

Edito

C'est une première historique qui s'est déroulée au début du mois de juillet en Belgique. A l'initiative de Leleux Associated Brokers, 12 sociétés de bourse belges, courtiers en ligne et banques de titres ont organisé une conférence de presse conjointe pour alerter le monde politique de l'impact négatif sur les finances de l'Etat fédéral de l'entrée en vigueur le premier janvier dernier de la taxe sur les plus-values spéculatives.

En effet, les douze institutions financières à l'origine de la conférence de presse ont constaté que le comportement des investisseurs particuliers a été modifié par l'introduction de cette nouvelle taxe. Ainsi, le nombre de transactions réalisées sur les marchés financiers a fortement baissé durant les six premiers mois de l'année par rapport à la même période l'année précédente, et ce exclusivement sur les marchés d'actions ou de produits dérivés ayant comme sous-jacent les actions, à savoir les instruments financiers visés par la nouvelle taxe. Il apparaît clairement que les investisseurs préfèrent attendre 6 mois avant de revendre leurs positions que de prendre immédiatement leur bénéfice et de s'acquitter de la nouvelle taxe.

Cette modification du comportement de l'investisseur a clairement un impact sur les recettes de l'Etat. D'une part, la nouvelle taxe n'apporte pas les recettes escomptées, de par le fait que les investisseurs particuliers évitent de la payer en retardant la revente de leurs positions. Certains diront que la taxe a dès lors atteint son objectif, c'est-à-dire de freiner la spéculation, mais cette affirmation est bien éloignée de la réalité. La taxe ne visant que 2 à 3% des transactions réalisées sur Euronext Bruxelles qui représente moins d'1% de la capitalisation boursière mondiale, on imagine mal comment une taxe implémentée par le Gouvernement belge pourrait avoir une influence sur la spéculation internationale. D'autre part, la baisse du nombre de transactions réalisées par les investisseurs particuliers impacte directement les recettes d'une autre taxe, à savoir la taxe sur les opérations de bourse.

En pratique, sur les six premiers mois de l'année, les 12 institutions financières, qui représentent à

peu près 85% des transactions financières réalisées par des investisseurs particuliers en Belgique sur le marché des actions, ont prélevé un peu moins de 6 millions d'euros au titre de la nouvelle taxe sur les plus-values spéculatives. Extrapolées sur une année, les recettes de la nouvelle taxe devraient donc atteindre les 12 millions d'euros, soit 22 millions d'euros de moins que les 34 millions d'euros inscrits au budget de l'Etat fédéral.

D'autre part, les 12 institutions financières ont prélevé au titre de taxe sur les opérations de bourse 12 millions d'euros de moins durant les six premiers mois qu'à la même époque l'année précédente. Extrapolées sur une année, les recettes de la TOB diminueront donc de 24 millions d'euros.

Au total, la mise en place de cette nouvelle taxe engendre donc, en base annuelle, un baisse des recettes de l'Etat de 12 millions d'euros (soit l'augmentation des recettes de la nouvelle taxe de 12 millions, moins la baisse des recettes de la TOB de 24 millions), là où le gouvernement fédéral tablait sur une nouvelle rentrée de 34 millions d'euros. En clair, un trou de 46 millions d'euros que l'Etat devra combler.

Il convient aussi de mettre en évidence la chute des profits réalisés par les 12 institutions financières, qui engendrera également une baisse des recettes de l'ISOC (l'impôt des sociétés) pour l'Etat. Sans compter les réflexions sur certaines de ces institutions de déplacer leurs activités à l'étranger ou l'impact en termes d'emplois dans un secteur qui compte encore près de 1.000 postes à temps plein.

Leleux Associated Brokers continuera dans les semaines et mois à venir, avec nos 11 autres confrères, à mettre la pression sur le Gouvernement fédéral pour obtenir l'abolition de cette taxe contreproductive. Nous invitons également tous les investisseurs particuliers à écrire à leurs mandataires politiques et au Ministère des Finances afin de manifester leur mécontentement.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, je vous souhaite une excellente lecture de notre revue mensuelle.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Taux d'intérêt	4
	Marchés obligataires	5
	Devises	6
	Immobilier	7
	Analyses	8
	Gestion de Portefeuilles	12
	Leleux Invest	14
	Agenda	16

Olivier Leleux
Président du Comité
de Direction



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

454,38 +1,0%⁽¹⁾ ↑
+2,8%⁽²⁾ ↑

BEL 20 (Belgique)

3.553,37 +2,6%⁽¹⁾ ↑
-4,0%⁽²⁾ ↓

CAC 40 (France)

4.438,22 0,0%⁽¹⁾ =
-4,3%⁽²⁾ ↓

DAX (Allemagne)

10.592,69 +2,5%⁽¹⁾ ↑
-1,4%⁽²⁾ ↓

FTSE (G-B)

6.781,51 +0,8%⁽¹⁾ ↑
+8,6%⁽²⁾ ↑

SMI (Suisse)

8.202,13 +0,9%⁽¹⁾ ↑
-7,0%⁽²⁾ ↓

DJ Stoxx 50 (Europe)

2.862,91 -0,5%⁽¹⁾ ↓
-7,7%⁽²⁾ ↓

DJIA (USA)

18.400,88 -0,2%⁽¹⁾ ↓
+5,6%⁽²⁾ ↑

NASDAQ (USA)

5.213,22 +1,0%⁽¹⁾ ↑
+4,1%⁽²⁾ ↑

TS 300 (Canada)

14.597,95 +0,1%⁽¹⁾ ↑
+12,2%⁽²⁾ ↑

NIKKEI (Japon)

16.887,40 +1,9%⁽¹⁾ ↑
-11,3%⁽²⁾ ↓

MSCI World

1.719,52 -0,1%⁽¹⁾ ↓
+3,4%⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2015



Le vote au Royaume-Uni en faveur de la sortie de l'Union Européenne a entraîné une certaine volatilité sur les marchés financiers et une incertitude accrue concernant les perspectives mondiales. Le résultat du référendum a pris les marchés financiers par surprise et les prix se sont ajustés rapidement, immédiatement après le vote. Depuis le 23 juin, la livre sterling s'est fortement dépréciée. Toutefois, l'incidence a été de courte durée sur la plupart des marchés mondiaux, même si les cours des actions bancaires ont fléchi, en particulier dans la zone euro. L'incertitude relative aux perspectives mondiales s'est accrue depuis le référendum. A court terme, c'est l'économie britannique qui en a le plus pâti, l'incertitude liée aux relations futures en matière d'échanges commerciaux et d'investissement entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne pesant sur la demande. En dehors de l'Europe, l'incidence devrait être plus limitée, mais l'incertitude politique s'est accrue dans les économies avancées, ce qui pourrait freiner la confiance et l'investissement. Les prévisions du secteur privé pour les grandes économies ont été légèrement révisées à la baisse.

Dans un contexte d'incertitude accrue, les marchés financiers anticipent une orientation plus accommodante de la politique monétaire dans les grandes économies avancées. La Banque d'Angleterre a diminué son taux directeur lors de sa réunion d'août. Aux États-Unis, les anticipations de marché relatives à des hausses de taux d'intérêt en 2016 se sont atténuées. Selon la courbe des contrats à terme sur les fonds fédéraux, les marchés intègrent un relèvement de 25 points de base vers la fin 2017 seulement. Les marchés financiers s'attendent aussi à un nouvel assouplissement de la part de la Banque du Japon.

Les indicateurs mondiaux pour le deuxième trimestre 2016 signalent une atonie de l'activité économique et des échanges commerciaux. L'indice composite des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale a enregistré un nouveau recul au deuxième trimestre, revenant à 51,3, son niveau le plus bas depuis fin 2012. La croissance des échanges mondiaux s'est encore contractée.

À l'échelle mondiale, l'inflation s'est maintenue à des niveaux faibles. Dans les pays de l'OCDE, la hausse annuelle de l'indice des prix à la consommation est ressortie à 0,8% en mai, sans changement par rapport aux deux mois précédents. La composante énergie a continué de peser sur l'inflation. L'inflation hors produits alimentaires et énergie dans les pays de l'OCDE s'est inscrite à 1,9% en mai. Dans les grandes économies émergentes, l'inflation a diminué en Chine et au Brésil, et est restée inchangée en Inde. Après une forte baisse l'année dernière, l'inflation est ressortie en hausse en Russie.

Les cours du Brent ont légèrement fléchi depuis début juin. La production de l'OPEP a augmenté en juin, essentiellement sous l'effet de hausses de l'offre en Iran, en Arabie Saoudite et au Nigéria.

L'offre hors OPEP a également progressé en juin, soutenue par un redressement partiel de la production de pétrole au Canada. Du côté de la demande, l'Agence internationale de l'énergie a revu à la hausse ses prévisions de croissance de la demande mondiale de pétrole pour 2016. Les cours des matières premières hors pétrole ont légèrement augmenté depuis début juin.

Aux États-Unis, l'activité a rebondi après la phase de morosité du début de l'année. Le rythme de l'activité économique a fléchi, revenant à 0,3%, en glissement trimestriel, au premier trimestre de l'année, en raison de la faiblesse des dépenses des ménages et d'un recul de l'investissement non résidentiel. Toutefois, les données récentes font état d'un rebond de la croissance du PIB au deuxième trimestre. La hausse des dépenses de consommation des ménages s'est accentuée, reflétant l'accroissement du revenu disponible réel et du patrimoine net des ménages sous l'effet de l'amélioration de la situation sur le marché de l'immobilier résidentiel. En avril et en mai, les ventes au détail ont progressé à un rythme régulier et les ventes de véhicules ont rebondi après le creux observé en mars. En outre, le marché du travail continue de faire preuve de résistance. L'emploi salarié a augmenté de 287.000 personnes en juin, après des progressions plus modestes les deux mois précédents. En juin, la hausse annuelle de l'indice des prix à la consommation a fléchi à 1,0%, freinée par le ralentissement de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, tandis que l'inflation hors produits alimentaires et énergie a légèrement augmenté, ressortant à 2,3%, son taux le plus élevé depuis quatre ans.

Au Japon, la dynamique de croissance reste modérée. Après une baisse au dernier trimestre 2015, le PIB a augmenté de 0,5% en rythme trimestriel au premier trimestre 2016. Toutefois, les derniers indicateurs font état d'une atonie de l'activité au deuxième trimestre, avec une diminution de la production industrielle en mai et une détérioration du climat des affaires d'après l'enquête Tankan réalisée par la Banque du Japon. La situation sur le marché du travail est tendue, le taux de chômage ressortant à 3,2% en mai, son plus bas niveau depuis plus de vingt ans. Toutefois, la progression des salaires reste faible. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation est devenue encore plus négative en mai.

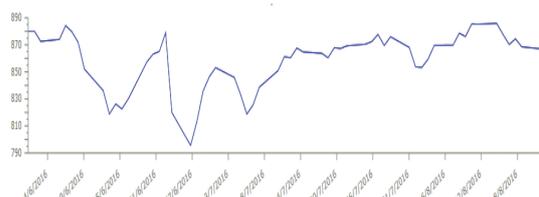
En Chine, les données macroéconomiques semblent confirmer un ralentissement progressif du rythme d'expansion. Au deuxième trimestre 2016, la croissance du PIB s'est établie à 6,7% en rythme annuel, taux identique à celui du trimestre précédent et conforme à la fourchette de croissance cible de 6,5%-7,0% définie par les autorités chinoises pour 2016. Au cours des derniers trimestres, l'activité a reposé sur le soutien des pouvoirs publics. Elle a été stimulée par la forte croissance des investissements dans les infrastructures, tandis que les dépenses en capital dans le secteur manufacturier se sont modérées.



Europe

La rentrée s'annonce bien, pour l'instant, en zone euro. En effet, l'indicateur PMI Composite (enquête auprès des directeurs d'achat), ressort à 53,3, soit en légère hausse par rapport à juillet dernier. Alors que les investisseurs craignent l'impact du Brexit sur le climat des affaires, la solide croissance en Allemagne et le léger redressement en France sont de bons augures. Malgré cela, l'optimisme béat n'est pas de mise pour autant, car l'agenda politique est très chargé en zone euro, alors bien même que la défiance des populations envers la politique (et l'Europe) atteint des niveaux records. En **Espagne**, Mariano Rajoy, président du Parti populaire, se soumettra à un vote d'investiture au Parlement le 30 août prochain en vue de former un gouvernement. En cas de blocage, de nouvelles élections seront attendues en décembre. En **Italie**, le président du Conseil italien, Matteo Renzi, s'est lancé dans un référendum portant sur un projet de réforme constitutionnelle qui vise à réduire les pouvoirs du Sénat afin de limiter les blocages politiques. Le référendum aura lieu en octobre. Finalement, en **Autriche**, après l'annulation de l'élection présidentielle de mai à la suite de "négligences" lors du dépouillement des votes par correspondance, les Autrichiens devront à nouveau voter le 2 octobre prochain.

EURO STOXX 50



États-Unis

Le fait marquant de cet été aura été la sortie par le haut des indices boursiers américains. A titre d'exemple, l'indice S&P 500 a progressé d'environ 7% entre le début juillet et la fin août, inscrivant ainsi un nouveau sommet historique à 2.193 points. Cet événement intervient après plus d'une année de stagnation des indices boursiers américains.

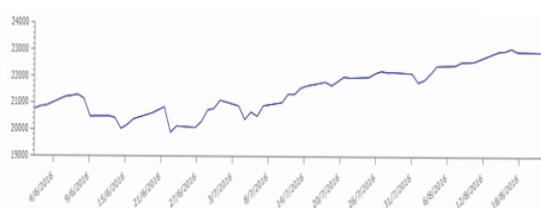
S&P 500



Pays émergents

En Chine, les prix de l'immobilier neuf ont progressé de 7,9% en juillet par rapport à l'an passé, soit plus qu'en juin dernier (+7,3%). Dans le même temps on notera toutefois que l'investissement immobilier a ralenti (+1,4% contre +3,5% en juin de cette année). Le secteur immobilier reste encore fragile (décroissance entre 2014 et 2015) ce qui explique pourquoi l'Etat chinois soutient ce secteur via des baisses de taux d'intérêts.

HANG SENG



Agenda

		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	60,0	19/09
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,50%	0,50%	21/09
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	21/09
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-3,10	23/09
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	100,1	26/09
JAP	Vente au détail base mensuelle	0,80%	1,40%	29/09
EMU	Confiance économique	104,1	103,5	29/09
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	52,0	49,4	03/10

Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



USD	1,58%	+13 ⁽¹⁾	-69 ⁽²⁾
EUR	-0,07%	+5 ⁽¹⁾	-69 ⁽²⁾
Allemagne	-0,07%	+5 ⁽¹⁾	-69 ⁽²⁾
Autriche	0,15%	+11 ⁽¹⁾	-75 ⁽²⁾
Belgique	0,18%	+5 ⁽¹⁾	-79 ⁽²⁾
Espagne	1,01%	-1 ⁽¹⁾	-76 ⁽²⁾
Finlande	0,08%	+6 ⁽¹⁾	-84 ⁽²⁾
France	0,18%	+8 ⁽¹⁾	-81 ⁽²⁾
Grèce	8,10%	-6 ⁽¹⁾	-19 ⁽²⁾
Irlande	0,43%	+1 ⁽¹⁾	-73 ⁽²⁾
Italie	1,15%	-2 ⁽¹⁾	-45 ⁽²⁾
Pays-Bas	0,04%	+6 ⁽¹⁾	-75 ⁽²⁾
Portugal	3,04%	+11 ⁽¹⁾	+52 ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2015 en points de base

Les chiffres clés des taux d'intérêt (10 ans)

Le 8 juin 2016 ont débuté les achats réalisés par la BCE dans le cadre de son nouveau programme d'achats de titres du secteur des entreprises (CSPP). Le CSPP a été annoncé par la BCE à l'issue de sa réunion du 10 mars et vise à renforcer la transmission des achats d'actifs effectués par l'Eurosystème aux conditions de financement de l'économie réelle. Le CSPP s'inscrit dans le cadre du programme d'achats d'actifs (APP) de la BCE, en vertu duquel les achats devraient se poursuivre jusqu'à fin mars 2017.

Dans le cadre du CSPP, l'Eurosystème fait l'acquisition de titres émis par des sociétés non bancaires, aussi bien sur le marché primaire que sur le marché secondaire. L'éligibilité de ces titres en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème est une condition nécessaire de leur éligibilité au CSPP. En particulier, ils devront avoir une note d'évaluation du crédit correspondant au minimum à une qualité "investment grade", attribuée par un organisme externe d'évaluation du crédit. En outre, les titres doivent être libellés en euros; ils doivent avoir une échéance résiduelle minimale de six mois et maximale de 30 ans au moment de l'achat; ils doivent être émis par une société établie dans la zone euro; et les titres émis par les établissements de crédit ne sont pas éligibles à l'achat. L'Eurosystème fixe la limite de la part d'émission à 70% par titre.

Entre le début des achats au titre du CSPP, le 8 juin 2016, et le 15 juillet, l'Eurosystème a fait l'acquisition d'obligations émises par des sociétés non bancaires pour un montant de 10,4 milliards d'euros; 7% des achats ont été réalisés sur le marché primaire et 93% sur le marché secondaire.

L'APP recouvre également le programme d'achats de titres adossés à des actifs (ABSPP), le troisième programme d'achats d'obligations

sécurisées (CBPP3) et le programme d'achats de titres du secteur public (PSPP).

L'annonce du CSPP, le 10 mars, a été suivie d'une forte réduction de l'écart entre le rendement des obligations émises par les sociétés non financières (SNF) et le taux sans risque. Les écarts de rendement des obligations émises par les SNF ont fortement diminué le jour de l'annonce et cette baisse s'est poursuivie par la suite, interrompue uniquement par des accès temporaires de volatilité en mai et en juin liés au référendum sur la participation du Royaume-Uni à l'Union Européenne. Lorsque l'éligibilité des sociétés d'assurance au CSPP a été confirmée, le 21 avril, les écarts de rendement des obligations émises par ces sociétés ont également enregistré une forte contraction. L'évolution, par la suite, des écarts de rendement des obligations du secteur des entreprises est liée, dans une certaine mesure, à l'incertitude engendrée par le référendum au Royaume-Uni.

Les émissions d'obligations d'entreprises libellées en euros ont augmenté après l'annonce du CSPP. Si les émissions ont été modérées en début d'année dans un contexte de forte incertitude sur les marchés financiers, elles se sont néanmoins redressées de manière significative après l'annonce du CSPP. Au deuxième trimestre 2016, les émissions ont été très supérieures à la moyenne observée au cours des années précédentes. En outre, la part des nouvelles émissions d'obligations libellées en euros par rapport aux émissions toutes devises confondues réalisées par les entreprises de la zone euro a retrouvé un niveau analogue à celui enregistré par le passé, à savoir 70% environ. Jusqu'à présent, les entreprises étrangères dont le siège est établi en dehors de la zone euro n'ont pas accru leurs émissions d'obligations en euros.

Marchés obligataires

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Après l'épisode du Brexit, les investisseurs sont retournés sur les actifs risqués. Les obligations de qualité "high yield" sont ressorties en tête, suivies par le segment des obligations de qualité "investment grade". Les bons du Trésor américains ont décliné, à mesure du regain d'appétit des investisseurs pour le risque. L'attention des marchés sera désormais tournée vers la prochaine réunion de la Fed. Le marché associe une probabilité de 40% d'une annonce d'une hausse des taux d'intérêt directs. Beaucoup parient sur le fait que la Fed ne relèvera pas ses taux lors de cette réunion, aux motifs que les statistiques économiques restent contrastées et trop proches des élections présidentielles américaines.

Prestations des marchés obligataires de la zone euro et des Etats-Unis

Marché	Résultat en devise locale*	
	Août 2016	total 2016
Obligations d'état		
Zone euro AAA (€)	-0,6%	6,3%
Etats-Unis (\$)	-0,4%	5,3%
Obligations de qualité		
Eurozone (€)	0,3%	6,2%
Etats-Unis (\$)	0,3%	9,0%
Obligations à haut rendement		
Zone euro (€)	1,5%	6,7%
Etats-Unis (\$)	2,2%	13,2%

Source : Bloomberg

*Return en EUR.

Les marchés des obligations d'entreprises européennes ont continué leur rallye post-Brexit en juillet et en août. Les investisseurs ont été rassurés par les commentaires et mesures prises par les banques centrales. La BCE a publié les détails de son programme d'achat d'obligations d'entreprises, citant même les titres individuels achetés. A la fin du mois d'août, les obligations d'entreprises de bonne qualité libellées en euros offre en moyenne un rendement de 0,83%. Désormais, les investisseurs doivent se tourner vers des obligations de qualité de crédit moindre (rating BBB ou high yield) pour obtenir un rendement supérieur à 1%.

Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Taux 31/08/16	Variation depuis 31/12/15
Investment Grade	0,83%	-96
AAA	0,55%	-84
AA	0,37%	-91
A	0,62%	-87
BBB	1,18%	-109
High Yield	3,22%	-190

Source : Markit Iboxx

A la fin août, une obligation de l'Etat belge avec une maturité de 10 ans offre un rendement de 0,18%. Dans ce contexte de très faible niveau des taux d'intérêt et de peu de demande qui en résulte pour le bon d'Etat, le Trésor a décidé pour la première fois de suspendre l'émission de bons d'Etat qui devait avoir lieu le 4 septembre. Les émissions de bons d'Etat devraient reprendre quand la demande sera suffisamment forte.

Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Taux 31/08/16	Variation depuis 31/12/15
Euribor 3 mois	-0,30%	-17
OLO 2 ans	-0,59%	-26
OLO 5 ans	-0,43%	-46
OLO 7 ans	-0,28%	-68
OLO 10 ans	0,18%	-79
OLO 30 ans	1,06%	-97

Source : Bloomberg

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Thyssenkrupp	2,500%	25.02.2025	102,70%	2,15%	S+++	DE000A14J587	1.000
EUR	Evonik	0,750%	07.09.2028	98,35%	0,89%	I	DE000A185QB3	1.000
NOK	BNG	1,250%	19.03.2020	99,80%	1,31%	I+++	XS1487648088	10.000
USD	EMC	1,875%	01.06.2018	99,30%	2,28%	I+	US268648AP77	2.000
USD	CNH Industrials	3,375%	15.07.2019	101,50%	2,83%	S+++	US12592BAB09	2.000
ZAR	EIB	8,500%	17.09.2024	98,60%	8,75%	I+++	XS1110395933	10.000

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



USD/EUR (USA)

0,90 +0,1%⁽¹⁾
-2,7%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,18 -0,6%⁽¹⁾
-13,2%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,87 -1,2%⁽¹⁾
+13,1%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,11 +1,5%⁽¹⁾
+3,4%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,43 -0,1%⁽¹⁾
+0,2%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,91 -1,3%⁽¹⁾
-0,8%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,67 -0,9%⁽¹⁾
+0,4%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,88 -0,4%⁽¹⁾
+2,8%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,70 0,00⁽¹⁾ =
0,00⁽²⁾ =

PLN/EUR (Pologne)

0,23 -0,1%⁽¹⁾
-2,3%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,32 +0,5%⁽¹⁾
+1,9%⁽²⁾

SEK/EUR (Suède)

0,10 +0,1%⁽¹⁾
-4,0%⁽²⁾

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2015
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

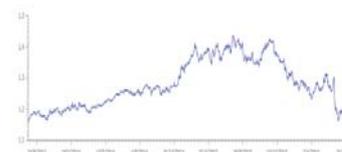
USD/EUR

Dans un discours prononcé le vendredi 26 août à la conférence monétaire annuelle de Jackson Hole, Janet Yellen a salué le fait que la première économie mondiale "s'approchait" des objectifs "d'emploi maximum et de stabilité des prix". Dans ce contexte, l'euro commence à baisser vis-à-vis du dollar américain.



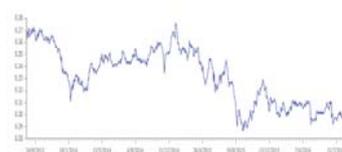
GBP/EUR

Le cours du GBP/EUR se situe dans une tendance baissière depuis l'été 2014, qui s'est accélérée depuis le 24 juin dernier avec le vote des britanniques favorables au Brexit.



TRY/EUR

Malgré l'offensive militaire lancée par le gouvernement d'Erdogan en Syrie, la livre turque se montre résistante. En outre, l'on soulignera que la banque centrale turque a décidé d'abaisser de 0,25 point (à 8,5%) son principal taux d'intérêt en dépit d'une inflation élevée.



NOK/EUR

Malgré la très forte volatilité du pétrole cet été, la couronne norvégienne reste stable face à l'euro. Compte tenu de l'inflation qui s'est encore accélérée (> 4%) en glissement annuel, il faudra suivre les prochaines décisions de la Norges Bank.



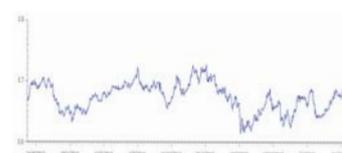
JPY/EUR

Tout comme pour la devise de la zone euro face au dollar américain, le discours de Janet Yellen, concernant la politique monétaire des Etats-Unis, a entraîné un léger recul du yen.



AUD/EUR

La récente correction sur l'once d'or ainsi que sur certaines autres matières premières a pénalisé sur le court terme le dollar australien.





Performance boursière

Les SIR ont augmenté de 2,5% en moyenne au cours de la période juillet-août, ce qui était inférieur au BEL20 (+6,5%). La courbe d'intérêt a légèrement diminué à la fois pour le long terme (-5 bps) et le court terme (-2 bps). Les meilleures performances boursières étaient réservées à Warehouses Estates Belgium (+6,3%) et Care Property Invest (+6,3%).

Au deuxième trimestre de 2016, la plupart des SIR ont vu leur EPRA NAV baisser par action suite à la distribution de dividendes. Étant donné que les cours ont continué à légèrement augmenter en juillet/août, l'évaluation du secteur s'est également intensifiée.

Évaluation

Les SIR belges sont actuellement cotées à une prime moyenne (non pondérée) par rapport à l'EPRA NAV de 44,6%. C'est 2 fois l'écart type (6,7%) au-delà de la moyenne de 3 ans (30,6%) et le niveau le plus élevé jamais atteint ! Cela signifie que statistiquement parlant, il existe environ 95% de chances que les cours des SIR repartent à



Prestations

Entreprise	Cours	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		31/07/16	31/12/15	31/08/15		
Aedifica	71,30	0,6%	17,7%	34,8%	29,4	2,9%
Care Property Invest	19,40	-3,7%	27,6%	49,9%	27,3	3,3%
XIOR	36,11	-2,3%	35,2%	n.a.	30,1	3,1%
Home Invest Belgium	98,50	-3,3%	6,6%	20,9%	42,6	4,2%
QRF	26,98	-2,8%	5,1%	10,1%	17,1	5,0%
Retail Estates	79,96	-1,8%	5,2%	17,9%	18,0	4,3%
Vastned Retail Belgium	54,00	-2,4%	0,8%	4,5%	22,1	4,5%
Ascencio	64,99	3,2%	14,4%	20,0%	16,6	4,8%
Wereldhave Belgium	112,00	0,8%	6,2%	16,9%	19,4	4,5%
Warehouses Estates Belgium	65,70	4,5%	7,4%	10,6%	16,7	5,4%
Leasinvest Real Estate	105,10	-0,7%	18,0%	30,2%	17,5	4,7%
Befimmo	60,00	-1,2%	10,7%	15,6%	15,8	5,5%
Cofinimmo	110,40	-1,1%	15,8%	21,8%	18,1	5,0%
Montea	45,65	2,6%	22,0%	35,7%	17,7	4,7%
WDP	87,80	-4,8%	13,5%	29,7%	16,5	4,9%
Intervest Offices & Warehouses	24,76	-2,7%	8,6%	18,3%	14,4	5,7%

Source : Company data, Leleux Associated Brokers.

la baisse dans les semaines ou mois à venir et qu'il n'y a que 5% de chances que nous progressions encore.

11 SIR ont déjà publié leurs résultats. Les SIR restantes publieront toutes leurs chiffres en septembre. La plupart des résultats publiés étaient conformes aux prévisions ou meilleurs que prévu.

WDP a publié d'excellents résultats au 1H16 et profite de l'occasion pour relever ses prévisions annuelles. WDP augmente ses prévisions pour le résultat courant net par action de 5,20 à 5,30 EUR. Les prévisions pour le dividende sont également relevées de 4,20 à 4,25 EUR par action. En outre, WDP ajoute le Luxembourg comme nouveau marché principal à son portefeuille avec un investissement de 22 millions EUR.

Leasinvest a publié des chiffres solides, et ce, malgré une légère baisse de la valeur du portefeuille, après la clôture de la vente de Royal20 au Luxembourg et d'un bâtiment qui sera démolé, puis reconstruit. Le litige fiscal relatif au précompte mobilier que Leasinvest devait payer sur les dividendes qu'elle reçoit de Retail Estates a entre-temps été résolu. Leasinvest a récupéré le précompte mobilier payé. Le portefeuille logistique (15% du portefeuille total) est à présent officiellement en vente. Leasinvest espère qu'il sera vendu dans son intégralité d'ici fin 2017 et s'attend à pouvoir déjà annoncer une transaction avant la fin de cette année. Plusieurs offres ont déjà été reçues.

Aedifica s'est montrée très active pendant l'été et a étendu son portefeuille de presque 15%. En juillet, elle a investi 60 millions EUR dans 5 maisons de repos en Allemagne d'une capacité de 657 unités. En août, les conditions suspensives ont été remplies pour l'acquisition d'un portefeuille de 8 sites (719 unités) de logement pour seniors en Belgique. Il s'agit d'un investissement de quelque 97 millions EUR.

Analyse fondamentale

Dirk Peeters
Analyste Financier



■ AXA (ISIN FR0000120628 - 17,95 EUR)

■ Profil

Axa est le 1^{er} groupe d'assurance européen. Le CA par activité se répartit comme suit :

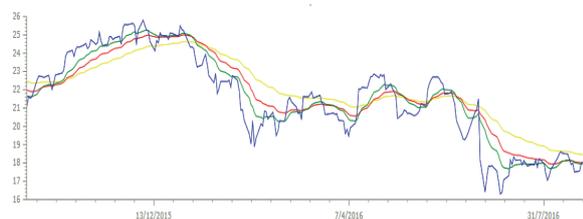
- Assurance vie (57,4%);
- Assurance dommages (34,4%);
- Gestion d'actifs (3,3%);
- Assurance internationale (4,3%);
- Autres (0,5%).

Le CA par zone géographique se répartit comme suit :

- Europe du Nord, Europe centrale et orientale (28% du chiffre d'affaires);
- France (24%);
- Région méditerranéenne et en Amérique latine (15%);
- Etats-Unis (15%);
- Asie Pacifique (9%).

■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices :	7,40
Cours/Actif Net :	0,62
Rendement :	6,86



■ Notre opinion

AXA est l'un des plus grands groupes d'assurance et de gestion d'actifs dans le monde. Avec ses 166.000 employés, le groupe sert 103 millions de clients dans 64 pays. En 2015, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 98,5 milliards d'euros et un bénéfice sous-jacent de 5,6 milliards d'euros. A partir du 1^{er} septembre 2016, Thomas Buberl prendra la tête du Groupe AXA.

Lors de la journée des investisseurs le 21 juin 2016, le nouveau PDG d'AXA, Thomas Buberl a présenté les objectifs stratégiques pour la période 2016-2020.

L'objectif de croissance annuelle du résultat opérationnel par action est situé entre 3% et 7%, soit un niveau plus élevé que celui du secteur grâce notamment à :

- 2,1 milliards d'euros de réduction des coûts, ce qui représente 10% de la base des coûts;
- 10 à 12% de croissance des bénéfices par an en Asie du Sud-Est;
- Des innovations sur les produits des marchés matures.

Cumulativement, cela devrait se traduire par un flux de trésorerie d'exploitation compris entre 28 et 32 milliards d'euros sur la période. Les dividendes seraient capables de croître légèrement plus vite que les résultats, car le taux de distribution (47%) se situe dans le bas de la fourchette (45-55%).

Les objectifs de solvabilité (170-230%) et de ROE (12-14%) ont été atteints durant la première moitié de 2016, mais doivent être naturellement maintenus pendant toute la période de 2016 à 2020.

Les objectifs concernent également les activités :

- Croissance du résultat opérationnel comprise entre 10-12% en Asie du Sud-Est.
- 70% pour le ratio de sinistralité et ratio combiné entre 93-94% d'ici 2020 pour la partie assurance dommage.
- Croissance de 3 à 5% par an du chiffre d'affaires annuel.
- 80% pour le ratio de sinistralité et ratio combiné de 93-94% pour le segment prévoyance et santé.
- 350 millions d'euros de résultat opérationnel vie, épargne et retraite supplémentaire provenant des initiatives sur les contrats en portefeuille.

Le titre AXA peut être acheté avec un objectif de cours situé à 22,50 EUR, soit un potentiel de hausse de 25%. De plus, nous nous attendons à ce que le dividende va continuer à croître dans les années à venir, ce qui compte tenu du rendement attractif (6,86%) devrait soutenir le cours de l'action.

■ Derniers résultats

AXA a publié un chiffre d'affaires stable au S1 2016. Le résultat opérationnel (3,1 milliards d'euros) a relativement bien résisté avec une progression en Vie et une baisse des revenus en Non-Vie. Le bénéfice net a progressé grâce à des gains réalisés par la vente de biens immobiliers à New York.

Durant le S1 2016, le Groupe AXA a reçu un afflux supplémentaire de 17 milliards d'euros net d'actifs sous gestion, principalement d'Asie. Le total des actifs sous gestion à la fin juin 2016 s'élève à 1,152 milliards d'euros.



■ ATOS (ISIN FR0000051732 - 84,50 EUR)

■ Profil

AtoS SE figure parmi les 1ers groupes mondiaux de services informatiques. Le CA par activité se répartit comme suit :

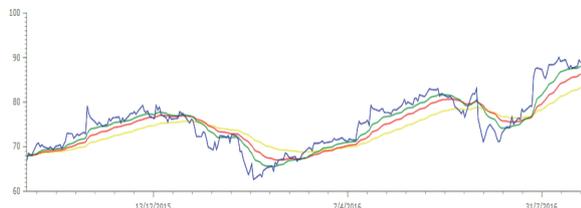
- prestations d'infogérance (52,9%) ;
- intégration de systèmes et prestations de conseil (30,5%) ;
- prestations de services transactionnels (16,6%) : traitement des transactions électroniques de paiement, gestion des paiements à distance, développement de solutions de paiement, etc. Parallèlement, le groupe développe une activité d'externalisation des processus-métiers.

Le CA par marché se ventile entre industrie-distribution-transport (34%), secteur public et santé (28,9%), télécoms et médias (19,5%) et services financiers (17,6%).

La répartition géographique du CA est la suivante : France (16%), Royaume Uni et Irlande (16%), Allemagne (15%), Amérique du Nord (13%), Benelux (10%) et autres (30%).

■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices :	11,60
Cours/Actif Net :	1,85
Rendement :	1,40



■ Notre opinion

Le leader international des services numérique arrive une fois de plus à surprendre positivement avec la publication de ses résultats pour le premier semestre : Le chiffre d'affaires s'est élevé à 5.697 millions d'euros, une augmentation de 17,9% à taux de change constants. Les prises de commandes se sont élevées à 6.309 millions d'euros au cours du premier semestre 2016, en hausse de +24,0%, représentant un ratio prises de commandes sur chiffre d'affaires de 111%. L'activité commerciale est restée forte au deuxième trimestre avec un ratio prises de commandes sur chiffre d'affaires de 120%. Enfin, l'on retiendra également que le flux de trésorerie disponible s'est élevé à 181 millions d'euros au premier semestre 2016, en progression de +74% par rapport au flux de trésorerie disponible du premier semestre 2015.

Fort de cette bonne performance au S1 2016, le Groupe Atos relève -une fois de plus- l'ensemble de ses objectifs pour 2016 :

- Chiffre d'affaires : croissance organique comprise entre +1,5% et +2,0% (contre +0,4% précédemment), et

croissance à taux de change constants d'au moins +11% (supérieur à +8% précédemment).

- Marge opérationnelle : objectif compris entre 9,2% et 9,5% des revenus (contre une fourchette située entre 9,0% et 9,5% auparavant).
- Flux de trésorerie disponible : supérieur à 550 millions d'euros (de l'ordre de 550 millions d'euros précédemment).

Dans cet environnement, il n'est donc pas étonnant de voir le titre Atos progresser de plus de 7% à l'ouverture ce mercredi 27 juillet (soit un plus haut depuis 2002).

Le Royaume Uni et l'Irlande représentent 16% des revenus du Groupe, par conséquent, les analystes et investisseurs scrutaient de très près ce matin les informations entourant les impacts post-Brexit. A la lecture du communiqué de presse ce matin, nous pouvons lire que l'impact post-Brexit sera très limité en raison de la "faible exposition aux dépenses discrétionnaires dans les services financiers au Royaume-Uni".

Dans un monde où le taux de croissance potentielle est en nette baisse, la guidance du groupe Atos sur le taux de croissance de ses revenus a de quoi rassurer une fois de plus les investisseurs. En outre, ces résultats confortent une fois de plus notre opinion positive sur l'ensemble du secteur de la technologie en zone euro (Ingenico, Alten, etc.) depuis près de 2 ans.

Nous restons toujours très positifs sur le titre Atos, mais passons à Conserver compte tenu de la très forte hausse de ce matin. Notre objectif de cours est relevé à 85 EUR. Chaque correction constitue une opportunité d'achat sur le titre Atos.

■ Derniers résultats

Le chiffre d'affaires s'est élevé à 5.697 millions d'euros, une augmentation de +17,9% à taux de change constants et +1,7% à périmètre et taux de change constants. La croissance organique s'est élevée à +1,8% au cours du deuxième trimestre 2016, reflétant le caractère durable de cette croissance.

Les prises de commandes se sont élevées à 6.309 millions d'euros au cours du premier semestre 2016, en hausse de +24,0% et représentant un ratio prises de commandes sur chiffre d'affaires de 111%. L'activité commerciale est restée forte au deuxième trimestre avec un ratio prises de commandes sur chiffre d'affaires de 120%.

Le flux de trésorerie disponible s'est élevé à 181 millions d'euros au premier semestre 2016, en augmentation de +74,2% par rapport au flux de trésorerie disponible du premier semestre 2015. La position nette de trésorerie du Groupe s'élevait à 412 millions d'euros fin juin 2016.

Analyse fondamentale

Dirk Peeters
Analyste Financier



■ CRÉDIT AGRICOLE (ISIN FR0000045072 - 8,24 EUR)

■ Profil

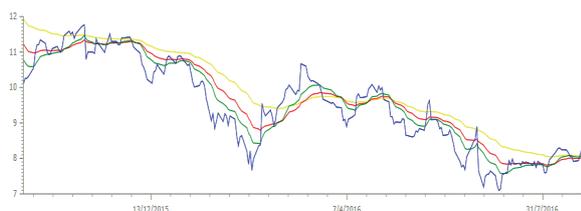
Crédit Agricole figure parmi les 1^{ers} groupes bancaires européens. Le Produit Net Bancaire (avant éliminations intragroupe) par activité se répartit comme suit :

- banque de détail (33,2%)
- gestion d'actifs, assurance et banque privée (30%)
- banque de financement, d'investissement et de marché (22,9% ; Crédit Agricole CIB)
- prestations de services financiers spécialisés (13,9%)

A fin 2015, Crédit Agricole gère 505,7 MdsEUR d'encours de dépôts et 331,1 MdsEUR d'encours de crédits.

■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices : 7,86
Cours/Actif Net : 0,41
Rendement : 6,67



■ Notre opinion

Lors de la journée des investisseurs le 9 mars 2016, le Groupe Crédit Agricole a présenté son plan stratégique et ses objectifs pour la période 2016 à 2020. Quatre priorités ont été définies:

- simplifier la structure du capital du Groupe
- déployer un ambitieux projet auprès des clients (renforcer la révolution numérique).

- renforcement de la dynamique de croissance du Groupe dans les activités de base
- transformer le Groupe pour améliorer l'efficacité opérationnelle.

Ces mesures conduisent à des objectifs financiers au niveau du Groupe et sur une base non consolidée.

En vendant sa participation de 25% dans les Caisses Régionales, le Groupe Crédit Agricole a augmenté sa solvabilité de 40 points de base. En outre, le Groupe peut s'appuyer sur le mécanisme "Switch 1" de garantie pour ces caisses d'épargne (= transfert de risque prudentiel). Au S1 2016, le ratio de solvabilité CET1 pleine charge sur une base non consolidée se situe à 11,2% et à 14,2% au niveau consolidé. De plus, les tests de résistance ont montré que la solvabilité était suffisante en cas d'un scénario économique défavorable.

Le titre Crédit Agricole est faiblement valorisé par rapport à son secteur et offre un rendement brut attrayant (qui sera payé intégralement en numéraire à compter de cette année). Nous restons à "Renforcer" avec un objectif de prix de 10 EUR.

■ Derniers résultats

Le Groupe Crédit Agricole a vu ses ventes au premier semestre 2016 diminuer de 5,3% (-1,9% à périmètre constant). Les charges d'exploitation ont progressé de 4,3% (+1,0%, à l'exclusion de la contribution de 282 millions d'euros au Fonds unique de résolution). Les provisions et dépréciations étaient significativement plus faibles (-20,5%), mais sont restés stables sur une base non consolidée. Les éléments non récurrents se sont élevés à 105 millions d'euros, dont la gestion Actif/Passif (448 millions) et le gain sur Visa Europe (337 millions d'euros). Le bénéfice net ressort à 2,8 milliards d'euros.

Le ratio de solvabilité reste solide avec un ratio Tier Common Equity 1 (Fully loaded) Le ratio ressort à 14,2% sur une base consolidée.

Entreprise	Cours	Cours/Bénéfice		Cours/NAV	Rendement	
		2016	2017		2016	2017
ABN AMRO GROUP	17,65	9,3	9,0	0,92	4,6%	5,7%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	5,41	9,9	8,4	0,74	5,6%	5,4%
BNP PARIBAS	44,66	7,8	7,8	0,62	5,8%	5,8%
COMMERZBANK	6,09	10,2	7,9	0,27	3,3%	4,1%
CREDIT AGRICOLE	8,24	8,2	8,4	0,45	7,1%	6,7%
DEUTSCHE BANK	12,69	36,4	7,9	0,28	0,0%	2,2%
ING GROEP	10,88	9,8	9,7	0,86	6,3%	6,6%
KBC GROEP	52,88	10,4	10,8	1,49	5,4%	5,5%
BANCO SANTANDER	3,86	9,3	8,7	0,63	5,2%	5,2%
SOCIETE GENERALE	31,81	8,0	7,7	0,43	6,4%	6,0%
UNICREDIT	2,26	6,8	5,2	0,29	4,5%	6,4%
Moyenne		11,5	8,4	0,64	5,3%	5,8%



■ SCHNEIDER ELECTRIC (ISIN FR0000121972 - 57,50 EUR)

■ Profil

Schneider Electric SE figure parmi les 1ers fabricants mondiaux d'équipements de distribution électrique basse et moyenne tension, d'automatismes industriels et d'équipements d'énergie sécurisée.

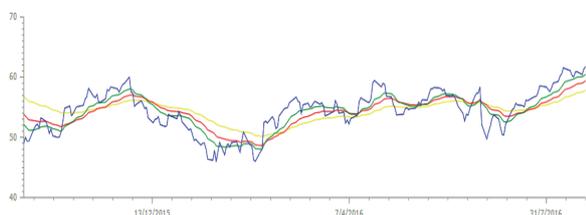
Le CA par famille de produits se répartit comme suit :

- Equipements de distribution électrique (43,1%) ;
- Automatismes et systèmes de contrôle industriel (22,3%) : produits de contrôle et d'alimentation des équipements industriels (n°1 mondial), produits d'automatisation (n°3 mondial des automates programmables), capteurs et actionneurs, etc. ;
- Equipements de protection électrique (21,1% ; n°2 mondial) : systèmes de sécurité, alimentations électriques sécurisées, etc. ;
- Automatismes pour bâtiments (13,5%).

La répartition géographique du CA est la suivante : France (6,6%), Europe (20,5%), Chine (14,9%), Asie-Pacifique (13,5%), Etats-Unis (21%), Amérique du Nord (4,3%) et autres (19,2%).

■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices :	15
Cours/Actif Net :	1,51
Rendement :	3,70



■ Notre opinion

Très en amont dans la production industrielle, l'activité des équipementiers industriels, comme celle du Groupe Schneider Electric, est soumise à des variations cycliques plus importantes que la majorité des autres secteurs (voir notre analyse sectorielle du 18/05/2016). Les résultats de ce matin nous montrent que malgré les vents contraires, le groupe industriel arrive à rehausser son objectif de marge opérationnelle.

Principaux éléments à retenir sur le T2 et le S1 2016

- Le chiffre d'affaires du deuxième trimestre 2016 atteint 6.207 millions d'euros, en baisse de -0,5% à périmètre et taux de change constants.

- Le bénéfice net ressort à 809 millions, soit une progression de 12,5% sur 1 an et 7,4% au-dessus du consensus.
- Le cash-flow libre ressort à 446 millions d'euros, soit plus du double du S1 2015, grâce à une forte croissance du cash-flow opérationnel et à la bonne gestion du BFR.
- L'Europe de l'Ouest (28% du CA du Groupe au T2) affiche une croissance organique de +3% au deuxième trimestre. L'Allemagne et la France sont en progression grâce aux marchés industriels et de la construction ainsi qu'à l'exécution de nombreux projets d'infrastructures.
- L'Amérique du Nord (28% du CA du Groupe au T2) est stable au deuxième trimestre et en légère progression sur les 6 premiers mois (+1%). Le marché de la construction restent bien orientés, tandis que les marchés industriels restent faibles (liés notamment au secteur pétrolier).
- L'Asie Pacifique (27% du CA du Groupe au T2) est en baisse organique de -2% sur le T2 et S1. La Chine poursuit sa baisse mais à un rythme plus faible, grâce à la stabilisation des marchés de la construction dans les grandes métropoles. Hors de Chine, le Groupe note que les activités en Inde et en Asie du Sud-Est restent toujours bien orientées

Le secteur pétrolier et gazier ainsi que les marchés liés aux matières premières restent toujours compliqués (un segment qui représente +/- 10% des revenus du Groupe industriel), toutefois nous notons que Schneider Electric observe une poursuite de la croissance sur le marché de la construction outre-Atlantique et en Europe de l'Ouest. En outre, et pas des moindres, "le marché de la construction en Chine montre des signes d'amélioration".

Dans cet environnement, le Groupe Schneider révisé légèrement en hausse sa guidance 2016 et vise désormais une croissance organique stable et une amélioration de la marge d'EBITA ajusté comprise entre 13,7% et 14,1% (contre 13,4% et 13,9% précédemment).

La dette nette s'établit à 5.723 millions d'euros au 30 juin 2016, soit 1,50x l'EBITDA estimé fin 2016. Ce niveau reste faible au regard de la génération des flux de trésorerie (voir notre analyse sectorielle du 18/05/2016).

Depuis début 2015, le Groupe a racheté 16,8 millions d'actions (0,9 milliard d'euros en cumulé) pour un objectif d'environ 1,5 milliard d'euros sur la période 2015/2016. Le programme de rachat d'actions a été accéléré après le Brexit.

La valeur intrinsèque pointe vers les 60 EUR.



■ Environnement

Au début de cet été olympique, il ne semblait à première vue pas être question d'ensoleillement sur les marchés financiers. Fin juin, les investisseurs ont en effet été alarmés par ledit "Brexit" et les forts mouvements négatifs en découlant sur les marchés des actions. Les baisses ont été si drastiques que l'on n'avait plus connu de tels mouvements "intraday" depuis la crise bancaire (l'indice Bel20 a ainsi diminué de plus de 6%). Les rendements des obligations publiques ont immédiatement décliné. Les taux d'intérêt allemands à dix ans ont bondi de -0,2% à 0% durant le premier mois des vacances, mais clôturent le mois de juillet à -11 points de base. Le rendement sur les obligations publiques espagnoles est en chute libre et nous voyons également de nouveaux niveaux historiquement bas apparaître dans certains pays clés de la zone euro. Il en va de même pour les Pays-Bas, où les taux d'intérêt à 10 ans flirtent avec le zéro. La fuite vers la sécurité semblait amorcée, avec l'or comme principal "place to be". Les participants au marché s'accordaient à dire que les incertitudes à court terme prendraient manifestement le dessus et se traduiraient par des primes de risques supérieures.

Cependant, rien ne semblait moins vrai : une semaine à peine après le référendum du Brexit, les principaux indices boursiers américains avaient déjà digéré cette nouvelle et cherchaient à atteindre des niveaux records. A l'appui de bons résultats macro-économiques : un rapport très solide sur l'emploi au mois de juin, publié début juillet, où l'économie américaine a créé plus de 100.000 emplois supplémentaires par rapport aux prévisions (287.000 contre 180.000 emplois prévus), des indices PMI favorables et des ventes au détail. En outre, les chiffres trimestriels meilleurs que prévu constituaient un coup de pouce pour le gros des entreprises américaines cotées en bourse, tout comme l'activité de fusion et de reprise (cf. Monsanto, Pfizer, Verizon, Yahoo, etc.). Le taux de croissance du PIB au cours du deuxième trimestre, qui s'est avéré considérablement inférieur aux prévisions, était un point négatif pour l'économie américaine. Il résultait cependant d'un déstockage plus fort que prévu.

Malgré le Brexit et l'attentat terroriste survenu à Nice le jour de la Fête nationale française, les marchés européens suivent la tendance à la hausse en juillet. Mieux encore, la zone euro réalise la meilleure performance boursière mensuelle de l'année (MSCI EMU +5,1%). La désignation rapide de Theresa May pour succéder au Premier ministre Cameron profite en tout cas aux marchés financiers. L'idée que le Royaume-Uni puisse négocier de nouvelles relations commerciales et ne quitte pas immédiatement l'UE a fait chuter les indices PMI européens (cf. chiffre IFO allemand = confiance de l'entreprise) moins vite que ce qu'on craignait.

En Asie, les bourses sont en bonne santé grâce à l'anticipation de stimuli fiscaux et monétaires supplémentaires et à la victoire du Premier ministre Abe à la course au Sénat. La BoJ a annoncé à cette occasion augmenter l'achat d'ETF à 6 trillions de yen sur base annuelle. Les marchés émergents réalisent de bonnes performances malgré le coup d'État en Turquie, grâce aux bons chiffres chinois. Il y a ainsi des ventes fortes de voitures chinoises, des taux de croissance économique meilleurs que prévu au cours du deuxième trimestre, la production industrielle et des dépenses de consommation. La perte due au Brexit est donc en grande partie compensée en juillet.

Derrière cette belle histoire, les valeurs financières ont connu en juillet une période troublée avec la discussion entre l'Italie et l'Union européenne relative au soutien du secteur bancaire italien en ce qui concerne le vaste problème des mauvais crédits et des faibles bilans. En outre, il y a eu fin juillet la publication des résultats rassurants des stress tests des banques par l'Autorité bancaire européenne. De plus, il y a eu le gel du retrait d'argent auprès de quelques fonds immobiliers spécialisés au Royaume-Uni suite au Brexit ainsi qu'une pression négative constante sur la Livre britannique au niveau des marchés des changes. Cette dernière est et restera sensible aux déclarations relatives à la sortie du Royaume-Uni de l'UE ou aux propositions d'assouplir autant que possible le déroulement de cette sortie ou de protéger l'économie interne comme une baisse possible de l'impôt des sociétés à 15% et la diminution des exigences de capital pour les grandes banques.

Les marchés financiers ne poursuivent pas sur leur lancée durant le mois d'août. Les performances sont en général planes. Le taux de croissance négatif du PIB aux États-Unis semble avoir des répercussions, des doutes s'élèvent sur la rigueur des stress tests des banques et la forte baisse du cours du pétrole fait ressurgir des inquiétudes quant à la croissance future. Malgré le faux départ, les prévisions de soutien au niveau monétaire replacent les marchés financiers dans un environnement moins volatile. Début août, la BoE réduit les taux directeurs à 0,25% pour la première fois en plus de sept ans et étend le programme de rachat pour les obligations, afin de pouvoir faire face aux conséquences du Brexit. Elle entend ainsi réduire autant que possible les dommages économiques causés à l'économie britannique (baisse de l'immobilier et une hausse du chômage semble inévitable). En outre, le bon rapport sur le marché du travail de l'économie américaine relatif au mois de juillet a renforcé la croyance qu'une nouvelle augmentation des taux de la Fed est imminente et, autrement dit, que l'économie américaine est suffisamment robuste pour absorber le durcissement des conditions financières. Un constat également fait en juillet. La Chine semble se stabiliser, avec des chiffres macro-économiques qui s'avèrent rassurants (cf. inflation, indice PMI au-delà de

50), et le Japon réalise également des performances meilleures que prévues. Tout ceci fait que les bourses américaines enregistrent des records historiques : les indices S&P500, Nasdaq et Dow Jones enregistrent ensemble des "all-time highs" (records absolus). Au niveau des matières premières, le pétrole dépasse à nouveau les 50 dollars par baril pour la première fois depuis cet été. Une explication en ce qui concerne l'évolution du cours du pétrole semble nécessaire étant donné que le prix d'un baril de pétrole brut connaît de fortes fluctuations. Le mois de juillet s'est avéré négatif pour le cours du pétrole suite à la fin des perturbations lors de l'approvisionnement de pétrole (feux de forêt au Canada, attentats au Nigeria), au constat qu'un nombre plus important de plateformes de forage étaient à nouveau opérationnelles en Amérique et, à ne pas oublier, aux inquiétudes quant à la croissance dans le cadre du Brexit. L'Arabie saoudite semblait y mettre un terme début août en attirant l'attention sur une nouvelle réunion (en septembre) avec d'autres pays de l'OPEP pour discuter d'un "gel" de la production.

Enfin, le cours de l'or diminue considérablement en août. Après une quête vers les valeurs refuges suite à la décision du Brexit, une éventuelle augmentation des taux de la Fed est mise en évidence en août, suite à quoi l'or connaît un faible mois. Le cours du dollar par rapport à l'euro ne pose en tout cas pas problème, car il enregistre un quasi statu quo (environ 1,11).

■ Transactions

Pour les profils de gestion qui ne contiennent pas d'actions, il est évident que la forte performance des obligations d'entreprises durant l'été souligne encore une fois que les investisseurs continuent de chercher un rendement. La faible liquidité estivale et le programme d'achat d'obligations de la BCE font monter les prix et baisser les rendements. nous avons souscrit à l'émission obligataire de CA Immobilien, une société immobilière établie à Vienne. Les activités du groupe comprennent la location, la gestion et le développement de bureaux de haute qualité. Il s'agit d'une entreprise financièrement

solide d'excellente qualité en ce qui concerne le portefeuille de bureaux. La répartition géographique du portefeuille est essentiellement axée sur l'Allemagne (44%) et l'Europe de l'Est. En outre, l'obligation EDP 2025 avec un coupon de 2% en euro a été vendue. La baisse des spreads en combinaison avec un risque accru que cette obligation ne soit pas prise en considération dans le programme de rachat de la BCE, nous permet de réaliser un bénéfice sur cette position. Finalement, une offre publique d'achat a également été acceptée sur quelques obligations de Petrobras, exprimées en USD. Ces liquidités ont en partie été réinvesties dans une obligation de l'émetteur EMC avec pour échéance 2018 et dans une obligation de CNH Industrial avec pour échéance 2019, toutes deux en USD.

Pour les portefeuilles en gestion discrétionnaire qui contiennent des actions, une position tactique a été adoptée le jour du Brexit (24 juin). Il s'agissait d'un ETF sur l'indice DAX allemand. Ce choix est notamment étayé par l'opportunité tactique de répondre à une surréaction des marchés. En outre, il était important de ne pas considérablement accroître le risque en ce qui concerne les valeurs financières et cycliques. Fin août, cette position a été clôturée avec un bénéfice à deux chiffres. En ce qui concerne les actions individuelles, OSRAM Licht a été vendue. Cette action a connu une forte performance depuis son insertion dans les portefeuilles et les derniers résultats publiés ne donnent pas lieu à de nouveaux catalyseurs pour la poursuite d'une hausse du cours. Pour compléter notre sélection, l'action de la holding anversoise Ackermans & van Haaren a été achetée fin août. Après la publication de résultats semestriels moindres, la réaction de cours négative semble exagérée et s'est avérée un moment idéal pour entrer dans l'action. Ackermans & van Haaren possède notamment des participations dans CFE/DEME, Bank Delen, Bank J. Van Breda, Sipef et Leasinvest. La dernière transaction réalisée durant les mois d'été concerne l'arbitrage d'un fonds qui réagit à la volatilité mais qui ne répond pas aux attentes vers un fonds qui est investi en actions américaines avec une stratégie à long/court terme. Les bons chiffres économiques des États-Unis, la volatilité décroissante et la valorisation de marché justifient cet arbitrage.

Perspectives et points d'attention

- Éventuelle augmentation des taux d'intérêt par la Fed le 21 septembre
- Réunion de la BCE le 8 septembre : stimuli supplémentaires ?
- Nervosité sur le plan politique : référendum en Italie, élections présidentielles aux États-Unis
- Impact de la hausse du cours du pétrole sur les taux d'inflation. Issue positive de la réunion de l'OPEP ?

Nous préférons actuellement les actions aux obligations et aux obligations publiques en particulier. Dans un environnement de taux négatifs, nous attachons plus d'importance aux dividendes qu'aux éventuels potentiels d'appréciation de cours.

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest

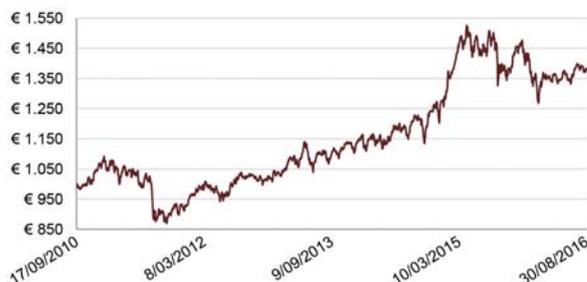


Classe C

Objectif et stratégie d'investissement

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

Evolution de la VNI depuis le lancement



Valeur nette d'inventaire (€)

VNI au 31 août 2016	1.380,48
VNI plus haut (10 avril 2015) :	1.525,24
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

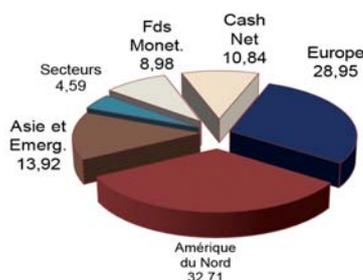
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	16
Nbr. de nouveaux fonds achetés	1
Nbr. de fonds entièrement liquidés	0

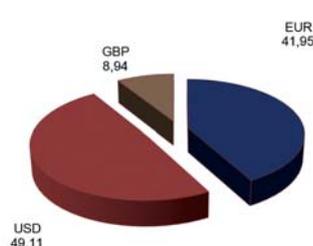
Principales positions en portefeuille

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat.*	F.J.*	O.P.*
Varenne Valeur	Europe	10,43	FR	FCP	Non
First State Asian Pacific Leaders £ - B	Asie x Jap	8,90	UK	OEIC	Non
Henderson H Fd Pan European Alpha	Europe	7,20	LU	Sicav	Oui
Morgan Stanley US Advantage - I	Etats Unis	7,00	LU	Sicav	Non
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	6,99	LU	Sicav	Oui

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



Caractéristiques

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

Avertissements

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

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

Leleux Invest

Patrimonial World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe D

Objectif et stratégie d'investissement

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

Evolution de la VNI à fin de mois

sept/14	oct/14	nov/14	déc/14	janv/15	févr/15	mars/15	avr/15	mai/15	juin/15	juil/15	août/15
1.000	997,70	1.000,41	997,82	1.023,36	1.044,98	1.051,73	1.048,92	1.048,75	1.032,14	1037,21	1.009,25
sept/15	oct/15	nov/15	déc/15	janv/16	févr/16	mars/16	avr/16	mai/16	juin/16	juil/16	août/16
1.001,66	1.026,07	1.033,96	1.013,72	997,14	998,35	990,14	995,01	998,68	994,29	997,31	1.001,81

Valeur nette d'inventaire (€)

VNI au 31 août 2016	1.001,81
VNI plus haut (10 avril 2015) :	1.070,67
VNI plus bas (10 février 2016) :	968,41

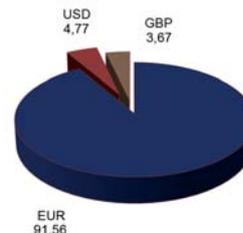
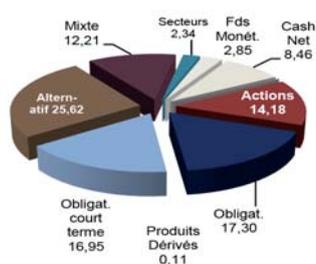
Principaux gestionnaires en portefeuille

Pimco Global Advisors Ltd (Irl)
First Eagle Investment Management LLC
Exane Asset Management
Allianz Global Investors Europe
Henderson Global Investors

Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	15
Nbr. de nouveaux fonds achetés	2
Nbr. de fonds entièrement liquidés	0

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 :	27%
Risque ¹ :	0 1 2 3 > 4 < 5 6 7	Taxe sur les opérations boursières :	Néant
Calcul de la VNI :	Hebdomadaire	Souscription minimum :	1 action
Date de règlement :	j+4	Code ISIN :	BE62 6980 7184
Rémunération de gestion :	0,4%/an	Réviseur :	Mazars
		Administrateur :	Caceis Belgium

Avertissements

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

■ **Mardi 11 octobre 2016 : Conférence**

Le paysage des SIRs belges

Langue : Français

Lieu / Heure : Agence de Wavre, Place H.Berger 12 - 1300 Wavre / 19h

Orateur : Monsieur Dirk Peeters, analyste financier chez Leleux Associated Brokers

Inscriptions : 0800/255 11

■ **Samedi 15 octobre 2016 : Conférence**

Enjeux macro-économiques, diversification des placements, répartition des risques, ... Découvrez les coulisses de notre société, nos valeurs et nos choix d'investissements pour demain

Langue : Français

Lieu / Heure : Agence de Liège, Place St-Paul 2 - 4000 Liège / 9h45

Orateur : Madame Laetitia De Noyette, administrateur chez Leleux Invest,
Monsieur Jean Colard, chargé de clientèle à l'agence de Wavre,
Monsieur Arnaud Delaunay, analyste financier
chez Leleux Associated Brokers

Inscriptions : 0800/255 11

■ **Mercredi 19 octobre 2016 : Conférence**

Protégez-vous contre les fluctuations des prix agricoles grâce aux options. Simplement et à moindre frais

Langue : Français

Lieu / Heure : Agence d'Ath, Rue Gérard Dubois 39 - 7800 Ath / 8h

Orateur : Monsieur Xavier Mercenier, chargé de clientèle à l'agence d'Uccle

Inscriptions : 0800/255 11

	Siège Social	
BRUXELLES	Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
	Siège Administratif	
SOIGNIES	Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
	Agences	
AALST	Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN	Frankrijklei, 133	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
DRONGEN	Petrus Christudreef, 15	Tél: +32 9 269 96 00
GENT	Koningin Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
HASSELT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK	Minister Liebaertlaan, 10	Tél: +32 56 37 90 90
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
OVERIJSE	Kasteel de Marnix, 1	Tél: +32 2 880 53 70
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Chaussée de Waterloo, 1038	Tél: +32 2 880 63 60
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

E-Mail: webmaster@leleux.be

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

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

Responsable de la rédaction :

Olivier Leleux

Date de rédaction :

26 août 2016