

Edito

Les assemblées générales des sociétés cotées ont occupé l'actualité financière du mois d'avril. S'en suivent deux mois traditionnellement synonymes de paiements de dividendes pour les investisseurs détenteurs d'actions. La mondialisation qui s'accélère chaque année a provoqué le rachat d'un grand nombre de sociétés belges par des groupes étrangers qui ont, très rapidement, procédé à des fusions, faisant ainsi passer ces sociétés sous drapeau étranger. En pratique, ce changement de nationalité a eu pour effet d'alourdir la charge fiscale sur les dividendes ainsi payés aux investisseurs belges, ceux-ci devant s'acquitter non seulement du précompte mobilier belge de 25%, mais aussi de la taxation locale désormais imposable sur ces revenus devenus étrangers. Le Ministère des Finances a dès lors entrepris de signer des accords bilatéraux avec plusieurs pays membres et non membres de l'Union Européenne afin de diminuer cette charge fiscale. Ces accords, mieux connus sous la terminologie "DTA" pour "Double Taxation Avoidment Agreement", permettant ainsi, sous certaines conditions très strictes, de diminuer le précompte étranger à un taux de 15%. Cette diminution représente bien entendu un avantage pour l'investisseur belge qui voit sa charge fiscale passer de 47,5% sur la France à 36,25%. Mais l'Etat belge y trouve également son compte, prélevant un précompte mobilier belge non plus sur 70% du dividende brut, mais sur 85% de celui-ci.

Jusqu'à présent, la récupération de ce précompte étranger se produisait en introduisant, pour chaque dividende payé, un formulaire, paraphé par l'administration fiscale belge, demandant la récupération du surplus de taxe payé. Une procédure longue (en moyenne 15 mois) et coûteuse, s'élevant à un coût hors TVA de 90,00 EUR par coupon. Mais cela va bientôt changer.

En effet, Leleux Associated Brokers a le plaisir de vous proposer à partir de ce 11 mai 2015 un

nouveau service de réduction à la source du précompte étranger. En pratique, ce nouveau service, entièrement gratuit, vous permet de bénéficier dès le paiement du dividende du précompte étranger réduit. Ce service sera disponible pour les pays ayant signé une convention en ce sens avec la Belgique, à savoir l'Australie, le Canada, la Finlande, la France, Israël, l'Italie, la Norvège, l'Irlande et la Suède. Il ne sera par contre pas disponible pour l'Allemagne, l'Autriche, la Suisse et le Danemark, ces pays n'ayant pas prévu la réduction à la source du précompte étranger dans l'accord bilatéral signé avec la Belgique. Pour ces pays, seule la procédure de récupération du précompte pourra être utilisée comme actuellement, et avec les désavantages énoncés ci-dessus.

Pour bénéficier de ce service, il vous suffira de remplir le formulaire adéquat pour les pays dans lesquels vous avez investi et de faire signer ce document par votre administration fiscale. Ensuite, une fois ce document remis à votre chargé de clientèle, nous nous occuperons de le transmettre auprès de l'autorité fiscale nationale compétente. Ce n'est qu'à partir de ce moment-là que vous bénéficierez, automatiquement et pour une durée d'un an, du taux réduit sur l'ensemble des paiements de dividendes réalisés sur votre compte pour les pays sélectionnés. Ce nouveau service sera disponible pour toute personne physique de nationalité belge ayant son domicile fiscal en Belgique.

Votre chargé de clientèle vous aidera avec plaisir à compléter votre formulaire de demande de réduction à la source du précompte étranger et vous informera des différentes démarches à accomplir. N'hésitez pas à le contacter pour obtenir de plus amples informations à ce sujet. En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, et en réitérant notre engagement de vous fournir en permanence des services adaptés à vos besoins, permettez-moi de vous souhaiter une excellente lecture de notre revue mensuelle.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse GDF SUEZ	6
	Analyse INTERVEST OFFICES & WAREHOUSES	7
	Analyse MOBISTAR	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)

487,85 -0,3%⁽¹⁾ ↓
+14,9%⁽²⁾ ↑

BEL 20 (Belgique)

3.674,18 -1,4%⁽¹⁾ ↓
+11,8%⁽²⁾ ↑

CAC 40 (France)

5.046,49 +0,3%⁽¹⁾ ↑
+18,1%⁽²⁾ ↑

DAX (Allemagne)

11.454,38 -4,3%⁽¹⁾ ↓
+16,8%⁽²⁾ ↑

FTSE (G-B)

6.960,63 +2,8%⁽¹⁾ ↑
+6,0%⁽²⁾ ↑

SMI (Suisse)

9.077,12 -0,6%⁽¹⁾ ↓
+1,0%⁽²⁾ ↑

DJ Stoxx 50 (Europe)

3.438,96 +0,1%⁽¹⁾ ↑
+14,5%⁽²⁾ ↑

DJIA (USA)

17.840,52 +0,4%⁽¹⁾ ↑
+0,1%⁽²⁾ ↑

NASDAQ (USA)

4.941,42 +0,8%⁽¹⁾ ↑
+4,3%⁽²⁾ ↑

TS 300 (Canada)

15.224,52 +2,2%⁽¹⁾ ↑
+4,0%⁽²⁾ ↑

NIKKEI (Japon)

19.520,01 +1,6%⁽¹⁾ ↑
+11,9%⁽²⁾ ↑

MSCI World

1.778,40 +2,2%⁽¹⁾ ↑
+4,0%⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2014



Malgré un certain ralentissement de l'activité vers fin 2014, les enquêtes de conjoncture les plus récentes font état d'une **croissance mondiale** stable début 2015. L'indice composite des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale a encore progressé en mars, indiquant une croissance soutenue du PIB mondial. En rythme trimestriel, l'indice a enregistré une légère hausse au premier trimestre 2015 par rapport au trimestre précédent, renouant avec sa moyenne à long terme. Les économies des pays développés ont connu des évolutions contrastées au premier trimestre, les Etats-Unis et le Royaume-Uni affichant une progression tandis que le Japon enregistrerait un recul. S'agissant des économies émergentes, l'indice des directeurs d'achat a encore augmenté en Inde et s'est redressé au Brésil, mais il est resté globalement inchangé en Chine et a continué de fléchir en Russie.

Le **commerce mondial** a de nouveau montré des signes d'essoufflement récemment. Les importations mondiales de marchandises en volume ont augmenté de 0,2% seulement en rythme trimestriel en janvier, après 1,4% en décembre. Ce ralentissement de la dynamique résulte de la diminution en volume des importations des marchés émergents, en particulier de la Chine, mouvement sans doute lié en partie au calendrier du Nouvel An chinois. En revanche, le rythme de croissance des importations des économies avancées a continué de s'accroître globalement et l'indice mondial des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation est demeuré stable au premier trimestre 2015, signe d'une stabilité de la dynamique de croissance du commerce mondial.

L'**inflation** annuelle dans les pays de l'OCDE est restée faible en février, ressortant à 0,6%, le taux de croissance annuel des prix de l'énergie étant demeuré négatif. Hors produits alimentaires et énergie, l'inflation annuelle dans les pays de l'OCDE n'a que légèrement fléchi, revenant à 1,7%. En revanche, la hausse des prix à la consommation dans les principaux pays hors OCDE s'est accentuée en février et en mars, se redressant légèrement en Chine en raison d'une augmentation des prix des produits alimentaires, et poursuivant sa progression au Brésil et en Russie sous l'effet, respectivement, d'un relèvement des prix administrés et de l'incidence de la dépréciation du rouble et de l'embargo sur les produits alimentaires.

Le PIB en volume des **Etats-Unis** a progressé de 0,5% en rythme trimestriel au quatrième trimestre 2014, après 1,2% au trimestre précédent, reflétant dans une large partie une contribution négative des exportations nettes. Les indicateurs récents font état d'un ralentissement faible mais temporaire au premier trimestre 2015, en raison principalement d'une vague de froid et de perturbations liées à un conflit social dans les ports de la côte ouest. Toutefois, la consommation reste solide, soutenue par la baisse des prix du pétrole, le renforcement des bilans des ménages et l'amélioration de la confiance des consommateurs. La dynamique du marché du travail demeure également soutenue, malgré un

ralentissement des créations d'emploi en mars. Dans le même temps, l'inflation est restée faible, reflétant le bas niveau des prix du pétrole et l'appréciation du dollar. La hausse annuelle de l'IPC global est restée stable en février, après une légère incursion en territoire négatif en janvier en raison des baisses des prix de l'énergie et des importations. Hors produits alimentaires et énergie, l'inflation s'est légèrement redressée, sous l'effet principalement d'un renchérissement des services.

Après avoir renoué avec des taux positifs fin 2014, la croissance de l'économie **japonaise** a été atone début 2015. La production industrielle et les exportations se sont améliorées jusqu'en février, mais les importations ont également fortement augmenté. Les indicateurs pour la consommation privée sont demeurés faibles dans leur ensemble, tandis que l'enquête Tankan de la Banque du Japon de mars 2015 a seulement fait état pour les entreprises non manufacturières d'une amélioration de la confiance des chefs d'entreprise par rapport à décembre 2014. Dans le même temps, après une brève pause au tournant de l'année, le taux annuel de l'inflation globale a fléchi en février, revenant à 2,2%, principalement en raison de la baisse des prix de l'énergie. Abstraction faite de l'incidence du relèvement de la TVA en avril 2014, la hausse annuelle de l'inflation globale s'établissait à 0,1% et l'inflation sous-jacente ressortait à 0,3% en février.

En **Chine**, des mesures de relance ont été introduites afin de contrer le ralentissement de la croissance. Un grand nombre d'indicateurs, notamment la production industrielle, les ventes au détail et l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier, font état d'un ralentissement de la croissance du PIB début 2015. Dans le même temps, l'activité immobilière est restée faible et les prix de l'immobilier ont continué de baisser. Dans ce contexte, la Chine a introduit des mesures visant à stimuler le marché de l'immobilier résidentiel en augmentant les plafonds appliqués aux ratios prêt/valeur pour les crédits immobiliers et en réduisant la durée minimale de propriété pour bénéficier des avantages fiscaux. Ces mesures visent à stopper le ralentissement de l'activité économique en stimulant la demande de logements des ménages et en accroissant la consommation.

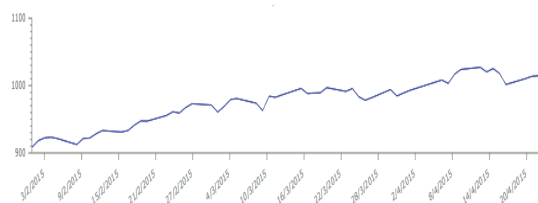
L'économie demeure déprimée en **Russie**, où les perspectives sont déterminées par des facteurs qui se compensent mutuellement. L'activité économique devrait se contracter fortement en 2015 sous l'effet de la baisse des prix du pétrole, des sanctions économiques et des récentes turbulences sur les marchés financiers. Le budget révisé adopté par le Parlement en avril prévoit des réductions des dépenses publiques en 2015, qui, conjuguées à une baisse sensible des recettes, aboutiraient à un déficit budgétaire de 3,7% du PIB en 2015. La Banque centrale de Russie a continué d'assouplir l'orientation de sa politique monétaire en mars, en abaissant de nouveau le taux directeur de 100 points de base, le ramenant à 14%.



Europe

En avril, les Bourses européennes ont été en proie au doute. Certains investisseurs qui avaient accumulé des gains intéressants sur les cours depuis le début de l'année ont profité de l'occasion pour procéder à des prises de bénéfices. D'autres ont tout à coup été moins impressionnés par la reprise économique. Ainsi, l'important indicateur de la confiance des producteurs européens a enregistré un repli inattendu en avril. Et ce, alors que de nombreux observateurs du marché estimaient que la reprise était amorcée. Cela a alimenté les doutes quant à sa robustesse. La saison des résultats a également contribué à l'incertitude ambiante : la plupart des entreprises ont publié de bons résultats, mais ont également laissé paraître que la reprise économique n'était pas aussi robuste qu'on ne le pensait généralement. En d'autres termes, l'évolution des bénéfices cette année pourrait s'avérer inférieure aux attentes trop optimistes des analystes. Néanmoins, la thèse d'une saine correction semble être la conclusion la plus juste. Quelques prises de bénéfices relèvent d'une saine stratégie pour de nombreux investisseurs.

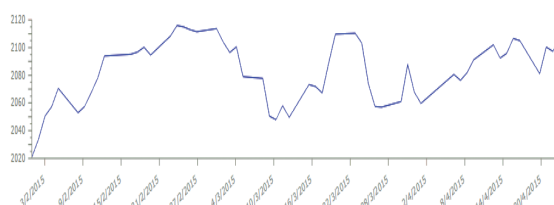
EURO STOXX 50



États-Unis

Le même phénomène s'est produit aux États-Unis. Les investisseurs en actions américaines ont dû revoir l'impact du renforcement du dollar sur les résultats des grandes entreprises exportatrices américaines. De nombreuses entreprises américaines actives dans le monde entier ont dû reconnaître que la hausse du billet vert avait une influence négative sur leur chiffre d'affaires. L'imminence d'une normalisation monétaire a également pesé sur les cours. Néanmoins, la confiance s'est rétablie sous l'impulsion des bons résultats d'Apple et à la fin du mois, le S&P 500, principal indice des actions américaines, avait déjà retrouvé des sommets historiques.

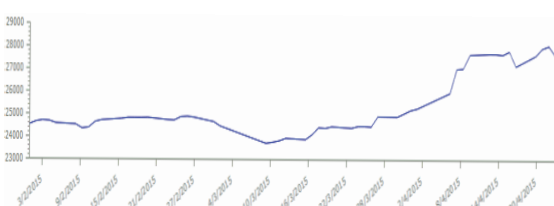
S&P 500



Pays émergents

La Bourse chinoise a été la grande vedette du mois écoulé. L'indice a progressé chaque jour et atteint son plus haut niveau de ces dernières années. Il peut paraître bizarre que cet indice doive une telle performance à des indicateurs économiques nationaux décevants. La croissance de l'économie chinoise est clairement en phase de ralentissement désormais. Mais ce ralentissement ouvre également la porte à un assouplissement de la politique monétaire. Tout comme cela a été le cas au Japon et en Europe, c'est la perspective d'injections de liquidités qui a dopé la Bourse chinoise. La Bourse brésilienne a pu profiter du redressement du cours de Petrobras, qui a enfin éliminé les traces du scandale de corruption de ses comptes avec une dépréciation de plus de 2 milliards de dollars.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	0,10%	0,23%	22/05
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	22/05
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	103,5	22/05
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,40%	26/05
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-6,20	27/05
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-1,90%	28/05
EMU	Confiance économique	-	103,7	28/05
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	51,5	01/06
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	0,05%	0,05%	03/06
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	57,8	03/06
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	17/06



USD/EUR (USA)

0,89 -4,4%⁽¹⁾ ↓
 +7,8%⁽²⁾ ↑

GBP/EUR (G-B)

1,37 -0,9%⁽¹⁾ ↓
 +6,2%⁽²⁾ ↑

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,75 -3,8%⁽¹⁾ ↓
 +8,0%⁽²⁾ ↑

NOK/EUR (Norvège)

0,12 +2,3%⁽¹⁾ ↑
 +6,7%⁽²⁾ ↑

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,39 +0,1%⁽¹⁾ ↑
 -0,3%⁽²⁾ ↓

CHF/EUR (Suisse)

0,96 -0,3%⁽¹⁾ ↓
 +14,8%⁽²⁾ ↑

AUD/EUR (Australie)

0,70 -0,6%⁽¹⁾ ↓
 +4,3%⁽²⁾ ↑

CAD/EUR (Canada)

0,74 +0,5%⁽¹⁾ ↑
 +3,8%⁽²⁾ ↑

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,64 +0,3%⁽¹⁾ ↑
 +0,8%⁽²⁾ ↑

PLN/EUR (Pologne)

0,25 +0,8%⁽¹⁾ ↑
 +6,1%⁽²⁾ ↑

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,33 -1,0%⁽¹⁾ ↓
 +4,2%⁽²⁾ ↑

SEK/EUR (Suède)

0,11 -1,0%⁽¹⁾ ↓
 +1,0%⁽²⁾ ↑

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

USD/EUR

L'euro semble opérer une reprise technique. Après plusieurs mois de recul face au dollar, la monnaie unique était quelque peu survendue. Cette situation technique est à présent régularisée.



GBP/EUR

La livre britannique a enregistré une belle hausse vis-à-vis de l'euro en avril. L'économie britannique semble ralentir au premier trimestre, ce qui repousse dans le temps la perspective d'un premier relèvement des taux. De ce fait, l'économie britannique pourra encore maintenir quelque peu son avance vis-à-vis de la zone euro.



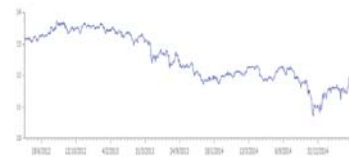
TRY/EUR

La livre turque ne parvient pas à s'extraire d'une tendance baissière. La plupart des indicateurs économiques continuent à décevoir et la crainte d'un défaut de paiement turc gagne du terrain sur les marchés financiers.



NOK/EUR

La NOK s'est montrée performante depuis le début de cette année. En avril, la monnaie a poursuivi sa marche en avant vis-à-vis de l'euro. Le fait que le cours du pétrole semble se stabiliser accroît la confiance dans la monnaie norvégienne.



JPY/EUR

Après la forte hausse des premiers mois de l'année, il semble que la monnaie japonaise entre dans une période de refroidissement. Le fait que la reprise de l'économie japonaise ne soit pas aussi robuste qu'on ne l'avait pensé n'est pas non plus étranger à cette petite correction.



AUD/EUR

Le dollar australien semble se démarquer de l'euro. En avril, nous avons appris qu'un des plus grands producteurs de minerai de fer en Australie (BHP Billiton) allait réduire sa production. Il en a résulté un rebond du cours du minerai de fer. Et cela est très bon pour l'économie australienne.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Les anticipations d'inflation à long terme sont généralement considérées comme un indicateur de la crédibilité des banques centrales quant à la réalisation de leurs objectifs de stabilité des prix et devraient donc rester solidement "ancrées". L'ancrage des anticipations d'inflation impose une absence de réaction des anticipations à long terme aux évolutions à court terme de l'inflation.

Les mesures des anticipations d'inflation à long terme fondées sur les marchés (calculée à partir des swaps ou des obligations indexées sur l'inflation) et celles tirées d'enquêtes ont baissé de début 2013 à début 2015. Les anticipations d'inflation à un horizon de cinq ans tirées de l'enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels sont revenues de 1,98% au premier trimestre 2013 à 1,77% au premier trimestre 2015.

Une part de la baisse des anticipations d'inflation dans la zone euro reflète le mouvement baissier des anticipations, mais également une diminution des primes de risque d'inflation. En 2013 et en 2014, les publications des données relatives à l'inflation ont régulièrement surpris les intervenants de marché par leur orientation à la baisse, ce qui pourrait avoir entraîné une intégration plus importante dans les anticipations de risques à la baisse pour l'inflation et des primes de

risque d'inflation faibles ou même négatives. Les anticipations d'inflation à long terme fondées sur les marchés ont également diminué aux Etats-Unis; toutefois, les baisses ont duré plus longtemps dans la zone euro, commençant début 2013.

De nombreux indicateurs de l'inflation effective et attendue dans la zone euro s'étaient rapprochés de leurs points bas historiques. Dans ce contexte, la BCE a annoncé un programme d'achats d'actifs en janvier 2015. Ces mesures de politique monétaire ont été prises pour remédier aux risques d'une période trop prolongée de faible inflation et aux éventuels effets de second tour sur le processus de formation des salaires et des prix susceptibles d'affecter négativement les évolutions des prix à moyen terme.

Depuis janvier 2015, les mesures de l'inflation à long terme dans la zone euro se sont redressées par rapport à leurs bas niveaux. Après être retombés à 1,5% en janvier 2015, les taux anticipés à cinq ans des swaps indexés sur l'inflation dans cinq ans ont augmenté pour atteindre 1,7%. Ce redressement des anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro indique que le marché est redevenu plus confiant dans un retour de l'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de 2% à moyen terme.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

-0,0050% -2,40 ⁽¹⁾ ↓
-8,30 ⁽²⁾ ↓

EUR (10 ans)

0,3660% +18,60 ⁽¹⁾ ↑
-17,50 ⁽²⁾ ↓

USD (3 mois)

0,1800% 0,00 ⁽¹⁾ =
0,00 ⁽²⁾ =

USD (10 ans)

2,0317% +10,86 ⁽¹⁾ ↑
-13,95 ⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Obligations

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
AUD	Goldman Sachs	3,500%	28.04.2023	99,03%	3,64%	I+	XS1166378718	2.000
GBP	Kommunekredit	1,125%	07.12.2018	99,55%	1,25%	I+++	XS1225626206	1.000
NOK	EIB	1,500%	12.05.2022	98,00%	1,81%	I+++	XS1227593933	10.000
TRY	EIB	9,250%	20.07.2018	99,70%	9,34%	I+++	XS0648456167	1.000
USD	Apple	2,000%	06.05.2020	100,40%	1,91%	I++	US037833BD17	2.000
USD	Shell International	3,250%	11.05.2025	101,35%	3,09%	I++	US822582BD31	1.000



■ GDF SUEZ (ISIN FR0010208488 - 19,51 EUR)

■ Profil

GDF SUEZ est un acteur mondial de l'énergie et expert dans 3 métiers : électricité, gaz naturel, services à l'énergie. Les principaux actionnaires sont : l'Etat Français (33%), GBL (2%), GDF Suez (2%), CDC Group (2%), Blackrock (2%).

■ Résultats et perspectives

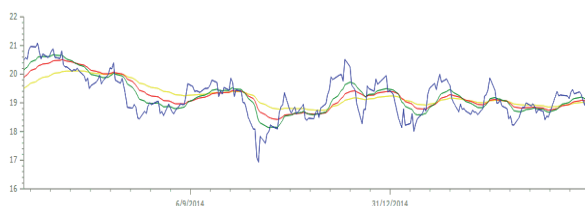
"Le chiffre d'affaires de 74,70 milliards d'euros est en décroissance brute de -6,6% par rapport à 2013 et en décroissance organique de -7,2%. Ce recul s'explique notamment par l'impact du climat sur les ventes de gaz naturel en France, car l'année 2014 ayant été particulièrement chaude par rapport à 2013 et par l'impact de la baisse des prix sur les marchés de l'électricité en Europe. L'EBITDA, qui s'élève à 12,1 milliards d'euros, est en recul de -6,7% en brut et de -4,2% en organique".

■ Analyse fondamentale

Cours :	19,51 EUR
Valeur comptable :	21,06 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,93
Ratio Cours/Bénéfice :	15,18
Rendement brut du dividende :	5,22%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	41,27%

Prochains résultats : 30 juillet 2015 / 1^{er} semestre 2015

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Après l'électricité, le gaz...

A l'instar de l'ensemble du secteur des Utilities en Europe, le business modèle de GDF Suez a été fragilisé à partir de l'année 2007 : surcapacités dans le secteur, ouverture à la concurrence, augmentation du coût de la maintenance nucléaire, etc.

Outre les problèmes rencontrés sur le marché de l'électricité, le marché du gaz a fait également couler beaucoup d'encre. Pour rappel et en synthétisant, les Utilities en Europe achètent historiquement le gaz par le biais de contrats à long terme avec les producteurs (comme Statoil, Gazprom, etc.) sur base d'un prix qui résulte d'une formule mathématique indexée sur l'évolution moyenne du cours du pétrole sur une période de +/- 6/8 mois. Le prix de vente final était auparavant indexé dans une très large part sur l'évolution du cours du pétrole

car le marché à court terme (=> prix spot) était un marché peu profond (=> peu de transactions physiquement réalisables). Or, avec l'arrivée du gaz de schiste américain, de la baisse de la demande et de l'arrivée du GNL en provenance du Moyen Orient, l'offre de gaz s'est considérablement accrue sur le marché européen, entraînant de facto un marché du gaz beaucoup plus liquide, ce qui in fine s'est traduit par une baisse du prix, et donc par une décorrélation de plus en plus importante avec le cours du pétrole. L'effet ciseaux prolongé entre le prix de marché à court terme et le coût d'approvisionnement en gaz des importateurs, a entraîné de lourdes pertes dans le secteur, d'où la volonté des Utilities de vouloir dès 2010 négocier avec leurs fournisseurs une indexation des ventes à long terme sur le prix spot (estimations comprises entre 15 et 25%).

Aux grands maux les grands remèdes, le groupe GDF a mis en place dès fin 2012 un plan de réduction des coûts accompagné d'un programme de désendettement (plan Transform 2015) et a passé son bilan comptable "à la paille de fer" : dépréciations massives (15 milliards d'euros) de la valeur comptable de certains actifs en Europe (centrales thermiques et sites de stockage de gaz). En paraphrasant son PDG, l'héritage monopolistique a donc été déprécié, place dorénavant à l'avenir avec le « nouveau projet stratégique » qui porte sur le développement du groupe dans les pays en croissance et sur les services liés à la transition énergétique (exemple avec l'objectif affiché par l'Union européenne de réduire ses émissions de gaz à effet de serre de 40% par rapport au niveau de 1990 d'ici 2030).

Des métiers corrélés aux commodités

Sur les cinq branches du groupe, trois sont exposées, à des degrés divers, aux variations de prix du pétrole et du gaz (soit environ 35/45% de l'EBITDA fin 2014) : pour rappel, la baisse des prix des commodités sur 2014 a entraîné une chute de 900 millions d'euros sur l'EBITDA 2014 et de 350 millions sur le bénéfice final (une tendance qui pourrait perdurer à court terme). Les deux branches non exposées aux commodités (Energie Services et Infrastructures) vont continuer quant à elles de profiter sur le long terme des politiques qui visent à privilégier l'efficacité énergétique (biodiversité, éolien, solaire, énergie marines, services à l'énergie, etc.).

Un groupe en transition

Au niveau de la valorisation, rien de nouveau sous le soleil. Les multiples et les modèles de valorisation laissent de la place pour une revalorisation du titre même si à court terme - rappelons-le- les perspectives restent sans grand relief.

Tout comme ses confrères dans le secteur, le groupe GDF Suez se situe dans une phase de transition. Par conséquent, le rebond durable et stable du résultat opérationnel prendra du temps (à partir de 2016 selon le groupe). Avec un dividende généreux, une meilleure santé financière et des niveaux de valorisation attrayants (notamment au regard des indices en Europe), nous conservons notre opinion à "Renforcer".



INTERVEST OFFICES & WAREHOUSES (ISIN BE0003746600 - 26,50 EUR)

Profil

Intervest Offices & Warehouses est une sicaf immobilière publique de droit belge (à capital fixe), spécialisée en investissements en immobilier professionnel: immeubles de bureaux et immeubles logistiques d'excellente qualité, situés à des emplacements stratégiques en dehors du centre des villes. A fin 2014, la valeur de marché des immeubles de placement, d'une surface locative totale de 674 156 m², était estimée à une juste valeur de 609 MEUR. Le portefeuille se compose de 55% de bureaux (236 523 m²) et de 45% d'immeubles logistiques (437 633 m²).

Résultats et perspectives

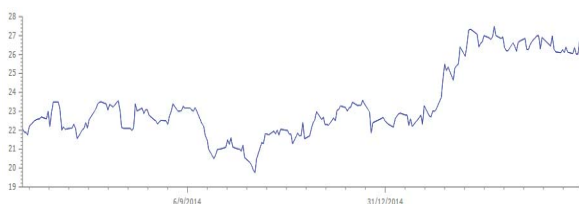
"Sur l'exercice 2014, les revenus locatifs d'IOW ont atteint les 40 millions d'euros, soit une légère progression par rapport à l'année 2013 (39,90 millions d'euros), grâce principalement à l'augmentation des revenus locatifs du portefeuille de logistique. Les revenus locatifs du portefeuille de bureaux sont restés stables en 2014".

Analyse fondamentale

Cours :	26,50 EUR
Valeur comptable :	18,84 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,41
Ratio Cours/Bénéfice :	15,29
Rendement brut du dividende :	5,81%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	98,53%

Prochains résultats : 5 mai 2015 / 1^{er} trimestre 2015

Analyse technique



Notre opinion

Augmentation du poids dans l'immobilier logistique !

Le titre Intervest Offices & Warehouses (IOW) est coté à Bruxelles, toutefois, l'entreprise n'est probablement pas aussi connue auprès du grand public que Cofinimmo ou Warehouses De Pauw. IOW investit dans des bureaux professionnels et dans l'immobilier logistique : à fin 2014, l'activité bureaux représentait 55% du portefeuille d'actifs et les immeubles logistiques 45% (pour une juste valeur totale de 609 millions d'euros). Les deux classes d'actifs se concentrent sur l'axe Anvers-Malines-Bruxelles (E19, 51% immobilier de bureaux, 39% immobiliers en logistique) et l'axe Anvers-Liège (E313, E34, et E314, 54% en immobiliers logistique). Fin 2014, le taux d'occupation du portefeuille de bureaux s'est établi fin 2014 à 87% (bureaux : 83% / immobiliers en logistique : 91%). Ces chiffres sont inférieurs

à ceux des autres SIR belges : ce taux se porte à 97% chez WDP ou encore 94% chez Befimmo. Au sein de chez IOW, c'est surtout le segment dans l'immobilier de bureaux qui est mis sous pression : le taux d'inoccupation reste encore élevé et les loyers sont sous pression. Face à cette situation, le portefeuille d'actifs de IOW va peu à peu être réorienté vers l'immobilier en logistique : dans les années à venir, l'objectif est d'atteindre les 60% dans le portefeuille, et par conséquent le poids des bureaux passera à 40%. Aujourd'hui, les principaux locataires sont Deloitte, PwC, Hewlett-Packard Belgique (6% du revenu locatif annuel) et Nike (5% du revenu locatif annuel).

Le marché du bureau reste tendu !

Comme écrit précédemment, le marché de l'immeuble de bureaux pèse sur les résultats de IOW. Comme le montre la publication de ses derniers résultats, pour garder ses principaux locataires (tels que Nike et Hewlett-Packard), IOW a fait des concessions en termes de loyers. Une baisse des loyers ainsi qu'un taux d'occupation tendu exercent naturellement une pression sur les revenus. En 2014, IOW a perçu 46,50 millions d'euros de revenus locatifs, ce qui représente un retour sur investissement de 7,50%. Les revenus locatifs perçus cumulés à la valeur locative estimée des immeubles vacants, permettraient d'atteindre 53,80 millions d'euros de revenus, soit un retour sur investissement de 8,60%. Avec un marché du bureau qui évolue, des opportunités peuvent apparaître : les bureaux vides peuvent répondre à de nouvelles demandes contemporaines. IOW a par exemple développé un concept dénommé "RE:flex". Ce concept répond parfaitement aux besoins de flexibilité/mobilité dans le monde du travail. Exemple avec Mechelen Campus (complexe des bureaux à côté de l'E19, 15% du portefeuille) qui est un environnement high-tech ("conçu dans l'esprit d'une communauté interactive") pour professionnels. Ce concept convient parfaitement par exemple aux jeunes entreprises à croissance rapide, notamment celles dans le secteur des technologies de l'information. Ce concept pourrait bien être étendu à d'autres bureaux.

Faible endettement, dividende élevé

A présent, penchons-nous sur les chiffres. Les SIR fonctionnent traditionnellement avec beaucoup de dette : toutefois, IOW a un très faible ratio d'endettement (46,60%). Ce taux est le plus bas au sein des SIR, ainsi le groupe dispose de marges de manœuvre pour financer sa croissance par l'endettement (et de profiter des taux très bas). En 2014, le groupe a placé 60 millions d'euros en obligations auprès des investisseurs institutionnels. Le taux d'intérêt d'emprunt moyen sur 2014 était de 4,10% alors que le rendement du portefeuille est de 7,50% : la diminution du taux d'inoccupation permettra donc de créer un effet levier sur le bénéfice. Au niveau du rendement, IOW a versé sur 2014 un dividende de 1,05 EUR : par rapport au cours de bourse du 14 avril, le rendement net est de 3,99% (un niveau attractif dans l'environnement actuel des taux bas). Par rapport à la valeur nette comptable de IOW le cours de bourse se situe 40% au-delà : une situation qui se retrouve également pour l'ensemble des SIR. Dans un contexte de faibles taux d'intérêt, l'objectif de cours pointe vers les 30 EUR.

Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay
Analyste Financier



■ MOBISTAR (ISIN BE0003735496 - 16,73 EUR)

■ Profil

Mobistar figure parmi les principaux opérateurs de télécommunications belges. Le CA (avant éliminations intragroupe) par activité se répartit comme suit : prestations de services de télécommunications mobiles (90,3%) : prestations de téléphonie (84,5% du CA) et vente de matériels mobiles (15,5%) ; prestations de services de télécommunications fixes (9,7%) : vente de matériel fixe, prestations de téléphonie, de transmission de données et d'accès à Internet. 95% du CA est réalisé en Belgique.

■ Résultats et perspectives

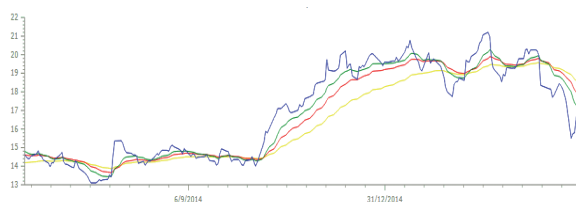
"Au cours du premier trimestre 2015, Mobistar enregistre pour la première fois en 15 trimestres une augmentation annuelle de 5,6 % de l'EBITDA retraité, soit 69,9 millions d'euros contre 66,1 millions d'euros au premier trimestre 2014".

■ Analyse fondamentale

Cours :	16,73 EUR
Valeur comptable :	7,42 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,25
Ratio Cours/Bénéfice :	20,12
Rendement brut du dividende :	2,01%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	141,06%

Prochains résultats : 24 juillet 2015 / 1^{er} semestre 2015

■ Analyse technique



■ Notre opinion

L'expérience des pays nordiques prend forme !

L'utilisation croissante du nombre d'utilisateurs de smartphones en Belgique (doublement en l'espace de deux ans), la fin du repricing à la baisse des offres mobiles et l'arrivée de la 4G permettent une stabilisation de l'ARPU depuis le milieu de l'année 2014 : l'expérience des pays nordiques semble belle bien prendre forme.

Nouveau paysage pour les opérateurs télécoms en Belgique

Depuis l'année 2014, les mouvements de fusions et acquisitions dans le secteur des télécoms en Europe sont légion : Portugal Telecom et Altice, Virgin Mobile/SFR et Numéricable, E-Plus et O2, ou encore Telefonica et Hutchison

Whampoa. Dans un marché où la convergence fixe-mobile est inévitable et dans la mesure où le marché est mature, les opérations de "fusac" vont continuer. Lors de notre dernière analyse, nous avons évoqué le fait que le titre Mobistar offrait "une prime spéculative" dans la mesure où un rapprochement avec Telenet faisait sens (car contrat MVNO et propos fin novembre 2014 du patron de KPN sur Base). Le 20 avril dernier, nous apprenions que Telenet avait lancé son dévolu sur Base, ce qui par voie de conséquence, annule la prime spéculative sur Mobistar. Ce rapprochement a un impact au niveau financier : le deal Telenet/Base va entraîner la fin du lien contractuel (contrat MVNO) en 2018 entre Telenet et Mobistar (contrat qui court jusqu'à fin 2017) : la perte est estimée à environ 16% de l'EBITDA en 2018.

Pour bien comprendre la situation dans laquelle se trouve Mobistar, il faut avant tout bien comprendre le paysage des opérateurs télécoms en Belgique : d'un côté l'on retrouve les grands acteurs, Proximus et Telenet/Base avec l'offre quadruple-play (Tv, fixe, mobile et internet), nous retrouvons ensuite VOO et Numericable avec les offres triple-play (Tv, fixe et internet) et enfin nous retrouvons -bien seul- l'opérateur en téléphonie mobile Mobistar. Toutefois, il ne faut pas perdre de vue que Mobistar compte bien lancer une offre câblée cette année : télévision et internet haut débit. Certes, l'opérateur arrive un peu tard sur ce marché du triple-play, ce qui par conséquent nous amène à penser que ce dernier devrait offrir des tarifs attractifs pour convaincre les utilisateurs de changer d'opérateur. En résumant, nous nous retrouverons donc fin 2015 en présence "d'un jeu" entre deux opérateurs quadruple-play et trois opérateurs triple-play.

La théorie des jeux nous apprend que les agents économiques rationnels prennent des décisions optimales ("Gains d'Utilités") en fonction de leur situation mais également en fonction de celles des autres acteurs en présence. Dans un environnement où la consolidation en Belgique semble prendre forme, nous retiendrons dans ce tableau ce qui nous paraît aujourd'hui -et en restant humble- ayant le plus de probabilité de se réaliser :

Fusion ou acquisition	Gain d'Utilité
Duo Numericable / Mobistar	Internet & TV via le câble =>synergies entre deux câblo-opérateurs
Duo Mobistar / Voo	Création d'un grand challenger au niveau tarifaire dans l'offre triple-play
Aucune	Concurrence faible (suivre décision de l'IBT)

De la place pour une revalorisation

Les modèles de valorisation (DCF et Relative Value) pointent une valeur intrinsèque proche des 18,30 EUR. Au cours actuel, Mobistar vaut près de 5,6x EBITDA (ratio EV/EBITDA) ce qui est inférieur en comparaison du deal entre Telenet et Base : l'acquisition de Base s'est faite sur base d'un multiple de 8x l'EBITDA (source Telenet). Nous restons positifs sur le dossier Mobistar.



Etant donné le niveau extrêmement bas des taux d'intérêt, il est normal de se poser la question de savoir comment vont réagir les portefeuilles investis en obligations en cas de hausse des taux d'intérêt. Le prix de marché d'une obligation évolue en sens inverse avec l'évolution des taux d'intérêt. Pour une hausse de taux d'intérêt donnée, la baisse du prix ne sera pas la même pour toutes les obligations. Elle sera d'autant plus forte que sa durée de vie résiduelle est longue et que le coupon payé par l'obligation est faible.

La durée modifiée (DM) est l'indicateur privilégié par les gestionnaires de portefeuilles pour mesurer la sensibilité du prix d'une obligation à une variation des taux d'intérêt. Par exemple, le Bon Etat émis en mars dernier au pair avec un coupon de 0,6% et pour échéance mars 2025 a une DM de 10. L'interprétation est que dans le cas où les taux d'intérêt augmentent de 100 points de base, le prix de marché de ce Bon d'Etat devrait diminuer de 10%.

Pour les portefeuilles obligataires avec le profil "Bass", la stratégie d'investissement adoptée devrait permettre d'atténuer l'impact d'une hausse des taux d'intérêt.

- Le premier aspect est la limitation stricte à 6 de la DM moyenne du portefeuille. Pour ce faire, le portefeuille comprend des obligations avec des DM faibles pour compenser les obligations détenues avec des DM élevées. En anticipation d'une hausse éventuelle des taux d'intérêt, nous avons réduit progressivement le poids des obligations avec les DM les plus élevées.
- Le second facteur est l'étalonnage des échéances. Celui-ci est réalisé de manière à percevoir régulièrement des cash-flows provenant soit des coupons soit d'obligations arrivant à échéance. Dans le cas de hausse progressive des taux d'intérêt, ces montants perçus pourront être réinvestis dans de nouvelles obligations qui permettent de bénéficier de taux d'intérêt plus élevés. Cet étalonnage ne peut être obtenu que par une diversification dans un nombre élevé d'obligations détenues dans le portefeuille.
- Un troisième aspect a été de privilégier les obligations d'entreprises aux obligations souveraines. Comme elles offrent un surcroît de rendement, les emprunts d'entreprises réagissent moins fortement que les emprunts publics aux mouvements sur les taux d'intérêt.

- Un quatrième aspect est qu'une partie des obligations détenues dans les portefeuilles ont pour caractéristique de bénéficier d'une hausse des taux d'intérêt à long terme. Il s'agit d'obligations de type "CMS" : l'échéance est lointaine, le prix nettement sous le pair et le coupon est indexé périodiquement sur le niveau des taux d'intérêt à long terme. Ainsi, le coupon de l'obligation CMS Casino est révisable trimestriellement et son niveau correspond au niveau des taux d'intérêt à dix ans augmenté de cent points de base. La hausse du coupon concomitante à la hausse des taux d'intérêt à long terme justifie la hausse du prix de ce type d'obligation. Dès à présent, cinq pourcent du portefeuille est dévolue à ce type d'instrument.

- Un cinquième aspect est le poids non négligeable dans les portefeuilles d'obligations perpétuelles émises par des entreprises industrielles très solides financièrement. Par rapport à une hausse généralisée des taux d'intérêt, celles-ci baissent moins que ne pourraient le laisser supposer leur caractère perpétuelle. Ceci est dû aux clauses de remboursements anticipées prévues dans l'obligation. Ainsi, l'obligation Bayer 2,375% 2075 est callable au gré de l'émetteur à partir de 2022. Dans le cas où l'obligation n'est pas remboursée par l'émetteur, le coupon s'ajustera aux conditions de marché en vigueur à cette date, à savoir le taux d'intérêt à cinq ans augmenté d'une prime de deux cents points de base. Bien entendu, le prix de cette obligation diminuera en cas de hausse des taux, mais pas plus qu'une obligation qui a pour échéance 2022.

- Le dernier aspect est que le portefeuille comprend une poche d'obligations dont les perspectives de résultats ont plus d'influence que l'évolution des taux d'intérêt. Cette poche est actuellement constituée d'obligations émises par des entreprises latino-américaines comme Cemex, Petrobras ou Votorantim. Le marché est méfiant à l'égard de ce type d'émetteurs. Elles offrent dès lors un spread relativement élevé et sont moins sensibles à l'évolution des taux d'intérêt des obligations souveraines.

Ces différentes mesures devraient atténuer l'impact d'une hausse des taux d'intérêt sur la valorisation des portefeuilles en gestion avec le profil "Bass". L'impact sera d'autant plus limité que la hausse porte sur les rendements offerts sur les obligations souveraines.

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe C

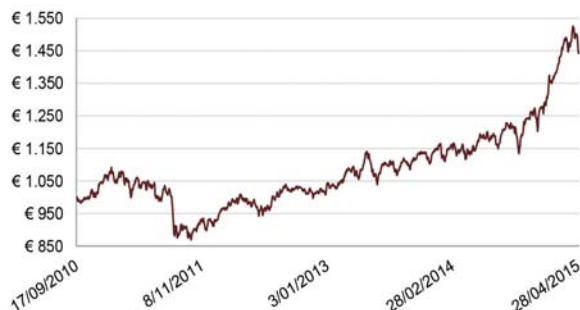
Objectif et stratégie d'investissement

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

Valeur nette d'inventaire (€)

VNI au 29 avril 2015	1.443,43
VNI plus haut (10 avril 2015) :	1.525,24
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

Evolution de la VNI depuis le lancement



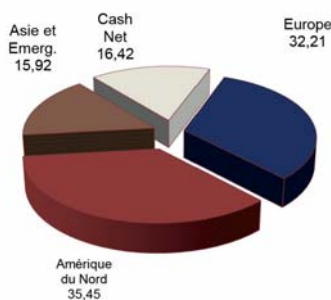
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	14
Nbr. de nouveaux fonds achetés	-
Nbr. de fonds entièrement liquidés	3

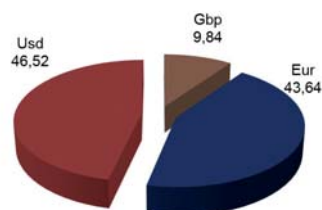
Principales positions en portefeuille

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat.*	F.J.*	O.P.*
Allianz Europe Eq Growth Select	Europe	10,03	LU	Sicav	Non
First State Asian Pacific Leaders £ - B	Asie x Jap	9,79	UK	OEIC	Non
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	7,24	LU	Sicav	Oui
Morgan Stanley US Advantage - I	Etats Unis	6,90	LU	Sicav	Non
Digital Stars Europe Acc	Europe	6,48	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 comme objectif de procurer aux investisseurs un rendement à long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC. Afin de maintenir un profil de risque moyen, l'investissement est largement diversifié internationalement et réparti entre différents organismes de placement collectif (OPC, OPCVM) eux-mêmes investis dans différentes classes d'actifs (obligations, obligations convertibles, actions etc.) dans une perspective à moyen ou long terme. Le compartiment distribuera intégralement les revenus nets sous forme de dividendes annuels aux actionnaires.

Evolution de la VNI à fin de mois

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

Valeur nette d'inventaire (€)

VNI au 30 avril 2015	1.048,92
VNI plus haut (10 avril 2015) :	1.070,67
VNI plus bas (12 décembre 2014) :	986,41

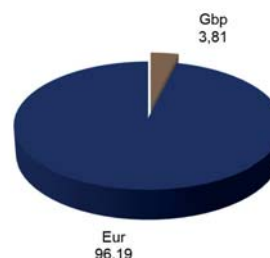
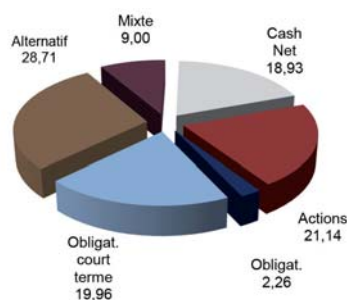
Principaux gestionnaires en portefeuille

Pimco Global Advisors Ltd (Irl)
Allianz Global Investors Europe
La Française AM International
First Eagle Investment Management LLC
Lazard Fund Managers

Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	12
Nbr. de nouveaux fonds achetés	1
Nbr. de fonds entièrement liquidés	1

Allocation par Univers et par devise (%)



Caractéristiques

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

Avertissements

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

■ **Jeudi 7 mai 2015 : Conférence**
(Re)découvrir les bases de l' Analyse Technique
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Liège, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h
 Orateur : Monsieur Arnaud Delaunay, Analyste financier
 chez Leleux Associated Brokers
 Inscriptions : Agence de Liège : Tél: +32 4 230 30 30
 Welcome Desk : 0800/255 11

■ **Jeudi 28 mai 2015 : Conférence**
Le portefeuille modèle de Leleux Associated Brokers
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Château Fond'Roy, Avenue du Prince d'Orange, 49/51
 1180 Uccle / 19h
 Orateur : Monsieur Arnaud Delaunay, Analyste financier
 chez Leleux Associated Brokers
 Inscriptions : Agence d'Uccle : Tél: +32 2 880 63 60
 Agence de Waterloo : Tél: +32 2 357 27 00
 Agence de Bruxelles : Tél: +32 2 208 12 35
 Agence de Malines : Tél: +32 15 45 05 60
 Welcome Desk : 0800/255 11

■ **Mercredi 3 juin 2015 : Conférence**
Le paysage du transport aérien en pleine mutation.
Perspectives et le portefeuille Leleux Associated Brokers
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Wavre, Place H. Berger, 12 - 1300 Wavre / 18h30
 Orateur : Monsieur Arnaud Delaunay, Analyste financier et
 Monsieur Jean Colard, Chargé de clientèle
 chez Leleux Associated Brokers
 Inscriptions : Agence de Wavre : Tél: +32 10 48 80 10
 Welcome Desk : 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 – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
DRONGEN	Petrus Christusedreef, 15	Tél: +32 9 269 96 00
GENT	Koningin Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
HASSELT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK	Minister Liebaertlaan, 10	Tél: +32 56 37 90 90
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
OVERIJSE	Kasteel de Marnix, 1	Tél: +32 2 880 53 70
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Chaussée de Waterloo, 1038	Tél: +32 2 880 63 60
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

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

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

Responsable de la rédaction :
Olivier Leleux
 Date de rédaction :
24 avril 2015