciales et non commerciales des activités bancaires (= synergies). Toujours lors de cette journée, le groupe bancaire a également souligné qu'il n'exclut pas de réaliser des acquisitions dans les pays où il était déjà présent, afin d'atteindre une position de leader (à moyen long terme, suite à la mise en place de la Supervision Unique Bancaire, les fusions entre établissements financiers au sein de la zone euro vont s'accélérer en raison de la levée progressive des restrictions à la libre circulation de la liquidité bancaire).

Enfin, au niveau opérationnel, soulignons que le coût du risque devrait continuer à diminuer au cours des 3 prochaines années en raison d'une baisse de 25% d'ici à 2016 des dépréciations de crédits en Irlande. Toutes choses égales par ailleurs, le coût du risque au global devrait donc s'améliorer, ce qui est favorable pour le résultat.

#### Un P/B élevé qui est justifié

La rentabilité des capitaux propres (ROE) de KBC est nettement supérieure à celle de son secteur : 13% attendu fin 2014 contre 7% au niveau sectoriel, 15% vs 9% en 2015 et 15% vs 10% en 2016. Cette situation justifie ainsi un multiple Price to Book supérieur à la moyenne du secteur (1,38x vs. 0,85x). Au cours actuel, la valeur intrinsèque théorique se situe à 50,40 EUR.



## ■ TESSENDERLO GROUP (ISIN BE0003555639 - 20,50 EUR)

### ■ Profil

Tessengerlo figure parmi les leaders mondiaux de la fabrication et de la commercialisation de produits chimiques et plastiques, et de gélatines. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : produits chimiques (39,2%) ; produits de spécialités (28,8%) ; produits plastiques (23,1%). La répartition du CA est la suivante : Europe 64,50% et Etats-Unis 23,60%.

### ■ Résultats et perspectives

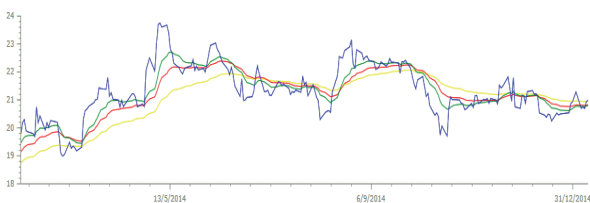
Au dernier trimestre, le chiffre d'affaires consolidé englobant les trois activités (Agro/Bio-Valorization/Industrial Solution) a progressé de 3% à 336,8 millions d'euros. La légère baisse du chiffre d'affaires dans les segments Bio-valorization et Industrial Solutions a été plus que compensée par l'augmentation des ventes dans le segment Agro. Le REBITDA a progressé de 60% sur un an.

### ■ Analyse fondamentale

|                                      |           |
|--------------------------------------|-----------|
| Cours :                              | 20,50 EUR |
| Valeur comptable :                   | 7,52 EUR  |
| Ratio Cours/Valeur Comptable :       | 2,73      |
| Ratio Cours/Bénéfice :               | 15,21     |
| Rendement brut du dividende :        | 0,00%     |
| Ratio dette nette/Capitaux propres : | 107,44%   |

Prochains résultats : 11 mars 2015 / Résultat annuel 2014

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### Arrivée de Luc Tack !

Le groupe chimique belge Tessenlo est depuis un certain temps en pleine réorientation stratégique. L'objectif final est de devenir moins cyclique en se développant sur des activités dont la croissance est durable. Cette révolution stratégique a pris de l'ampleur lorsque le groupe flamand Picanol (dirigé par Luc Tack) rachète à une société détenue par l'Etat français les 27,60% de Tessenlo Chemie qu'elle possédait. Depuis, l'action Tessenlo offre une "Tack prime" : c'est à dire que les investisseurs spéculent sur le fait que la restructuration réussie de Picanol va se répéter chez Tessenlo. La stratégie : vente des participations non stratégiques, investissement massif dans la R&D et strict contrôle des coûts. Le groupe Tessenlo fait un pari

important sur les activités agricoles, notamment avec la filiale américaine Kerley (spécialisée dans la production d'engrais). Il est très important d'avoir à l'esprit que 48% du REBITDA (résultat opérationnel récurrent avant amortissement) de Tessenlo provient des activités agricoles. Par conséquent, toutes analyses fondamentales sur Tessenlo doit principalement se concentrer sur les perspectives de cette activité.

#### Les fondamentaux à long terme sont favorables au segment des engrais !

Lorsque l'on analyse le secteur des engrais, l'on doit inévitablement se pencher sur l'évolution des prix des matières premières agricoles. En effet, lorsque les cours se situent dans une tendance haussière, l'agriculteur voit son revenu progresser et va donc ainsi réaliser des investissements dont une partie ira vers la commande d'engrais. Force est de constater, que les cours des matières premières agricoles ont en général beaucoup baissé cette année. Ceci suggère que les dépenses des agriculteurs vont être sous pression, on peut donc avancer que les ventes d'engrais de Tessenlo vont être sous pression à court terme. Toutefois, les perspectives à long terme restent bien orientées : les superficies agricoles restent limitées (= recherche de rendement) et la montée en puissance de la classe moyenne asiatique permet à cette population d'adopter un mode alimentaire à l'occidental. A cet égard, nous pouvons donc saluer les récents investissements dans de nouvelles capacités de production d'engrais aux Etats-Unis. Combiné avec une diminution des coûts de production (gaz de schiste américain), la rentabilité devrait s'améliorer. Cette nouvelle usine aux Etats-Unis est l'une des principales raisons de la récente augmentation de capital de Tessenlo. L'autre raison, était la volonté de vouloir renforcer le bilan comptable. Au cours du premier trimestre de l'année 2013, le ratio dette nette/REBITDA ressortait à 2,2, à la fin du troisième trimestre de cette année ce ratio était tombé à 1,7. Cette évolution est très positive pour le cours de bourse.

#### Une valorisation peu attractive

Les fondamentaux à long terme sont bien orientés. Nos doutes sont situés sur le court terme : les indices boursiers ont déjà bien progressé (une correction est donc très probable, et le cours de Tessenlo suivra), pression sur les revenus agricoles, et enfin une valorisation peu attractive. En observant le secteur de la chimie en Europe, le ratio EV/EBITDA ressort en moyenne à 9,70, le ratio cours/flux de trésorerie à 13,59, l'endettement net/l'actif de 20%, et la rentabilité des actifs de 4,91%. Chez Tessenlo, le ratio EV/EBITDA ressort à 10,28, le cours/flux de trésorerie à 7,71, l'endettement net/actif à 47% et la rentabilité des actifs à -5,44% (sources Bloomberg). La plupart des ratios ressortent plus faibles que la moyenne du secteur. Nous restons à Conserver (à court terme, les 24 EUR sont atteignables). Les investisseurs qui souhaitent prendre position dans le secteur de la chimie pourront se pencher sur le dossier K&S : une société dont l'activité engrais est très importante, mais surtout dont la valorisation est très faible par rapport à la moyenne du secteur.



# Gestion de portefeuilles

Thomas Stul  
Gestionnaire de portefeuille



Une nouvelle année est toujours synonyme de nouvelles attentes, de nouvelles perspectives, et il n'en va pas autrement pour les marchés financiers. Ainsi, les experts financiers établissent chaque année leur liste d'actions favorites pour les 12 mois à venir. Ils tentent ainsi de sélectionner les actions qui présentent suffisamment de potentiel pour surpasser les performances des indices boursiers généraux ou de dénicher les actions d'entreprises à même de surprendre positivement dans le courant de l'année. Lors de la composition ou du regroupement de valeurs individuelles pour former un portefeuille, il est primordial de respecter les grands principes de gestion de portefeuille. L'établissement ou le respect de lignes directrices définies à l'avance balise les possibilités de choix d'actions individuelles.

En gestion discrétionnaire et pour ce qui concerne la partie du portefeuille qui investit dans des actions individuelles, nous constituons un portefeuille de 20 actions individuelles dont le poids dépend du profil de gestion choisi. Le poids de chaque action individuelle augmente à mesure que le profil de gestion se fait plus dynamique, allant de 0,5% pour un Baryton à 1,625% pour un Soprano.

| Profil  | Poids en actions individuelles | Nombre | Poids par action |
|---------|--------------------------------|--------|------------------|
| Baryton | 10%                            | 20     | 0,5%             |
| Ténor   | 17,5%                          | 20     | 0,875%           |
| Alto    | 25%                            | 20     | 1,25%            |
| Soprano | 32,5%                          | 20     | 1,625%           |

On peut donc déduire de la deuxième colonne qu'un portefeuille Baryton est investi à 10% en actions individuelles. Ces 10% se composent de 20 actions individuelles, qui représentent ainsi 0,5% du portefeuille (à l'achat). Dans le profil de gestion le plus dynamique, Soprano, une action individuelle pèse 1,625% du portefeuille (à l'achat), ce qui correspond à un investissement total de 32,5% en 20 actions individuelles.

Les lignes directrices ou limitations dans lesquelles ce portefeuille modèle de 20 actions individuelles est composé concernent d'abord les marchés sur lesquels les actions individuelles peuvent être choisies. Dans l'univers des actions, nous ciblons principalement les Bourses belges, allemandes, françaises et néerlandaises, soit des actions de

la zone euro, cotées en euro. Ce choix procure des avantages en matière d'information, puisque les entreprises sélectionnées ont leur siège à proximité, et que les informations les concernant sont disponibles en plus grande quantité et plus accessibles. Cela facilite les visites d'entreprise ou les interactions avec le management. L'expertise dans et la connaissance des actions sur les marchés qui nous entourent est ainsi accrue, ce qui procure des avantages indéniables au moment de la sélection. En outre, ces marchés sont caractérisés par des frais d'achat et de vente moins élevés par rapport à de nombreuses autres Bourses étrangères. Les risques de change sont nuls, et en matière de taxation, nous ciblons les actions (de dividende) belges pour éviter les prélèvements supplémentaires (ex. Belgacom, Befimmo et Cofinimmo).

Le deuxième critère porte sur la capitalisation boursière (ou capitalisation de marché, qui correspond au cours de l'action x le nombre d'actions émises) de l'entreprise. Les petites entreprises (comme Sipef) sont ainsi exclues, et les portefeuilles ne sont investis que dans des grandes ou moyennes capitalisations. Cette règle permet de garantir en permanence la liquidité des actions prises en portefeuille et des achats et ventes efficaces et rapides. Ces actions se caractérisent également par davantage d'informations disponibles, de contrôle et de régulation.

Enfin, la sélection des actions individuelles pour le portefeuille modèle est basée sur une approche fondamentale "bottom-up" et une comparaison des valorisations relatives. Les différentes actions des différents secteurs font l'objet d'une analyse fondamentale et sont comparées entre elles. Il est ainsi possible de sélectionner les actions les plus intéressantes de chaque secteur. Remarque qu'une diversification sectorielle est toujours appliquée sur la base du poids des différents secteurs au sein de l'indice de référence d'EURO STOXX. Ainsi, les banques et les entreprises industrielles ont un poids plus élevé que les entreprises du secteur du tourisme dans le portefeuille (ce qui revient à dire que le nombre d'actions du secteur bancaire sera plus élevé que celui du secteur du tourisme.). Bien entendu, certains accents sont placés dans le portefeuille, comme le fait de privilégier des actions défensives ou cycliques ou la sur- ou sous-pondération de certains secteurs (par exemple, la vente d'Orange avant l'achat d'ASML Holding et de Volkswagen).

# Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau  
Administrateur Exécutif  
de Leleux Invest



## Classe C

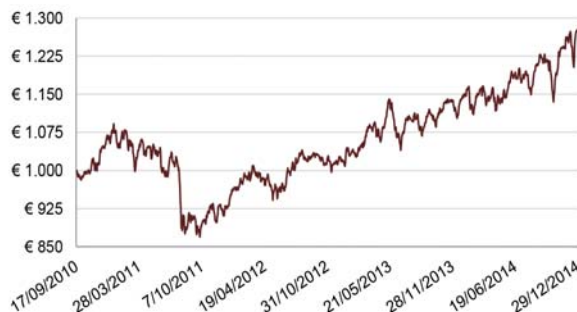
### Objectif et stratégie d'investissement

LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF est un compartiment de la Sicav de droit belge Leleux Invest ayant 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 2014            | 1.279,32 |
| VNI plus haut (31 décembre 2014) : | 1.279,32 |
| VNI plus bas (3 octobre 2011) :    | 869,16   |

### Evolution de la VNI depuis le lancement



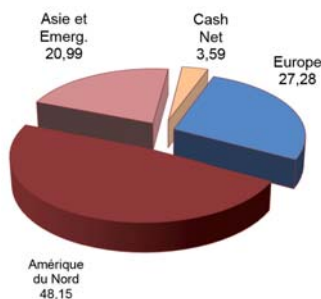
### Concentration

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

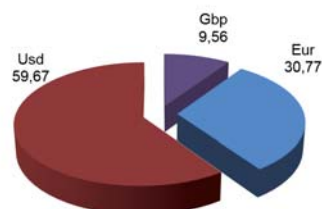
### Principales positions en portefeuille

| Noms des Fonds                          | Région/Sect | Poids (%) | Nat.* | F.J.* | O.P.* |
|---|-------------|-----------|-------|-------|-------|
| Matthews Asia DVD Fd - I                | Asie        | 11,48     | LU    | Sicav | Non   |
| First State Asian Pacific Leaders £ - B | Asie x Jap  | 9,51      | UK    | OEIC  | Non   |
| T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A     | Etats Unis  | 7,11      | LU    | Sicav | Oui   |
| Morgan Stanley US Advantage - I         | Etats Unis  | 6,64      | LU    | Sicav | Non   |
| Digital Stars Europe Acc                | Europe      | 6,20      | 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 <sup>1</sup> :     | 0 1 2 3 4 > 5 < 6 7              | Souscription minimum :                     | 1 action              |
| Calcul de la VNI :        | Journalière                      | Code ISIN :                                | BE62 0276 2975        |
| Date de règlement :       | j+4                              | Réviseur :                                 | Mazars                |
| Rémunération de gestion : | 0,5%/an                          | Administrateur :                           | RBC I&T Services      |

### Avertissements

**Le document des informations clés pour l'investisseur doit être lu avant toute décision d'investir.** Tout renseignement contractuel relatif au 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](http://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](http://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 comme 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  | -       | -       |
| mars/15 | avr/15 | mai/15   | juin/15 | juil/15 | août/15 |
| -       | -      | -        | -       | -       | -       |

## Valeur nette d'inventaire (€)

|                                   |          |
|-----------------------------------|----------|
| VNI au 31 décembre 2014           | 997,82   |
| VNI plus haut (5 décembre 2014) : | 1.003,47 |
| VNI plus bas (12 décembre 2014) : | 986,41   |

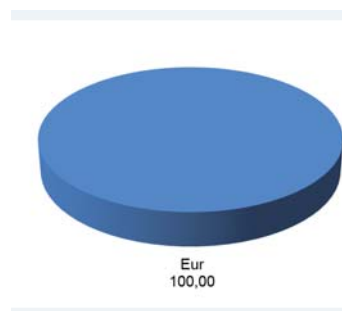
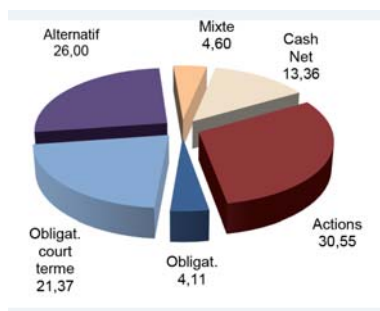
## Principaux gestionnaires en portefeuille

Blackrock  
Pimco Global Advisors Ltd (Irl)  
La Française AM International  
AXA Investment Managers  
Allianz Global Investors Europe

## Concentration

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| Nbr. de fonds en portefeuille      | 11 |
| Nbr. de nouveaux fonds achetés     | 1  |
| 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 <sup>1</sup> :     | 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                             | Réviser :                                  | Mazars           |
|                           |                                     | Administrateur :                           | RBC I&T Services |

## Avertissements

**Le document des informations clés pour l'investisseur doit être lu avant toute décision d'investir.** Tout renseignement contractuel relatif au 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](http://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](http://www.esma.europa.eu)). Les VNI sont publiées dans les journaux L'Echo et De Tijd.

|                            |  |                      |
|----------------------------|--|----------------------|
| <b>BRUXELLES</b>           | <b>Siège Social</b><br>Rue du Bois Sauvage, 17       | Tél: +32 2 208 12 11 |
| <b>SOIGNIES</b>            | <b>Siège Administratif</b><br>Rue de la Station, 101 | Tél: +32 67 28 18 11 |
| <b>AALST</b>               | <b>Agences</b><br>Capucienelaan, 27                  | Tél: +32 53 60 50 50 |
| <b>ANTWERPEN – BERCHEM</b> | 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 |
| <b>ANZEGEM</b>             | Wortegemsesteenweg, 9                                | Tél: +32 56 65 35 10 |
| <b>ATH</b>                 | Rue Gérard Dubois, 39                                | Tél: +32 68 64 84 60 |
| <b>CHARLEROI</b>           | Boulevard P. Mayence, 9                              | Tél: +32 71 91 90 70 |
| <b>DRONGEN</b>             | Petrus Christusedreef, 15                            | Tél: +32 9 269 96 00 |
| <b>GENT</b>                | Koningin Elisabethlaan, 2                            | Tél: +32 9 269 93 00 |
| <b>GRIVEGNÉE</b>           | Avenue des Coteaux, 171                              | Tél: +32 4 230 30 40 |
| <b>HASSEL</b>              | Diestersteenweg, 150                                 | Tél: +32 11 37 94 00 |
| <b>IEPER</b>               | R. Kiplinglaan, 3                                    | Tél: +32 57 49 07 70 |
| <b>KNOKKE</b>              | Piers de Raveschootlaan, 113                         | Tél: +32 50 47 40 00 |
| <b>KORTRIJK</b>            | Minister Liebaertlaan, 10                            | Tél: +32 56 37 90 90 |
| <b>LA LOUVIERE</b>         | Rue Sylvain Guyaux, 40                               | Tél: +32 64 43 34 40 |
| <b>LEUVEN</b>              | Jan Stasstraat, 2                                    | Tél: +32 16 30 16 30 |
| <b>LIEGE</b>               | Place Saint-Paul, 2                                  | Tél: +32 4 230 30 30 |
| <b>MECHELEN</b>            | Schuttersvest, 4A                                    | Tél: +32 15 45 05 60 |
| <b>MELSELE</b>             | Kerkplein, 13  | Tél: +32 3 750 25 50 |
| <b>MONS</b>                | Rue de Bertaimont, 33                                | Tél: +32 65 56 06 60 |
| <b>NAMUR</b>               | Avenue Cardinal Mercier, 54                          | Tél: +32 81 71 91 00 |
| <b>OVERIJSE</b>            | Kasteel de Marnix, 1                                 | Tél: +32 2 880 53 70 |
| <b>TOURNAI</b>             | Boulevard des Nerviens, 34                           | Tél: +32 69 64 69 00 |
| <b>UCCLE</b>               | Chaussée de Waterloo, 1038                           | Tél: +32 2 880 63 60 |
| <b>WATERLOO</b>            | Chaussée de Louvain, 273                             | Tél: +32 2 357 27 00 |
| <b>WAVRE</b>               | Place H. Berger, 12                                  | Tél: +32 10 48 80 10 |

**Internet:** <http://www.leleux.be>

**E-Mail:** [webmaster@leleux.be](mailto:webmaster@leleux.be)

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

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

Responsable de la rédaction :

**Olivier Leleux**

Date de rédaction :

**26 décembre 2014**