

## Edito

L'annonce de la revente de la société Omega Pharma par son fondateur, Marc Coucke, et de la plus-value engendrée par celui-ci lors de cette transaction, a alimenté un grand nombre de débats politiques au cours de ces dernières semaines dans notre pays. De nombreux avis ont été émis, et force est de constater à la lecture des différents articles que ces avis étaient bien souvent orientés politiquement et ne se basaient que trop rarement sur l'avis des praticiens du terrain.

Mais de quoi parle-t-on exactement ? Ou plutôt serait-il envisageable d'appeler convenablement cette volonté de taxer les plus-values boursières par son véritable nom ? Ceci constituerait déjà une première évolution significative dans le débat actuel.

Certains défendent ce projet de nouvelle taxe comme étant l'outil idéal pour lutter contre la spéculation. Chez Leleux Associated Brokers, nous ne pouvons que nous inscrire en faux face à cette allégation, tant la mise en place éventuelle de cette taxe aurait de nombreux effets, à l'exception précisément de la lutte contre la spéculation ... En pratique, plus de 92% des transactions financières réalisées sur Euronext Bruxelles sont générées par des opérateurs institutionnels, c'est-à-dire des fonds communs de placement, des compagnies d'assurances ou des institutions financières, dont la très grande majorité est située à l'étranger. Limiter cette taxe aux seuls investisseurs particuliers résidents en Belgique n'aurait donc d'effet que sur quelques pourcents des transactions réalisées quotidiennement sur le marché. De plus, lier le taux de la taxe à la durée de détention d'un titre dans un portefeuille fausserait les prises de décisions de vente d'un titre et inclurait de manière bien maladroite un biais important dans le chef des particuliers. Sans parler de la difficulté dans de nombreux cas pratiques d'établir le cours d'achat du titre ainsi cédé. Ne pensons qu'aux achats multiples, aux transferts de portefeuille d'une institution financière vers une autre, des successions ou des comptes en indivision ...

Si le législateur veut étendre cette taxation des plus-values à toutes les transactions réalisées sur le territoire belge, et ce afin de toucher les 92% restants des transactions, il se retrouvera confronté à un tout autre problème. De par l'existence de la

directive européenne MiFID, il existe désormais, depuis 2007, de nombreux autres marchés financiers où les titres cotés sur Euronext Bruxelles sont également négociables : ne pensons qu'à Bats, à Chi-X Europe ou encore à Turquoise, qui ont tous les trois leur siège social en Grande Bretagne. En quelques minutes, les transactions pourraient ainsi être réorientées en dehors de nos frontières. De nombreuses tentatives en la matière durant les dernières années se sont soldées par un échec cuisant.

Une taxe éventuelle sur les plus-values est donc avant tout une taxe idéologique plutôt qu'une volonté de lutter contre la spéculation. Sa seule justification serait le balancement d'une partie de la fiscalité sur le travail sur le capital. Mais ici encore, ce serait oublier qu'il y a à peine deux ans, le précompte mobilier sur les revenus est passé de 15% à 25%, soit une augmentation de 66%, tandis que la taxe sur les opérations de bourse a augmenté dans des proportions similaires. En d'autres termes, l'investisseur particulier a déjà participé à l'effort collectif de redressement des finances publiques de ce pays.

Il est également tout à fait surprenant que quelques années après les débâcles boursières de titres comme Dexia ou Fortis, la question de la déductibilité des moins-values n'est qu'à peine effleurée.

Finalement, à un moment où l'encours placé sur les carnets de dépôts bat mois après mois des records absolus et que les entreprises recherchent désespérément des investisseurs pour financer leurs nouveaux projets, l'imposition d'une telle taxe serait un frein supplémentaire (et il y en a déjà beaucoup dans notre pays) à la relance de l'activité économique, condition indispensable à une redistribution sociale par la suite.

Face à ces nombreux arguments, nous pensons chez Leleux Associated Brokers que la mise en place d'une telle taxation serait plus que dommageable à l'économie de notre pays et nous ne manquerons pas de le signaler aux autorités politiques.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter, au nom de toute notre équipe, d'excellentes fêtes de fin d'année.

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse AUTO	6
	Analyse DEUTSCHE BANK	7
	Analyse SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	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)

425,86 +3,5%<sup>(1)</sup> ✓  
+6,0%<sup>(2)</sup> ✓

### BEL 20 (Belgique)

3.287,91 +4,1%<sup>(1)</sup> ✓  
+12,5%<sup>(2)</sup> ✓

### CAC 40 (France)

4.390,18 +3,7%<sup>(1)</sup> ✓  
+2,2%<sup>(2)</sup> ✓

### DAX (Allemagne)

9.980,85 +7,0%<sup>(1)</sup> ✓  
+4,5%<sup>(2)</sup> ✓

### FTSE (G-B)

6.722,62 +2,7%<sup>(1)</sup> ✓  
-0,4%<sup>(2)</sup> ✗

### SMI (Suisse)

9.150,46 +3,5%<sup>(1)</sup> ✓  
+11,6%<sup>(2)</sup> ✓

### DJ Stoxx 50 (Europe)

3.075,50 +2,6%<sup>(1)</sup> ✓  
+5,3%<sup>(2)</sup> ✓

### DJIA (USA)

17.828,24 +2,5%<sup>(1)</sup> ✓  
+7,6%<sup>(2)</sup> ✓

### NASDAQ (USA)

4.791,63 +3,5%<sup>(1)</sup> ✓  
+14,7%<sup>(2)</sup> ✓

### TS 300 (Canada)

14.744,70 +0,9%<sup>(1)</sup> ✓  
+8,2%<sup>(2)</sup> ✓

### NIKKEI (Japon)

17.459,85 +6,4%<sup>(1)</sup> ✓  
+7,2%<sup>(2)</sup> ✓

### MSCI World

1.739,50 +1,8%<sup>(1)</sup> ✓  
+4,7%<sup>(2)</sup> ✓

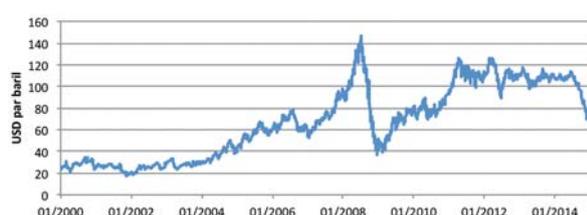
(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2013



La baisse récente des prix du pétrole est assez forte pour constituer un choc macroéconomique, d'autant qu'elle n'était pas anticipée. Début d'année, les marchés anticipaient un prix moyen du Brent de 106 dollars par baril pour l'année 2014. Dans les faits, le baril de Brent cotait ces derniers jours en-dessous de 80 dollars. En dollars comme en euros, le cours du baril est au plus bas depuis 2010. Ce changement de régime suscite des réactions ambivalentes. Il y a un débat sur les causes de cette chute des prix (excès d'offre ou baisse de la demande) et sur ses effets (producteur versus consommateur, impact sur la croissance versus l'inflation).

## Evolution du prix du pétrole (Brent)



A l'origine de cette baisse des prix du pétrole, il y a simultanément des facteurs liés à la demande et à l'offre, mais les seconds nous paraissent prédominants. Malgré l'instabilité de ces pays, la production de la Libye et de l'Irak ont surpris à la hausse ces derniers mois, si bien que la croissance de l'offre venant des Etats-Unis a pu se répercuter pleinement sur les prix. Depuis 2011, la production pétrolière américaine a systématiquement été sous-évaluée dans des proportions importantes. Les Etats-Unis couvrent désormais 60% de leurs besoins contre 40% au début 2010. Le coût marginal de la production américaine, qui se situe entre 60 et 80 dollars le baril, est un point d'attraction pour les prix mondiaux. Simultanément, il est vrai que la demande de pétrole a ralenti en Asie (Chine et Inde), tandis qu'elle restait sur sa tendance dans les pays développés. En conséquence, l'Agence Internationale de l'Energie pense que les prix pourraient se stabiliser au-dessous de 80 dollars par baril et elle exclut un retour au-dessus des 100 dollars à court terme. Le 27 novembre dernier, le cartel de l'OPEP s'est réuni et a décidé de ne pas baisser sa production.

Si on accepte le postulat qu'il s'agit avant tout d'un choc d'offre, la baisse du prix du pétrole s'annonce comme une excellente nouvelle pour l'économie mondiale. Le transfert de ressources entre producteurs et consommateurs aura un effet net positif sur la croissance. Pour en juger, on peut utiliser les travaux réalisés par le FMI. Celui-ci estime l'impact d'une hausse temporaire des prix du pétrole de 20%. Selon qu'on associe à ce choc des effets durables ou non sur la confiance, cette hausse aurait amputé la croissance mondiale de 0,5 à 1,3 points. Il est possible que la réaction ne soit pas symétrique entre une hausse ou une baisse du prix du pétrole. De fait, le choc actuel est positif. Pour les consommateurs, cela s'apparente à une baisse d'impôt.

Aux Etats-Unis, le prix de l'essence réagit vite et fortement aux évolutions des prix du pétrole brut. En 2013, la dépense moyenne en essence était, par an et par ménage, de 2.418 dollars. Si les prix se stabilisent à 80 dollars le baril, en baisse de 26% comparé à 2013, cela libérerait près de 630 dollars par an, soit une hausse du revenu de 80 milliards de dollars, ou 0,5% du PIB américain. Le taux d'épargne étant déjà assez haut, il est raisonnable d'en attendre pour l'essentiel une hausse de la consommation. D'un autre côté, le secteur producteur qui est en pleine expansion va en pâtir, ce qui pourrait minorer l'impact positif (moins d'investissement, moins de distribution de revenus). Mais d'une part, ces effets négatifs sont plus longs à se manifester. D'autre part, les Etats-Unis restent importateurs nets de produits pétroliers. Au total, le gain de croissance est suffisant pour prolonger des rythmes de croissance au voisinage de 3% l'an sur l'ensemble de l'année prochaine.

En zone euro, l'impact macroéconomique doit tenir compte de certaines spécificités. Tout d'abord, le poids des taxes fixes dans le prix final de l'essence est élevé (40% de taxes + 20% de TVA), ce qui réduit la sensibilité entre le prix du pétrole brut et le prix à la pompe. Par ailleurs, les Européens en consomment moins que les Américains, dans une proportion qui va du simple au double dans des pays comme l'Allemagne. Enfin, la baisse de l'euro atténuée de quelques points de pourcentage la baisse du prix pétrole, une fois libellé en euros. Au final, le revenu disponible supplémentaire ne serait en Europe que de 0,15 points du PIB. Il n'y a pas de quoi emballer la reprise, mais peut-être assez pour la préserver d'autres chocs négatifs possibles.

Au Japon, la baisse du prix du pétrole compense tout juste la chute du yen depuis la fin 2012. En conséquence, le prix en yen est inférieur à sa moyenne de 2013 mais il est globalement équivalent à son niveau de 2012. On peut donc s'attendre à un léger mieux mais il n'y a pas dans ce cas de clair changement de régime.

Quant à l'impact sur l'inflation, son signe ne fait absolument aucun doute. Dans les pays importateurs nets de pétrole (Etats-Unis, Chine et Europe), les taux d'inflation vont dans les six prochains mois intégrer des effets de base de plus en plus négatifs sur la composante énergie. Compte tenu du fait que l'on part déjà de niveaux bas, il est certain que les grandes banques centrales vont continuer de sous-performer leur cible d'inflation. Aux Etats-Unis, la volatilité du CPI vient des prix de l'énergie. On peut donc tabler sur un recul de l'inflation vers 1% voire moins au printemps prochain. En zone euro, les espoirs de la BCE de voir l'inflation se redresser en 2015 vont être largement douchés même si par ailleurs, l'effet change va renchérir l'ensemble des produits importés. Si la Fed pourra sans doute passer outre cette rechute de l'inflation, il est probable à l'inverse que les histoires sur le risque de déflation en zone euro trouveront ici de quoi refaire le plein.



## Europe

Novembre a été un bon mois pour les Bourses européennes. Le redressement amorcé à la mi-octobre s'est poursuivi et de nombreux indices européens ont retrouvé leur plus haut de ce début d'année. Comme cela a déjà été souvent le cas, la politique de communication des banques centrales a été un facteur décisif. Et en Europe, c'est toujours la Banque centrale européenne qui a la main : son président Mario Draghi a déclaré que la BCE était prête à injecter des liquidités supplémentaires sur le marché afin de stimuler la reprise économique et de combattre la déflation. Les investisseurs aiment ce type de déclaration parce qu'une part non négligeable de ces liquidités supplémentaires refluent systématiquement vers les actions, et alimentent ainsi la hausse boursière. Enfin, la baisse de l'euro n'est pas étrangère à la bonne tenue des Bourses européennes : elle rend les exportateurs européens plus compétitifs sur les marchés internationaux, ce qui a notamment mis un terme au recul de la Bourse allemande.

EURO STOXX 50



## États-Unis

Les Bourses américaines suivent la même courbe que leurs pendantes européennes. La saison des résultats entamée en octobre a confirmé en novembre l'évolution favorable des bénéficiaires des entreprises américaines cotées en Bourse. En moyenne, les bonnes surprises (c'est-à-dire les entreprises qui ont publié de meilleurs résultats qu'attendu) l'ont emporté sur les mauvaises. Et cela a soutenu l'optimisme des investisseurs, qui ont encore accru leurs positions en actions américaines. L'impact négatif de la baisse du pétrole sur l'inflation a également été accueilli favorablement par les investisseurs : cela n'incitera pas la banque centrale américaine à relever ses taux à brève échéance. De plus, la baisse des prix de l'essence a dopé les revenus des Américains moyens, ce qui doit soutenir la consommation privée (70% de l'activité économique américaine).

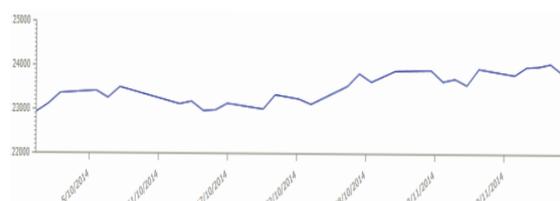
S&P 500



## Pays émergents

Les Bourses des pays émergents ont également progressé dans le sillage des marchés occidentaux. Mais de manière générale, la hausse y est un peu plus lente qu'en Occident. Une explication importante de ces performances moindres réside dans la situation moins favorable de deux pays émergents importants : la Russie et le Brésil. Ces deux pays sont d'importants exportateurs de matières premières et en particulier de grands producteurs de pétrole. En d'autres termes, la forte correction sur les marchés des matières premières n'a pas favorisé l'évolution des principales actions de ces pays. D'un autre côté, la Bourse chinoise s'est bien comportée : grand consommateur de matières premières, le pays a vu baisser sa facture d'importations. Une nouvelle baisse des taux par la Banque centrale chinoise a été également un signal positif pour l'évolution des cours des actions chinoises.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	0,10%	0,20%	17/12
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	17/12
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	99,7	18/12
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	-0,20%	19/12
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-6,10	23/12
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-1,10%	23/12
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	58,7	02/01
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	59,3	06/01
EMU	Confiance économique	-	100,8	08/01
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	0,05%	0,05%	22/01



## USD/EUR (USA)

**0,80** +0,6%<sup>(1)</sup>   
+10,4%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,26** -1,6%<sup>(1)</sup>   
+4,3%<sup>(2)</sup>

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

**0,68** -4,8%<sup>(1)</sup>   
-2,0%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,11** -3,5%<sup>(1)</sup>   
-4,7%<sup>(2)</sup>

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

**13,44** +0,0%<sup>(1)</sup>   
+0,3%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,83** +0,3%<sup>(1)</sup>   
+2,1%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,68** -2,7%<sup>(1)</sup>   
+5,3%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,70** -0,7%<sup>(1)</sup>   
+2,7%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**3,62** +0,6%<sup>(1)</sup>   
-1,1%<sup>(2)</sup>

## PLN/EUR (Pologne)

**0,24** +1,1%<sup>(1)</sup>   
-0,7%<sup>(2)</sup>

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

**0,33** +0,5%<sup>(1)</sup>   
-3,1%<sup>(2)</sup>

## SEK/EUR (Suède)

**0,11** -0,2%<sup>(1)</sup>   
-4,6%<sup>(2)</sup>

(1) Différence sur un mois  
(2) Différence au 31/12/2013  
(3) Cotation pour 100  
(4) Fluctuation de 2,25%  
par rapport à l'euro

## USD/EUR

Le dollar a encore gagné du terrain face à l'euro ces dernières semaines. Les déclarations du président de la BCE Mario Draghi concernant une possible poursuite des mesures d'assouplissement monétaire ont pesé sur la monnaie unique.



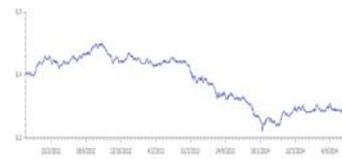
## GBP/EUR

La livre britannique s'est quelque peu dépréciée vis-à-vis de l'euro au cours du mois écoulé. En cause : la croissance britannique plus soutenue que celle de la zone euro, qui rapproche le Royaume-Uni d'un raidissement monétaire.



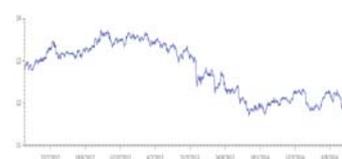
## TRY/EUR

Le TRY se redresse vis-à-vis de l'euro depuis quelque temps, et cette tendance s'est poursuivie en novembre : la Turquie a pu annoncer une nouvelle amélioration de sa balance commerciale.



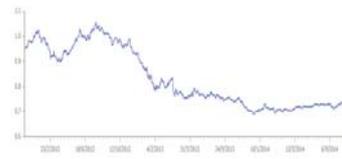
## NOK/EUR

La couronne norvégienne a perdu un peu de sa valeur vis-à-vis de l'euro au cours du mois écoulé. Il faut naturellement y voir l'impact de la forte baisse du cours du pétrole, qui est préjudiciable à un exportateur de pétrole comme la Norvège.



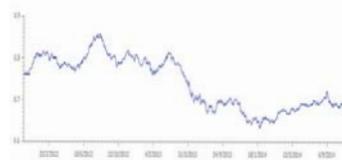
## JPY/EUR

Le yen japonais s'est déprécié vis-à-vis de l'euro au cours du mois écoulé. Le Japon est resté en récession (malgré des mesures d'assouplissement monétaire draconiennes), ce qui a accentué la pression sur la monnaie japonaise.



## AUD/EUR

L'AUD était également en difficulté face à l'euro en novembre. Le pays est confronté à un nouveau recul du prix du minerai de fer, un de ses principaux produits d'exportation.



# Taux d'intérêt

Alain Zilberberg  
Head of Asset Management



Tout au long de 2014, la BCE aura été prise en défaut par l'évolution de l'inflation. Deux facteurs laissent espérer un redressement progressif du rythme d'inflation : d'une part, une accélération de la reprise économique; d'autre part des effets de base positifs sur les prix de l'énergie. Or, ces deux hypothèses ont été invalidées. La croissance déjà poussive s'est essouffée à partir du printemps et les prix du pétrole de brut ont perdu environ 30%. Le taux d'inflation devrait terminer l'année 2014 à peine au-dessus du seuil de 0%.

La BCE se trouve doublement dans l'embarras. Primo, elle a fait preuve d'un excès d'optimisme dans le retour vers sa cible d'inflation. Les marchés peuvent se demander si elle est vraiment attachée à respecter son mandat. Le repli des anticipations d'inflation à moyen terme, très net en ce qui concerne les vues du marché, plus atténué en ce qui concerne les vues des économistes, est un signal d'alerte pour la crédibilité de la BCE. Secundo, l'assouplissement monétaire, bien qu'accentué en cours d'année n'a pas réussi à ce stade à inverser la tendance de l'inflation. Cela pose la question de l'efficacité de la politique monétaire dans une zone frappée par la fragmentation des conditions de crédit. Face à ces deux problèmes, Mario Draghi en est réduit pour l'instant à défendre la BCE avec l'arme de la parole. Le président de la BCE passe son temps à s'exprimer publiquement. C'est l'une des missions essentielles attachées à sa fonction.

On peut s'en acquitter en prononçant des discours ennuyeux, convenus où l'on n'apprend rien de substantiel sur le débat monétaire. Jean-Claude Trichet était insurpassable dans ce genre. On peut aussi réfléchir à voix haute sur des questions monétaires de première importance, quitte à mettre en balance des arguments contradictoires. C'est la tradition des banques centrales anglo-saxonnes. Mario Draghi se rattache à cette approche. Le discours du 21 novembre dernier a suscité beaucoup de réactions sur les marchés. Beaucoup y voyant le signe que l'annonce d'un "Quantitative Easing" souverain était non seulement inévitable mais surtout qu'elle était imminente. La nouveauté de ce discours est double. D'une part, l'inconfort de la BCE par rapport à son échec sur l'inflation n'avait jamais été exprimé dans des termes aussi nets. D'autre part, une large partie de l'exposé est consacré à identifier les canaux par lesquels les achats d'actifs (dont les obligations d'états) peuvent agir sur l'économie : réduction de la fragmentation financière, effets de portefeuille au sein de la zone et entre zones (dépréciation du taux de change). Ce discours peut donc se lire comme la justification que l'expansion du bilan de la BCE est une bonne chose en soi et qu'il faut donc tout faire pour y parvenir, quitte à intervenir sur la classe d'actifs des emprunts d'Etat.

Le dernier bon d'Etat émis par la Belgique a pour caractéristiques : une durée de 10 ans, un coupon brut de 1,10% et un prix d'émission au pair.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,0820% -0,40 (1) ↓  
-20,50 (2) ↓

EUR (10 ans)

0,7000% -14,10 (1) ↓  
-122,90 (2) ↓

USD (3 mois)

0,1500% +0,00 (1) ↑  
-2,00 (2) ↓

USD (10 ans)

2,1640% -17,13 (1) ↓  
-86,42 (2) ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2013 en points de base

# Obligations

Alain Zilberberg  
Head of Asset Management



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
AUD	IBRD	2,590%	03.12.2018	96,45%	3,56%	I+++	XS1143126065	1.000
EUR	Merck KGAA	2,625%	12.12.2074	99,27%	2,75%	I	XS1152338072	1.000
NZD	Rabobank	4,500%	19.01.2018	100,00%	4,50%	I++	XS1148081307	2.000
USD	Fresenius Medical	4,125%	15.10.2020	101,35%	3,86%	S+++	USU31434AD25	2.000
USD	BP Capital	2,500%	06.11.2022	94,16%	3,35%	I+	US05565QCB23	1.000
ZAR	African Development	6,625%	09.12.2017	99,58%	6,78%	I+++	XS1150565734	5.000

Leleux Associated Brokers • Bruxelles, le 28 novembre 2014 • 5

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

# Analyse sectorielle

Arnaud Delaunay  
Analyste Financier



## AUTO (Europe)

### Comparatif sectoriel

Volkswagen | Daimler | Renault | Fiat

### L'Etat du secteur

#### Analyse de la croissance du marché mondial de l'automobile

Après le franc succès pour le salon Mondial de l'automobile en octobre dernier, profitons de la fin de cet événement pour faire un point global (et par zone géographique) sur le secteur de l'automobile.

Sans surprise, les marchés émergents avec l'Asie du Sud-Est en tête, vont porter la croissance du secteur automobile à hauteur de 87% d'ici 2020. Toutefois, force est de constater que ces régions connaissent actuellement une période plus difficile notamment en raison de la chute brutale des ventes au Brésil, en Russie, en Turquie et en Argentine (-14% au total depuis le début d'année). A l'inverse, les ventes en Chine et en Inde progressent. A long terme, le développement des infrastructures routières, le faible taux d'équipement -voire l'obsolescence du parc automobile- ainsi que la croissance démographique (Inde/Amérique latine) restent favorables pour ce secteur.

En deuxième position, l'Amérique du Nord poursuit son rattrapage depuis 2010 et les ventes d'automobiles (16,5 millions d'unités) viennent de revenir sur leurs niveaux d'avant

crise. La dynamique de la croissance économique (+baisse du chômage), le vieillissement du parc ainsi que l'accès au crédit automobile (faible taux d'intérêt) continuent de soutenir ce marché. A moyen long terme, le taux de croissance devrait toutefois s'infléchir en raison du retour du marché sur ces niveaux d'avant crise.

En Europe, après avoir touché un point bas en 2013 (moins 3 millions d'unités depuis 2007), un redressement semble prendre forme mais ce dernier reste fragile (sauf au Royaume-Uni). Après avoir bien progressé en ce début d'année, les marchés en Italie, en Allemagne et en France marquent le pas. Seule l'Espagne enregistre une forte croissance (+17% sur les 9 mois), mais celle-ci provient du sixième plan d'aide au secteur automobile (plan "PIVE") à travers des primes à la casse. A moyen terme, le marché européen reste celui dont les perspectives restent les plus faibles au niveau mondial (faible démographie, faiblesse de la croissance et son corollaire un chômage élevé).

Comme nous pouvons le constater, la croissance mondiale sera largement portée par les pays émergents (87%), toutefois ce sont bien les constructeurs des pays développés (sauf ceux au Japon) qui conservent l'avantage par rapport aux acteurs locaux (source PWC). En 2020, "Volkswagen confirmera donc sa position de numéro 1 avec 12,9 millions d'unités, et il sera suivi de peu par General Motors".

### Tableau comparatif

Acteurs	Volkswagen	Daimler	Renault	Fiat
Recommandation LAB	<b>Accumuler</b>	<b>Accumuler</b>	<b>Conserver</b>	<b>Conserver</b>
Valorisation	✓	✓	~	~
Sentiment	~	~	~	✓
Timing	✗	✗	✗	✓
Fondamentaux	~	~	~	~
Risque	~	~	~	~
Capitalisation	75.905 Mio EUR	65.370 Mio EUR	17.302 Mio EUR	11.775 Mio EUR
Cours/Bénéfices	7,20	9	6,70	11
Cours/Actif Net	0,78	1,26	0,65	1
Rendement	3,30%	4,30%	3,80%	0,20%
Endettement net	99%	120%	92%	120%
Rentabilité Capitaux	11%	15%	2,50%	11%
Valeur Intrinsèque	200 EUR	67,50 EUR	58,20 EUR	11 EUR
Potentiel	19%	11%	-0,40%	11,35%

### And the winner is...

**Volkswagen sur le long terme (perspectives en Chine) / Fiat pour bénéficier de l'appréciation du dollar par rapport à l'euro. A court terme, le ralentissement du marché en Allemagne et dans les pays émergents pèse sur les marques Premium.**

### Avertissements

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



## ■ DEUTSCHE BANK (ISIN DE0005140008 - 26,14 EUR)

### ■ Profil

Deutsche Bank figure parmi les 1ers groupes bancaires allemands. Les revenus par activité se répartissent comme suit : banque de détail, banque privée et gestion d'actifs (55,9%) ; banque d'investissement, de financement et de marché (41,5%). La répartition géographique des revenus est la suivante : Allemagne (35,4%), Europe-Moyen Orient-Afrique (29,8%), Amériques (23%) et Asie-Pacifique (11,8%).

### ■ Résultats et perspectives

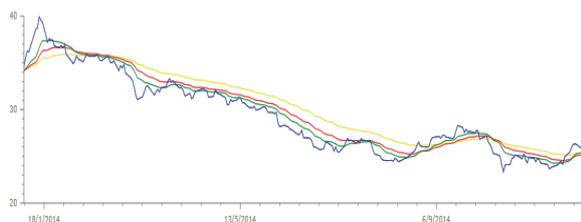
"Deutsche Bank a accusé une perte nette de 92 millions d'euros au troisième trimestre, contre un bénéfice de 51 millions un an auparavant, de lourdes provisions pour amendes et accords à l'amiable ayant absorbé la hausse de 2% de son produit net bancaire. La banque, qui espérait initialement en avoir fini avec la justice en 2014, a laissé entendre que ce serait plutôt le cas en 2015".

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	26,14 EUR
Valeur comptable :	47,95 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,55
Ratio Cours/Bénéfice :	8,63
Rendement brut du dividende :	3,24%

Prochains résultats : 29 janvier 2015 / Résultat annuel 2014

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### Le secteur de la banque d'investissement

Aujourd'hui nous penchons sur Deutsche Bank (DBK), un acteur dont la principale activité repose sur la banque de financement et d'investissement (CIB : Corporate Banking & Securities).

L'activité CIB regroupe à la fois les activités de marché et de finance d'entreprise, l'on retrouve donc les métiers liés aux émissions/transactions sur actions, obligations, produits de taux, devises et la titrisation (créances hypothécaires placées auprès des investisseurs). Ces activités sont en général plus risquées que les activités de la banque de détail, par conséquent les revenus sont plus volatils (à la hausse comme à la baisse). En outre, les récents événements nous ont

montré que les principaux acteurs dans le CIB sont en proie à de nombreux litiges avec la justice. Et c'est bien ces "affaires" qui pénalisent le cours de bourse de DBK. Au dernier trimestre, la banque allemande a enregistré une perte de 92 millions d'euros (contre +41 millions sur la même période il y a un an) en raison d'une dotation pour litiges de 894 millions d'euros. Dorénavant, les encours pour litiges inscrits au bilan s'élèvent à 3 milliards d'euros. Pour rappel, Deutsche Bank fait partie d'un groupe de huit banques accusées de manipulation sur les taux interbancaires, sur le cours de certaines matières premières et sur les devises. Faisant face à des litiges judiciaires aux conséquences financières imprévues, à un durcissement des exigences réglementaires dans le secteur, et afin de renforcer sa position sur le segment CIB, la banque allemande a décidé de procéder à une augmentation de capital de 8,5 milliards d'euros (80% auprès des actionnaires existants et 20% auprès d'un fonds Qatari). Aujourd'hui, cette augmentation de capital permet au groupe d'afficher l'un des meilleurs ratios de solvabilité au sein du secteur bancaire en Europe (avant prise en compte de l'impact des litiges).

#### A long terme, la désintermédiation bancaire est une opportunité pour DBK

Avec la poursuite de la bonne tenue des indices boursiers et la hausse de la volatilité sur le marché des changes (=> forte appréciation du dollar face à l'ensemble des autres devises), les activités de marché de DBK au T3 2014 étaient bien orientées : Fixed Income +15% / Equities +13% / et collecte nette de capitaux en gestion d'actifs +17 milliards d'euros.

Outre l'évolution favorable des marchés, le groupe DBK est le principal acteur européen (et le seul avec une dimension mondiale) à être présent sur l'activité du financement désintermédié des entreprises. Pour rappel, à l'opposé du modèle américain, le financement des entreprises en Europe repose aujourd'hui pour 3/4 sur le crédit bancaire (financement intermédié), or sous l'effet des nouvelles réglementations (Bâle III => augmentation des fonds propres), le financement désintermédié va prendre une place de plus en plus importante en Europe (car la titrisation permet aux banques de se séparer des crédits => le risque n'est donc plus concentré sur le bilan bancaire => ce qui allège la pression au niveau des ratios réglementaires). Le marché de la dette d'entreprise va donc s'accroître naturellement (principalement pour financer les entreprises) et cette tendance structurelle est favorable à long terme pour le groupe allemand (surtout que de nombreux acteurs sont sortis de ce segment lors de la crise financière).

#### Un titre encore très bon marché

Les provisions pour litiges (supérieures aux attentes) + les ennuis judiciaires (qui devraient prendre fin au cours de l'année 2015) ont fortement pesé sur le cours de bourse. Le titre affiche donc un retard important (mais justifié) au regard de ses pairs. Le titre cote seulement 53% de sa valeur comptable nette, la revalorisation reste donc possible, toutefois, le profil de risque du titre DBK reste plus élevé que les autres acteurs dans ce secteur.

# Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay  
Analyste Financier



## ■ SOCIETE GENERALE (ISIN FR0000130809 - 39,49 EUR)

### ■ Profil

Société Générale (SG) est l'une des plus grandes sociétés de services financiers de la zone euro, actifs dans 82 pays. La répartition par activité de son Produit Net Bancaire de 2013 est : 32% Banque de détail et Services Financiers Internationaux, 33% Banque de détail en France et 35% Banque de Grande Clientèle et Solutions Investisseurs. Le groupe a réalisé un Produit Net Bancaire de 22,8 milliards d'euros en 2013. La répartition géographique de son Produit Net Bancaire de 2013 est : près de 75% dans les pays matures (46% en France, 25% Europe de l'ouest, 5% Amérique du nord) et 25% dans les pays émergents (6% Asie-Pacifique, 6% Europe de l'ouest, 7% Russie, 5% Afrique et 1% Amérique latine).

### ■ Résultats et perspectives

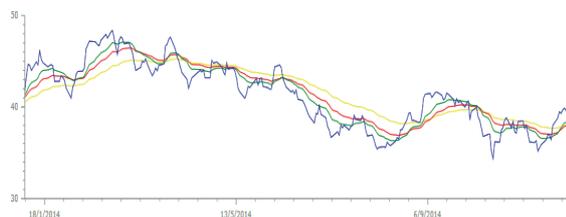
"Dans un environnement de croissance très faible et de taux historiquement bas dans la zone euro, le produit net bancaire du Groupe, hors éléments non économiques, s'inscrit à 5.871 millions d'euros, en léger retrait par rapport à l'année précédente (-1,8% au troisième trimestre 2014, et -1,3% sur les neuf premiers mois de l'année, à 17.616 millions d'euros). L'activité commerciale reste soutenue dans les réseaux de banque de détail, avec une croissance significative des dépôts dans l'ensemble des réseaux, dans un contexte de demande de crédit toujours faible en Europe, et un développement rapide des activités bancaires dans le continent africain. Les métiers de Financements spécialisés aux entreprises confirment leur croissance. Dans un environnement de marché peu actif au cours de l'été, les activités de Banque de Grande Clientèle et Solutions Investisseurs démontrent la résilience de leur modèle tourné vers les clients, avec une bonne performance des activités de Financement et Conseil et de Banque Privée".

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	39,49 EUR
Valeur comptable :	62,98 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,63
Ratio Cours/Bénéfice :	8,58
Rendement brut du dividende :	5,15%

Prochains résultats : 12 février 2015 / Résultat annuel 2014

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### Un secteur clé dans notre économie

Organe essentiel de la sphère économique, le secteur bancaire en Europe est passé sous les fourches caudines de la BCE cette année : audit des actifs et stress tests. L'audit des actifs a révélé que les fonds propres des banques en zone euro avaient considérablement progressé : de 16% du PIB en 2007, leur montant atteint aujourd'hui 25% du PIB de la zone euro. Au niveau des stress tests (c'est-à-dire la capacité à tester la résistance des banques en cas de crise économique sévère) le secteur bancaire a largement rassuré (hormis quelques cas marginaux en Italie, Grèce et Portugal). L'ensemble des banques en zone euro ont un accès à la liquidité (crédit) quasi-illimité auprès de la BCE grâce à la mise en place de nombreuses mesures non-conventionnelles (LTRO, TLTRO, achat d'ABS, etc.), ainsi, lorsque la demande de crédit repartira en Europe, le secteur bancaire sera aux premières loges pour en profiter.

Avec le "whatever it takes" de Mario Draghi à l'été 2012 devant les investisseurs londoniens, puis la naissance de l'arme "anti-spread" baptisé OMT, les taux d'intérêt des dettes souveraines périphériques de la zone euro ont considérablement reflué, ce qui s'est traduit par une diminution substantielle du risque bilanciel dans le secteur bancaire et par conséquent à une revalorisation boursière. Malgré ce rebond, ce secteur reste encore aujourd'hui largement coté en-dessous de la valeur des actifs net comptables (Price to Book) : en moyenne 0,75% dans le secteur, et seulement 0,60% pour le titre Société Générale.

#### Forte baisse du coût du risque !

Sur les neuf premiers mois de l'année, le Produit Net Bancaire (PNB) de Société Générale a progressé de plus de 4% et le résultat net de 18%. Cet écart s'explique essentiellement par la nette diminution du coût du risque (-31%) : la situation financière des emprunteurs s'améliore. Une très bonne nouvelle, car en temps de crise c'est bien cette ligne comptable qui fait passer dans le rouge vif les bénéfices d'une banque. Plus impressionnant encore, lorsque l'on se penche sur les activités CIB (36% du PNB), c'est-à-dire les activités de marchés et de gestion d'actifs, le coût du risque recule de 89% sur 9 mois, ce qui permet une progression de 9% du bénéfice sur cette activité. Sur la partie Banque de détail France (33% du PNB), même constat, la charge nette du risque recule de 19% permettant ainsi au bénéfice de s'apprécier de 6% sur 9 mois. Malgré un contexte où l'incertitude économique entraîne une faible demande de financements, on notera que la production de crédit aux entreprises est en hausse cette année (+6%), "tirée par l'accélération de la demande au troisième trimestre". L'exposition de la banque en Russie a pesé sur le cours de bourse cet été, toutefois, l'ensemble Société Générale Russie (Rosbank, Delta Credit Bank, etc.) ne contribue qu'à hauteur de 2% du bénéfice du groupe (calcul au T3 2014), le risque paraît donc très faible sur l'activité au global.

# Gestion de portefeuilles

Thomas Stul  
Gestionnaire de portefeuille



Après une correction générale sur les marchés financiers en octobre – portée par les inquiétudes concernant un ralentissement de la croissance de l'économie mondiale (et principalement dans la zone euro), la pression déflationniste induite par la baisse du pétrole, l'arrêt du programme d'assouplissement quantitatif aux États-Unis et la menace d'Ebola –, les principaux marchés d'actions ont rebondi à (proximité de) leur plus haut niveau de cette année. Pendant le mois de novembre, nous avons exploité cet accès de volatilité pour accroître l'exposition aux actions européennes des profils de gestion qui incluent des actions. Cette exposition accrue aux actions européennes prend la forme d'une souscription au fonds Oyster European Mid & Small Cap, dont le gestionnaire sélectionne des actions sur une base fondamentale dans le cadre d'une stratégie bottom-up, lorsqu'il a la conviction qu'il s'agit d'entreprises de qualité dont le cours a souffert d'informations ou d'événements négatifs à court terme. Cette approche à contre-courant, axée sur la qualité sous-jacente et la valorisation de l'entreprise, est primordiale pour le gestionnaire du fonds. Il profite ainsi des réactions irrationnelles ou excessives de la Bourse pour acheter des entreprises alliant un bilan solide et d'excellents résultats, selon un horizon d'investissement de trois à cinq ans et dans le but de constituer un portefeuille concentré de 30 à 45 actions.

Les entreprises cotées en Bourse sélectionnées ont une capitalisation boursière (cours de bourse x actions en circulation) comprise entre 200 millions et 5 milliards d'euros. Cette caractéristique est un atout important pour la gestion discrétionnaire de patrimoine puisque de telles actions ne sont pas toujours aussi liquides à l'achat et à la vente. Ces plus petites entreprises affichent un volume de transactions fort bas, raison pour laquelle il peut être impossible d'acheter ou de vendre les positions visées en une fois (manque de liquidité). L'achat du fonds Oyster permet de miser davantage sur cette catégorie d'entreprises, ce qui n'est pas toujours possible par des achats individuels vu la liquidité réduite qui caractérise un grand nombre de ces valeurs. En matière de taille (c.-à-d. de capitalisation boursière), on distingue habituellement trois grandes catégories d'entreprises cotées en Bourse : les small caps, les mid caps et les large caps (ou blue chips). C'est la capitalisation boursière qui détermine l'appartenance d'une entreprise à une catégorie donnée. Ainsi, les entreprises dont la capitalisation boursière est

inférieure à 2 milliards EUR constituent des small caps (ex.: EVS, Gimv, Tessenderlo) ; entre 2 et 5 milliards EUR, on parle de mid caps (ex.: Umicore) et au-dessus de 5 milliards EUR, de large caps (ex.: Danone). Comme indiqué précédemment, le fonds sélectionne exclusivement des entreprises des deux premières catégories. De plus, ces "petites" entreprises sont caractérisées par des perspectives de croissance plus dynamiques (ex. : Ashmore Group, un groupe spécialisé dans l'investissement, la fourniture de stratégies d'investissement et la gestion d'actifs sur les marchés émergents), un accent davantage placé sur l'innovation, des structures de management simplifiées (avec un excellent palmarès cependant) et se situent davantage sur des marchés de niche en forte croissance. Souvent, on note également une croissance rapide des cash-flows opérationnels. C'est aussi cette caractéristique qui est soulignée dans le fonds. Ainsi, le caractère durable de la génération des cash-flows constitue un critère de sélection important, tout comme la position de trésorerie (qui doit être positive par rapport aux dettes contractées par l'entreprise) au bilan. Cette caractéristique doit limiter le risque de baisse, ainsi qu'offrir à l'entreprise la possibilité d'obtenir un avantage concurrentiel (surtout dans un cycle économique à la baisse). Enfin, seules les entreprises dont le modèle d'affaires est simple et pour lesquelles l'accès à l'activité ou au secteur n'est pas évident (ex. Bpost) sont sélectionnées. Le fonds est surpondéré en biens de consommation cycliques (ex. : Montupet, fournisseur français de pièces en aluminium pour l'industrie automobile, avec des clients comme Audi, BMW et Citroën) et sous-pondéré en valeurs financières. Deux tiers des actions sélectionnées sont cotées en euros, et environ un tiers en livres Sterling.

Pour ce qui concerne les profils de gestion sans actions, l'obligation subordonnée du groupe bancaire Standard Chartered (échéance 2024 et coupon 3,125%) a été incluse dans le portefeuille. Par ailleurs, nous avons souscrit à la nouvelle émission obligataire de Pirelli (fabricant de pneus, échéance 2018 et coupon 1,75%) et fermé notre position dans l'obligation Nyrcstar venant à échéance en 2016 (coupon 5,375%). Enfin, pour le nouveau profil de gestion (Bariton-Bass) qui inclut également des sicafi, l'obligation de Fresenius Medical Care (n°1 mondial en matériel de dialyse rénale) en USD a été achetée (échéance 2020 et coupon 4,125%).

# Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau  
Administrateur Exécutif  
de Leleux Invest



## Classe C

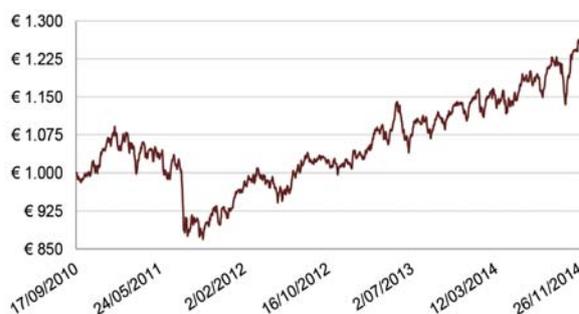
### Obectif et stratégie d'investissement

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 28 novembre 2014	1.251,39
VNI plus haut (21 novembre 2014) :	1.262,58
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

### Evolution de la VNI depuis le lancement



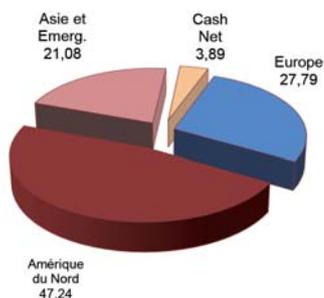
### Concentration

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

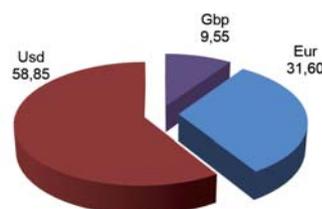
### Principales positions en portefeuille

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat.*	F.J.*	O.P.*
Matthews Asia DVD Fd - I	Asie	11,58	LU	Sicav	Non
First State Asian Pacific Leaders £ - B	Asie x Jap	9,50	UK	OEIC	Non
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	6,95	LU	Sicav	Oui
Morgan Stanley US Advantage - I	Etats Unis	6,58	LU	Sicav	Non
Digital Stars Europe Acc	Europe	6,27	LU	Sicav	Oui

### Allocation par région/secteurs (%)



### Allocation par devise (%)



### Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF	Rémunération de distribution :	1,0%/an
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS IV	Droit de sortie :	Néant
Date de lancement :	6 sept 10	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	TOB à la sortie :	1% (max 1.500 EUR)
Risque <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

## Objetif 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	-	-	-
mars/15	avr/15	mai/15	juin/15	juil/15	août/15
-	-	-	-	-	-

## Valeur nette d'inventaire (€)

VNI au 28 novembre 2014	1.000,41
VNI plus haut (21 novembre 2014) :	1.002,60
VNI plus bas (17 octobre 2014) :	986,78

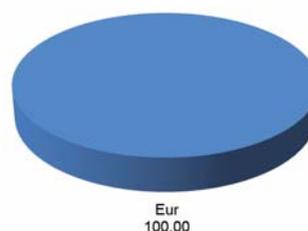
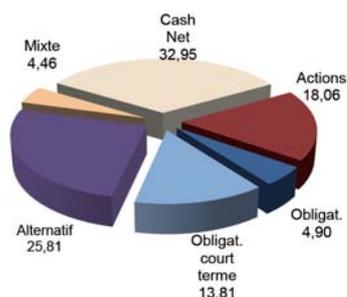
## Principaux gestionnaires en portefeuille

La Française AM International  
Allianz Global Investors Europe  
Blackrock  
Principal Global Investors  
AXA Investment Managers

## Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	10
Nbr. de nouveaux fonds achetés	2
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	Réviseur :	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> Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
<b>SOIGNIES</b>	<b>Siège Administratif</b> Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
<b>AALST</b>	<b>Agences</b> Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
<b>ANTWERPEN</b> – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
<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 :

**28 novembre 2014**