

## Edito

De nombreux observateurs de la vie économique européenne paraient sur le fait que la Banque Centrale Européenne (BCE) diminuerait son taux d'intérêt directeur lors de sa réunion du jeudi 5 juin 2014. C'est chose faite, et cette décision se traduira très rapidement dans une nouvelle baisse des taux d'intérêt proposés par la plupart des institutions bancaires de la zone Euro sur les avoirs placés en comptes d'épargne et carnets de dépôt. L'investisseur devra une nouvelle fois accepter une diminution du revenu de son épargne.

Est-ce pour autant une fatalité ? Chez Leleux Associated Brokers, nous avons mis en place en septembre 2012 un profil spécifique de gestion destiné à ces investisseurs habitués des carnets de dépôt et des livrets d'épargne : le profil Bass. Cette formule originale vous permet de bénéficier, à partir d'un capital de 50.000 EUR, d'une diversification de vos investissements dans près de 40 émissions obligataires, réduisant ainsi le risque de défaut sur émetteur à la portion congrue. Ce risque est encore amoindri, car nos spécialistes du département de gestion contrôlent à chaque instant la qualité, la solvabilité et la santé financière des différents émetteurs ainsi sélectionnés. A la moindre alerte, notre département de gestion procède alors à la vente de l'obligation dans votre portefeuille afin de maintenir l'intégrité de celui-ci.

Cette solution, qui maintient à un niveau très faible le degré de risque que l'investisseur prend en pratique, offre le grand avantage d'offrir une rentabilité nettement supérieure aux taux d'intérêt proposés sur les carnets de dépôts : ainsi, en 2013, les portefeuilles gérés par nos soins en profil Bass ont affiché des performances allant de 2 à 3% net, soit plus de trois fois les taux proposés sur les livrets d'épargne.

Au-delà de ces aspects de sécurité et de rentabilité, l'aspect productif du profil Bass doit également être souligné. A de nombreuses reprises, plusieurs acteurs de la vie économique se sont préoccupés du fait qu'en Belgique, près de 250 milliards d'euros dormaient sur des livrets

d'épargne et n'étaient pas injectés dans l'économie, ce qui a poussé le gouvernement fédéral sortant à créer le fameux emprunt populaire qui, depuis sa mise en place, ne récolte que peu d'intérêt de la part des investisseurs. Avec le profil Bass, votre épargne est directement investie dans l'économie réelle, car votre portefeuille se compose exclusivement d'obligations de sociétés commerciales de qualité et d'emprunts d'Etat, soit la manière la plus directe de participer au financement de l'économie et d'ainsi donner les moyens d'une véritable relance.

Le profil Bass vous est proposé sous deux formules. La première formule (Gestion de Portefeuille) consiste en un mandat de gestion discrétionnaire où vous confiez l'ensemble des décisions tant d'achat que de vente à notre département de gestion. Votre chargé de clientèle habituel vous fera alors un compte-rendu de la gestion ainsi réalisée une fois par trimestre. La seconde formule (Conseil Général en Investissement) consiste cette fois en un service de conseils, où votre chargé de clientèle habituel vous contactera régulièrement pour vous proposer des obligations intéressantes offrant un rendement confortable à votre épargne. Dans ce dernier cas, vous restez maître de la décision d'investir ou non, tout en bénéficiant du contrôle quotidien réalisé par le département de gestion de portefeuille sur la qualité des obligations de votre portefeuille. A titre promotionnel, nous vous proposons cette seconde formule à partir de 25.000 euros afin de vous permettre de découvrir la qualité de ce service.

Aujourd'hui, comme depuis sa fondation en 1928, la Maison Leleux est à la recherche permanente de solutions innovantes afin de répondre aux besoins de ses clients. N'hésitez pas à prendre contact avec votre chargé de clientèle habituel qui vous présentera avec plaisir les nombreux avantages du profil Bass.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter, au nom de toute notre équipe, une excellente lecture de votre revue mensuelle.

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de CGG	6
	Analyse de Mc DONALD'S	7
	Analyse de SANOFI	8
	Analyse de SUEZUCKER	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	Leleux Invest	
	Equities World FOF	11
	Agenda	12

Olivier Leleux  
Administrateur  
Exécutif



## Les chiffres clés du mois

### AEX 25 (Pays-Bas)

407,21 +1,7%<sup>(1)</sup> ✓  
+1,3%<sup>(2)</sup> ✓

### BEL 20 (Belgique)

3.159,10 +2,2%<sup>(1)</sup> ✓  
+8,0%<sup>(2)</sup> ✓

### CAC 40 (France)

4.519,57 +0,7%<sup>(1)</sup> ✓  
+5,2%<sup>(2)</sup> ✓

### DAX (Allemagne)

9.943,27 +3,5%<sup>(1)</sup> ✓  
+4,1%<sup>(2)</sup> ✓

### FTSE (G-B)

6.844,51 +1,0%<sup>(1)</sup> ✓  
+1,4%<sup>(2)</sup> ✓

### SMI (Suisse)

8.674,52 +2,3%<sup>(1)</sup> ✓  
+5,7%<sup>(2)</sup> ✓

### DJ Stoxx 50 (Europe)

3.032,84 +1,9%<sup>(1)</sup> ✓  
+3,9%<sup>(2)</sup> ✓

### DJIA (USA)

16.717,17 +0,8%<sup>(1)</sup> ✓  
+0,8%<sup>(2)</sup> ✓

### NASDAQ (USA)

4.242,62 +3,1%<sup>(1)</sup> ✓  
+1,6%<sup>(2)</sup> ✓

### TS 300 (Canada)

14.604,16 -0,3%<sup>(1)</sup> ✗  
+7,2%<sup>(2)</sup> ✓

### NIKKEI (Japon)

14.632,38 +2,3%<sup>(1)</sup> ✓  
-10,2%<sup>(2)</sup> ✗

### MSCI World

1.715,18 +1,6%<sup>(1)</sup> ✓  
+3,3%<sup>(2)</sup> ✓

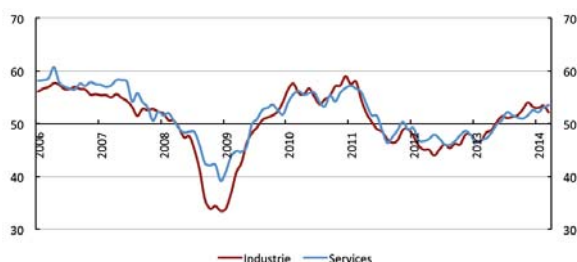
(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2013



Le recul de l'indice PMI manufacturier de la **zone euro** enregistré en mai viendra inéluctablement conforter les voix s'élevant en faveur d'une nouvelle intervention de la BCE, de l'adoption de mesures destinées à dynamiser la croissance de la région et à enrayer le risque déflationniste. La situation n'est toutefois pas clairement tranchée.

## Sentiment directeurs d'achat zone euro



D'une part, malgré le ralentissement observé au cours du mois, le secteur manufacturier de la zone euro enregistre une croissance trimestrielle de l'ordre de 0,5% en mai. D'autre part, le secteur des services de la zone euro enregistre en mai sa plus forte expansion depuis près de trois ans. Les données combinées du secteur des services et de l'industrie manufacturière sont conformes à une croissance trimestrielle du PIB d'environ 0,5% au deuxième trimestre de 2014.

Enfin, l'enquête met en évidence de bonnes performances nationales, notamment dans les Etats membres autrefois enlisés dans la crise tels que l'Espagne et l'Italie, pays dans lesquels l'application de tarifs compétitifs et des gains de productivité ont permis de stimuler les ventes. Ces résultats positifs témoignent de l'efficacité de réformes structurelles à long terme.

Si les dernières données de l'enquête déçoivent, c'est essentiellement en raison des performances des principales économies de la zone euro. La France en particulier reste en dehors de la vague de croissance dont bénéficient les autres économies de la région. Le secteur manufacturier renoue en effet avec la contraction en mai, attestant de l'insuffisance des moyens mis en œuvre pour accroître la compétitivité des fabricants français. Parallèlement, le taux d'expansion fléchit en Allemagne, tendance reflétant peut-être l'inquiétude générée par la situation en Ukraine, ou plus simplement la période des fêtes de Pâques. En l'absence d'un regain de croissance en juin, et sans cause déterminée à cet affaiblissement des performances allemandes, le ralentissement de la croissance dans la plus grande économie de la zone euro devrait constituer la principale source d'inquiétude quant aux perspectives économiques de la région.

La tradition veut qu'une banque centrale soit plus raisonnable que les autres agents économiques, notamment les marchés et les politiciens. William McChesney Martin, qui dirigea la Banque centrale **américaine** de 1951 à 1970, avait formulé cette idée en disant que le « travail d'un bon banquier central est de retirer le saladier de punch alors que la fête bat encore son plein ». En somme, la politique monétaire était là pour servir l'économie, quitte à prendre des décisions impopulaires si nécessaire (poussée d'inflation, excès financier). Désormais, la Fed a plutôt le souci constant de ne pas déplaire au marché en lui faisant oublier ce que le réglage monétaire actuel a d'exceptionnel.

La conduite de la politique monétaire est d'avantage un art qu'une science. On peut toutefois décrire de manière adéquate la fonction de réaction de la banque centrale sous la forme d'une règle numérique et juger ainsi si elle remplit son mandat. Selon cette approche, la Fed agit afin de minimiser l'écart entre l'inflation et sa cible (2%) d'une part, entre le taux de chômage et son niveau de plein-emploi (5,5%) d'autre part. On perd autant de bien-être à rater le premier objectif que le second. A la fin du cycle d'expansion en 2005-2007, la Fed n'était pas loin de remplir son mandat, mais l'inflation était un peu trop élevée et le chômage trop bas. Puis la crise est survenue. L'écart maximal par rapport aux objectifs a été touché à la mi-2009. Depuis lors, on s'est rapproché du cœur de cible. Vue sous l'angle des objectifs, la situation prévue par la Fed pour 2015 est presque idéale, en tout cas meilleure qu'en 2007.

On peut aussi observer comment la Fed a modifié ses outils de politique monétaire pour remplir son mandat. Avant la crise, il n'était guère question que d'ajuster le taux des fonds fédéraux selon la position dans le cycle. Un niveau de 4% définissait la neutralité, c'est-à-dire la réalisation des objectifs. Après la faillite de Lehman, quand le taux directeur est tombé à zéro, il a fallu jouer sur un autre paramètre, qui est la taille du bilan de la Fed. Vue sous l'angle des outils, la situation présente n'a jamais été aussi éloignée de ce que l'on peut considérer comme étant « normal » ou « neutre ».

La présidente de la Fed, Mme Yellen, dirait, non sans raison, que c'est justement la stimulation monétaire dans des proportions inégalées qui a permis la reprise de l'économie américaine. Il n'y aurait donc rien de critiquable dans le fait d'étendre son bilan et d'avoir des taux directeurs à zéro cinq ans après la fin de la récession. Tant que cette idée prévaut, la compression des rendements obligataires peut continuer. Le taux à dix ans américain est tombé sous 2,50% au plus bas depuis un an, en recul de 50 points de base depuis le début de l'année quand, dans l'intervalle, la croissance nominale anticipée à douze mois était révisée en hausse de 40 points de base. Vous prendrez bien encore un petit verre de punch ?



## Europe

Les Bourses européennes restent plongées dans une douce léthargie. Dans cette évolution horizontale, toute bonne nouvelle qui parvient aux marchés est récompensée par une hausse des cours. A l'inverse, les investisseurs appuient sur le bouton vendre à la moindre information négative, ou dès qu'une grande entreprise publie des résultats décevants. Résultat : un statu quo des cours. Nous en avons encore eu la parfaite illustration à la fin du mois : en Allemagne, la baisse inattendue de la confiance des producteurs dans l'industrie manufacturière a coïncidé avec un pic du côté services. Ces chiffres contrastés ont incité les investisseurs à rester au balcon dans l'attente d'une plus grande clarté. Cette clarté pourrait venir de la BCE, car de plus en plus d'observateurs prévoient un nouvel assouplissement de la politique monétaire pour parer la menace de déflation sur le continent européen. Une telle initiative devrait donner un coup de pouce à la conjoncture européenne et soutenir les cours de bourse.

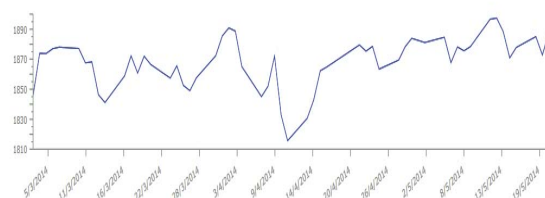
EURO STOXX 50



## États-Unis

La situation est très semblable à Wall Street. Les marchés semblent substituer les actions de valeur aux actions de croissance, ils vendent des actions très volatiles comme Twitter, Facebook et Tesla qu'ils considèrent comme survalorisées. Ils privilégient les actions de valeur, dont des noms connus comme Mondelez, Pepsico et Philip Morris. Cette préférence pour les actions de valeur suggère également que les investisseurs se posent des questions concernant la reprise économique et ont de plus en plus tendance à se réfugier dans les actions au profil plus défensif. La baisse-surprise de la production industrielle aux États-Unis n'y est sans doute pas étrangère.

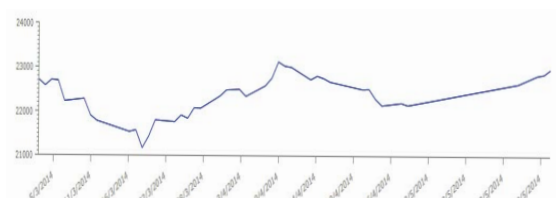
S&P 500



## Pays émergents

Les Bourses des pays émergents restent très performantes. La Bourse indienne a profité d'un résultat électoral favorable (espoir de nouvelles réformes), mais surtout : la Chine a pu publier un indicateur économique très positif à la fin du mois. L'indice HSBC Flash China Manufacturing PMI (indicateur de la confiance des producteurs chinois) a atteint son plus haut niveau des cinq derniers mois (49,7 points) en mai. Ce chiffre nettement supérieur aux attentes des analystes indique que le moteur économique chinois recommence à tourner. Certes, un indice inférieur à 50 indique une contraction de l'activité industrielle, mais il est clair que le balancier s'inverse.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	0,10%	0,24%	17/06
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-6,80	24/06
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	106,2	24/06
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,30%	25/06
EMU	Confiance économique	-	102,7	27/06
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-13,70%	30/06
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	55,4	01/07
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	0,15%	0,15%	03/07
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	56,3	03/07
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	18/06
JAP	Produit Intérieur Brut		6,7%	12/08



## USD/EUR (USA)

**0,73**      +1,7%<sup>(1)</sup>   
+0,8%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,23**      +1,0%<sup>(1)</sup>   
+2,1%<sup>(2)</sup>

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

**0,72**      +2,2%<sup>(1)</sup>   
+4,3%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,12**      +1,3%<sup>(1)</sup>   
+2,5%<sup>(2)</sup>

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

**13,40**    +0,0%<sup>(1)</sup>   
+0,0%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,82**      +0,0%<sup>(1)</sup>   
+0,6%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

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

## CAD/EUR (Canada)

**0,68**      +2,8%<sup>(1)</sup>   
-1,3%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**3,64**      +0,0%<sup>(1)</sup>   
-0,5%<sup>(2)</sup>

## PLN/EUR (Pologne)

**0,24**      +1,4%<sup>(1)</sup>   
+0,2%<sup>(2)</sup>

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

**0,33**      +1,4%<sup>(1)</sup>   
-1,8%<sup>(2)</sup>

## SEK/EUR (Suède)

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

Un retournement de tendance semble s'être amorcé : le mois dernier, le dollar s'est nettement apprécié vis-à-vis de l'euro. En cause : le nouvel assouplissement monétaire attendu de la BCE, qui rendra l'euro moins attrayant.



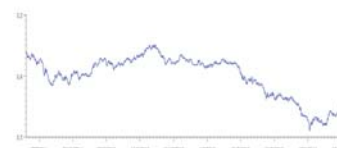
## GBP/EUR

Nous observons le même phénomène dans l'évolution de la livre britannique vis-à-vis de la monnaie unique. Les négociants en devises prévoient une baisse des taux dans la zone euro alors qu'on envisage leur relèvement au Royaume-Uni. Dans ces conditions, la GBP devient logiquement plus attrayante.



## TRY/EUR

La livre turque reste sous pression sur les marchés internationaux. La hausse des taux d'intérêt décidée par la banque centrale fait craindre un fort ralentissement de l'économie.



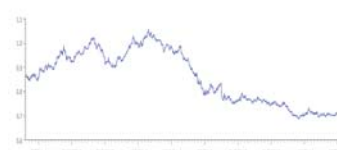
## NOK/EUR

Dans le sillage du dollar, la couronne norvégienne poursuit sa marche en avant vis-à-vis de l'euro. Le mois dernier, les négociants en devises se sont montrés surtout attentifs à la nouvelle hausse du prix du pétrole, qui est favorable à l'économie norvégienne.



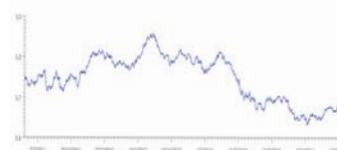
## JPY/EUR

La baisse de l'euro semble être générale : le yen a également rebondi vis-à-vis de la monnaie unique. Sur les marchés des devises, on est de plus en plus convaincu que la croissance relative est plus élevée au Japon qu'en Europe.



## AUD/EUR

Il va de soi que toutes les monnaies du bloc dollar ont progressé vis-à-vis de l'euro. Naturellement, l'amélioration des indicateurs économiques en Chine favorise également un grand producteur de matières premières comme l'Australie.



# Taux d'intérêt

Alain Zilberberg  
Head of Asset Management



Les officiels de la **Banque centrale européenne** ont dit en de multiples occasions qu'ils n'étaient pas satisfaits de voir l'inflation évoluer durablement sous sa cible, qu'ils étaient donc prêts à assouplir la politique monétaire. Le mois dernier, Mario Draghi a préannoncé que la BCE était prête à assouplir la politique monétaire à la réunion de juin. La BCE disposera alors des projections économiques trimestrielles du staff de la BCE. En mars, le staff attendait une inflation moyenne de 1% en 2014. Compte tenu des niveaux d'inflation très faibles en début d'année, ce chiffre sera abaissé à 0,8%.

Dès le mois d'avril, Mario Draghi a décrit les circonstances dans lesquelles la BCE était prête à agir et quels outils seraient alors les plus appropriés. Il subsiste une certaine réticence à employer des moyens quantitatifs, et ce tant pour des raisons politiques, juridiques que techniques. De ce fait, ces actions ne peuvent s'envisager qu'en dernier recours et ce pour faire face à un problème majeur. Un programme large d'achats d'actifs ne serait justifié que pour prévenir un risque significatif de déflation en zone euro.

D'après la BCE, le risque de déflation est jugé non nul mais très faible. Du point de vue de la BCE, cela ne justifie pas l'annonce d'un programme de QE (assouplissement quantitatif). Seule la possibilité d'une telle action sera évoquée.

Le risque de durcissement injustifié des conditions monétaires (à cause du taux de change) est déjà présent depuis plusieurs mois. C'est pourquoi on peut attendre de la BCE qu'elle maintienne une tonalité ferme sur l'euro et qu'elle contribue à se découpler de la FED en baissant sa gamme de taux directeurs. Le taux de refinancement devrait être abaissé de 0,25% à 0,10% et le taux de facilité de dépôt de 0% à -0,15%. Il s'agirait d'un geste symbolique fort. Ce serait également un moyen de renforcer la « guidance » de la BCE et de montrer sa résolution à ne plus tolérer une hausse de l'euro. L'impact sur l'économie réelle devrait être nul : la facilité de dépôt est utilisée pour 23,7 milliards d'euros soit 0,25% du PIB de la zone euro contre plus de 800 milliards d'euros au début de 2012.

A ce jour, l'encours du crédit aux entreprises continue de baisser en zone euro. Ceci n'est ni étonnant du côté de la demande (reprise lente et modeste) ni du point de vue de l'offre (AQR/StressTest). Pour la BCE, il importe que la dynamique du crédit s'améliore en 2015, une fois passé l'examen des bilans bancaires. Pour ce faire, la BCE pourrait offrir aux banques une possibilité de financement long (3 ans ou plus) tout en les incitant à soutenir le crédit privé (par exemple en rendant ce nouveau LTRO éligible à certaines catégories de collatéral). La BCE fera tout pour que la fin des LTRO prévue pour 2015 ne gêne pas les banques dans leur activité de crédit.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

## EUR (3 mois)

**0,3110%** -2,80<sup>(1)</sup> ↓  
+2,40<sup>(2)</sup> ↑

## EUR (10 ans)

**1,3580%** -11,10<sup>(1)</sup> ↓  
-57,10<sup>(2)</sup> ↓

## USD (3 mois)

**0,1500%** -1,00<sup>(1)</sup> ↓  
-2,00<sup>(2)</sup> ↓

## USD (10 ans)

**2,4759%** -17,00<sup>(1)</sup> ↓  
-55,23<sup>(2)</sup> ↓

(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
GBP	Daimler	2,750%	04.12.2020	99,27%	2,88%	I+	XS1076016432	1.000
NOK	Rabobank	2,375%	17.01.2018	100,58%	2,21%	I++	XS1015422469	10.000
NZD	Aust&NZ Bank	4,520%	12.06.2018	100,04%	4,51%	I++	XS1076520789	1.000
TRY	EIB	8,750%	18.09.2021	99,27%	8,90%	I+++	XS1075219763	1.000
USD	Home Depot	2,000%	15.06.2019	99,71%	2,06%	I+	US437076BE14	2.000
USD	AT&T	4,800%	15.06.2044	100,84%	4,74%	I+	US00206RCG56	2.000



## CGG (ISIN FR0000120164 - 9,79 EUR)

### Profil

CGG figure parmi les 1ers fournisseurs mondiaux de services et de produits géophysiques destinés aux compagnies pétrolières et gazières. Le CA par activité se répartit comme suit : prestations de services géophysiques (77,8%) ; fabrication d'équipements sismiques (22,2%). La répartition géographique du CA est la suivante : Europe-Afrique-Moyen Orient (44,2%), Asie-Pacifique (24,4%), Amérique du Nord (23,2%) et Amérique latine (8,2%).

### Résultats et perspectives

"L'EBITDA du Groupe est de \$1,160 milliards en hausse de 15%, soit un taux de marge de 30,8%. Les dépréciations d'actifs et dépréciations des écarts d'acquisition s'élève à 800 millions de dollars (en terrestre : 79 millions en raison de conditions de marché plus difficiles et en marine 721 millions : 139 millions liés au réajustement à la "juste valeur" des navires pour refléter leur futur mode d'utilisation et 582 millions en raison de la réduction prévue de la flotte de 25% et d'un changement des perspectives de marché)".

### Analyse fondamentale

Cours :	9,79 EUR
Valeur comptable :	22,52 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,45
Ratio Cours/Bénéfice :	13,23
Rendement brut du dividende :	0,00%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	58,36%

Prochains résultats : 1 août 2014 / 2<sup>ème</sup> trimestre 2014

### Analyse technique



### Notre opinion

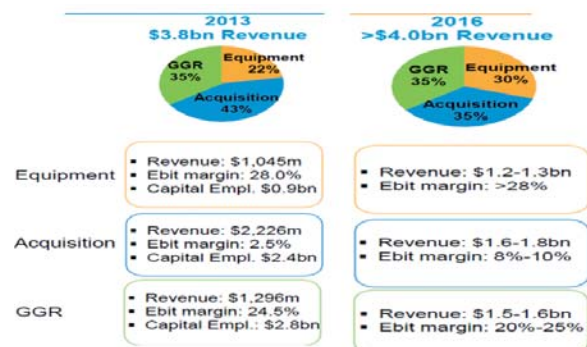
#### Environnement difficile à court terme pour les parapétroliers

En baisse de 30% sur 1 an, l'action CGG fait partie des titres en Europe qui enregistre la pire performance de ces dernières années. Les deux profits warnings lancés en 2013 ont surpris plus d'un analyste et dérouter (si ce n'est plus...) de très nombreux gérants de fonds spécialisés sur les titres Value (le titre CGG cote en bourse en dessous de sa valeur comptable depuis le 2<sup>ème</sup> trimestre 2013 mais enregistre encore un recul de 35% depuis).

La baisse du titre CGG tire son origine à la fois par la volonté des compagnies pétrolières de maîtriser leurs dépenses (voir analyse sectorielle du 15/04/2014), et à la fois par la hausse de l'endettement du groupe. Toutefois à long terme, la hausse de la demande énergétique mondiale ainsi que la raréfaction des ressources fossiles et l'externalisation de certaines activités des majors pétroliers sont une source d'opportunités pour les sociétés parapétrolières. Pour exemple, lorsque les groupes comme Exxon ou Total recherchent de nouvelles ressources énergétiques (comme le pétrole et/ou le gaz), ils ont besoin de données sismiques, et c'est là entre autre que le groupe CGG intervient via son activité Equipment (filiale Sercel).

#### Un catalyseur : la stratégie à horizon 2016 !

A horizon 2016, la stratégie du groupe est de rendre CGG moins sensible aux cycles du marché. Pour y arriver, le groupe va donc procéder à une diminution de sa flotte (de 18 à 13 navires) d'ici 2016 dans sa branche Acquisition. Cette activité est de loin la moins rentable pour le groupe (marge d'exploitation de 2,5%, contre 28% et 24,5% respectivement pour Equipment et GGR), et la plus gourmande en capitaux (2,5 milliards en 2013). Pour refléter son objectif de baisse de 25% de sa flotte d'ici 3 ans, le groupe CGG a procédé à un enregistrement comptable de 582 millions de dollars de dépréciations d'actifs au titre de l'exercice 2013, ce qui in fine a pesé sur son résultat net comptable (-691 millions de dollars). Pour accroître sa rentabilité, le groupe va pouvoir compter sur ses divisions Equipment et GGR qui restent biens moins gourmandes en capitaux, et où le groupe dispose d'un véritable savoir-faire reconnu à travers le monde entier (d'où des marges opérationnelles très confortables). La diminution du poids de l'activité Acquisition au profit de la branche Equipment permettra au groupe parapétrolier d'accroître sa marge opérationnelle (objectif de 15%) tout en diminuant sa dette nette. Ci-dessous, les objectifs affichés par activité pour fin 2016.



#### Le pire semble passé !

Au cours actuel, l'action CGG cote 46% en-dessous de la valeur de ses fonds propres et offre une décote de 50% par rapport aux autres sociétés comparables du secteur. Le PER actuel ressort à 19x le bénéfice attendu pour fin 2014, un ratio élevé mais qui devrait diminuer au fil du temps sous l'effet de la baisse du poids de la branche Acquisition. En raison de la faible visibilité à court terme, l'action reste par conséquent très volatile.



## Mc DONALD'S (ISIN US5801351017 - 102 USD)

### Profil

Mc Donald's Corporation est la 1<sup>re</sup> chaîne mondiale de restauration rapide. Le CA par type de restaurants se répartit comme suit : restaurants gérés en propre (67,2%) ; restaurants franchisés et affiliés (32,8%) : 25 102 franchises et 3 589 affiliés. En outre, le groupe gère la chaîne de restauration Pret A Manger située au Royaume Uni. La répartition géographique du CA est la suivante : Etats-Unis (31,5%), Europe (40,2%), Asie-Pacifique-Moyen Orient-Afrique (23%) et autres (5,3%).

### Résultats et perspectives

"Au premier trimestre de son exercice 2014, le géant des fast-food a réalisé un bénéfice net de 1,2 milliard de dollars, ou 1,21 dollar par action (consensus à 1,24 dollar), contre 1,27 milliard (1,26 dollar par action) un an plus tôt. Son chiffre d'affaires s'est élevé à 6,7 milliards de dollars, en petite hausse de 1% en rythme annuel. Ses ventes à périmètre comparable ont augmenté d'à peine 0,5% au premier trimestre, le repli de l'activité aux Etats-Unis (-1,7%) ayant été plus que compensé par les modestes progressions enregistrées en Europe ainsi qu'en Asie-Pacifique, Moyen-Orient et en Afrique (APMEA)".

### Analyse fondamentale

Cours :	102,00 USD
Valeur comptable :	17,55 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	5,78
Ratio Cours/Bénéfice :	17,02
Rendement brut du dividende :	3,37%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	70,50%

Prochains résultats : 22 juillet 2014 / 2<sup>ème</sup> trimestre 2014

### Analyse technique



### Notre opinion

#### "I'm loving it !"

Véritable hégémonie de la culture américaine, Mc Donald's Corporation est depuis de nombreuses années la 1<sup>ère</sup> chaîne de restauration rapide au monde avec près de 70 millions de consommateurs chaque jour. Depuis le début des années 70, le leader de la restauration rapide étend son concept de restaurant à travers le monde entier (40% de ses revenus générés sur le Vieux Continent, 32% outre-Atlantique et

23% en Asie/Moyen-Orient/Afrique), si bien même qu'aujourd'hui il n'existe pas une seule grande capitale dans le monde sans un Mc Donald's. Malgré les nombreuses attaques concernant la qualité de ses aliments (destruction d'un restaurant Mc Donald's par l'altermondialiste José Bové en France, publication de Fast Food Nation par Eric Schlosser ou encore sortie du film documentaire « Super Size Me »), le groupe a su habilement se défendre via des campagnes de communication et à une évolution de ses menus.

#### Hausse attendue de son taux de franchise

Mc Donald's est certes un groupe de restauration rapide mais il n'en demeure pas moins qu'il est tout sauf un restaurateur low-cost. En observant en effet les résultats, le « vendeur d'hamburgers » affiche une marge opérationnelle de 31% (contre 18% en 2004), et une marge bénéficiaire de 20% !

Un restaurant Mc Donald's est exploité soit par un affilié soit par la société elle-même. Les revenus de la société proviennent des ventes dans les restaurants exploités par la compagnie ainsi que de la location, des royalties et des initial fees versées par les franchises. Aujourd'hui, les franchises représentent seulement un tiers des revenus de l'inventeur du Big Mac, mais elles enregistrent une marge opérationnelle de 82% (!), alors que la marge des magasins du groupe n'est que de 17%. Au niveau géographique, le taux de franchise est de 89% aux USA, de 72% en Europe et 52% en Asie/Moyen-Orient/Afrique.

Lors de la présentation de ses résultats trimestriels au Q1 2014, le management du groupe a indiqué qu'il avait pour ambition "d'améliorer la création de richesse pour les actionnaires en optimisant la structure de son capital, tout en maintenant la solidité financière à long terme et en optimisant la structure de propriété", en particulier, "sur les marchés en dehors des États-Unis". En d'autres termes, le groupe a l'intention de se franchiser d'avantage en Europe et en Asie (certainement avec l'objectif de rejoindre le taux de franchise aux USA), ce qui in fine améliorera la marge d'exploitation globale et donc la rentabilité.

#### Faible valorisation au niveau sectorielle

En termes de valorisation, le titre Mc Donald's est valorisé à 17 fois ses bénéfices pour fin 2014, contre 28x pour son concurrent Burger King, 25x pour Wendy's ou encore 21x pour Yum! Brands. Fin 2013, le ratio Debt Net/EBITDA ressortait à seulement 0,88 quant au ratio de couverture des intérêts il ressortait à 15, la santé financière du groupe américain est donc très satisfaisante. En outre, le groupe dispose d'une trésorerie de près de 3 milliards de dollars, de quoi poursuivre sans difficulté sa stratégie d'investissement en Asie pour pouvoir profiter de l'extension des classes moyennes.

Pour les investisseurs souhaitant accompagner le groupe sur sa volonté d'accroître son taux de franchise et donc sa rentabilité à long terme, nous conseillons de renforcer dans la zone des 95 USD.

# Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay  
Analyste Financier



## ■ SANOFI (ISIN FR0000120578 - 77,61 EUR)

### ■ Profil

Sanofi est le 1er groupe pharmaceutique européen. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : produits pharmaceutiques (82,7%) ; vaccins humains (11,3%) ; produits vétérinaires (6%). A fin 2013, le groupe dispose de 112 sites de production dans le monde. La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (23,8%), Etats-Unis (31,7%) et autres (44,5%).

### ■ Résultats et perspectives

“Le chiffre d'affaires du Groupe a progressé de 3,5% à 7.842 millions d'euros au 1er trimestre 2014. Le chiffre d'affaires des plateformes de croissance a augmenté de 7,9% à 5.776 millions d'euros. Il représente 73,7% du chiffre d'affaires total du Groupe au 1er trimestre 2014. Le résultat net des activités du premier trimestre s'est établi à 1.547 millions d'euros (+5,6% à taux de change constants). Le BNPA des activités ressort à 1,17 EUR (+5,8% à taux de change constants, -3,3 % à données publiées). Le cash-flow libre après investissements corporels a augmenté de 20,6% à 1.396 millions d'euros”. Pour l'exercice en cours (2014/2015), la direction s'attend à une baisse des revenus (à 7 milliards d'euros) et un bénéfice d'exploitation proche des 200 millions d'euros.

“Compte tenu de la poursuite de la performance des plateformes de croissance, des dépenses dans les lancements de nouveaux produits et du portefeuille en phase avancée de développement, le BNPA des activités en 2014 est attendu en hausse de 4% à 7% à taux de change constants, (sauf événements défavorables imprévus)”.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	77,61 EUR
Valeur comptable :	44,14 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,76
Ratio Cours/Bénéfice :	14,24
Rendement brut du dividende :	3,76%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	10,81%

Prochains résultats : 31 juillet 2014 / 1<sup>er</sup> semestre 2014

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### Prêt pour un nouveau départ

Numéro deux mondial dans les vaccins et dans les traitements du diabète, Sanofi fait partie des poids lourds du secteur de la santé. En outre, le groupe peut se targuer d'être

aujourd'hui un des leaders dans les biotechnologies avec sa filiale Genzyme, sa participation dans la biotech américaine Regeneron et son accord de collaboration avec Alnylam. Ces dernières années, les expirations des brevets les plus rentables (« falaise des brevets ») ont impacté les comptes du groupe pharmaceutique. Pour faire face à cette panne de croissance, Sanofi a identifié des plateformes de croissances clés pour son avenir : marchés émergents, vaccins, santé grand public, diabète, nouveaux produits et santé animale. Or ces divisions (environ 75% du CA) ont connu une faible croissance en 2013, ce qui a entraîné deux profits warning et un objectif de croissance très prudent pour cette année (croissance de 4 à 7% du bénéfice par action). Alors que le groupe n'a presque pas lancé de nouveaux médicaments depuis 2008, Sanofi a obtenu sept approbations l'année dernière, et pas moins de neuf médicaments en phase avancée de développement seront lancés d'ici à 2018. A présent, l'action décotée par rapport à ses pairs est sur la bonne voie pour une revalorisation.

#### Un portefeuille de médicaments à fort potentiel

Le portefeuille de médicaments du groupe Sanofi est en ordre de bataille pour 2014, car l'ensemble des activités du groupe sont en mesure d'enregistrer une croissance cette année : Dans la division Diabète (21% du CA), le groupe va continuer d'enregistrer une croissance à deux chiffres grâce à son produit phare le Lantus (20% du total des ventes) qui bénéficie en outre, d'une protection de son brevet jusqu'en 2016. Enfin, d'ici 2015, le groupe a l'intention de lancer le Lixilan qui profitera du retard pris par Novo Nordisk sur ce marché avec le Tresiba. Les marchés émergents (33% du CA) et la Santé Animale (6%) qui ont souffert en 2013, sont à présent sur la voie de la reprise. Au Brésil notamment (véritable point faible sur 2013), les incidents dans la gestion des stocks ainsi que les problèmes de management ont été résolus. En Chine, les accusations de corruptions en 2013 ont été levées, par conséquent le taux de croissance va revenir vers celui du marché (15% annuel). Dans la division de la Santé Animale, la nouvelle génération de produits est un véritable catalyseur : lancement de NexGard (traitement chez le chien) aux Etats-Unis et en France ainsi que du Broadline (traitement chez le chat), sans compter les nombreux lancements prévus à partir de 2015. Autre carte à jouer, le vaccin contre la dengue (maladie tropicale), qui pourrait rapidement devenir le vaccin “le plus important jamais vendu par Sanofi” (ventes estimées à 500 millions d'euros). Récemment, ce vaccin vient de franchir avec succès une étude en phase III (une première pour ce type de vaccin). Au final, “75% de l'activité provient de métiers dont le groupe figure parmi les trois premiers acteurs au niveau mondial et où la croissance ne dépend pas directement des brevets”.

#### Faible valorisation

Avec un ratio cours sur bénéfice estimé à 14x pour fin 2014, l'action Sanofi est la valeur qui se paye la moins chère dans son secteur en Europe : Novartis 17x, Roche Holding 17x, et Bayer 16x. Même constant au regard du rapport cours sur actif net : 1,75 pour Sanofi, contre en moyenne 6,15 dans son secteur. Par ailleurs, le profil de croissance de Sanofi reste le plus attractif : le ratio PEG (Price Earning Growth) ressort à 1,60 contre une moyenne de 3,20 au sein de ses pairs.





## ■ SUEZUCKER (ISIN DE0007297004 - 15,30 EUR)

### ■ Profil

Suedzucker est le 1<sup>er</sup> producteur européen de sucre. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : sucre (53,7%) ; produits et ingrédients alimentaires (23,6%) ; produits à base de fruits (14,5%) ; bioéthanol (8,2%). La répartition géographique du CA est la suivante : Allemagne (25,3%), Europe (58,5%) et autres (16,2%).

### ■ Résultats et perspectives

Suedzucker a réalisé sur l'exercice 2013/2014 (exercice qui se déroule mars 2013 à février 2014) un chiffre d'affaires de 7,73 milliards d'euros. Ce représente une baisse de 2% par rapport à l'année précédente. Mais le bénéfice d'exploitation (EBITDA) a par contre plus fortement baissé : de 972 millions d'euros en 2012/2013 à 658 millions pour l'exercice 2013/2014. Dans toutes les divisions (à l'exception de l'activité "Fruits"), la rentabilité a diminué.

Pour l'exercice en cours (2014/2015), la direction s'attend à une baisse des revenus (à 7 milliards d'euros) et un bénéfice d'exploitation proche des 200 millions d'euros.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	15,30 EUR
Valeur comptable :	19,29 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,79
Ratio Cours/Bénéfice :	26,88
Rendement brut du dividende :	1,91%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	36,48%

Prochains résultats : 10 juillet 2014 / Interim rapport Q1

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### Victime de la baisse du cours du sucre

Le récent avertissement sur résultat a pesé sur le cours de bourse de Suedzucker (SZU). Les derniers résultats publiés ont montré que le bénéfice était sous pression, en raison principalement de la division sucrière : activité qui représente 52% des revenus mais 66% du résultat d'exploitation. Après tout, le cours du prix du sucre est passé de 35 USD en 2011 à 15 USD au début de cette année (outre cette tendance défavorable, le groupe est également pénalisé par la fin des quotas européens programmée pour 2017). Du côté des coûts à présent, SZU doit dans le cadre de la politique

européenne s'engager à payer un prix fixe aux betteraviers. Or sur la même période, le cours du sucre a chuté alors que le prix des betteraves a progressé de 40 à 49 EUR la tonne. Voici ce qui explique la forte baisse des bénéfices de Suedzucker. Et comme si cela ne suffisait pas, le producteur de sucre a également été pénalisé par une amende infligée par les autorités allemandes de la concurrence. A l'instar de l'ensemble des entreprises qui sont présentes sur le secteur des matières premières, le cours de l'action est fortement corrélé avec la tendance de la matière première : la hausse de la matière première (le sucre pour SZU) entraîne une hausse du cours de bourse (et inversement). Récemment, le cours du prix du sucre est passé de 15 à 17,50 USD, et il pourrait bien enregistrer de nouveaux plus haut : une situation qui pourrait bénéficier au titre Suedzucker.

#### La réforme du marché du sucre en Europe

La Commission européenne a décidé de stopper les quotas de sucre à partir de 2017. Suite à cette mesure, le cours du sucre en Europe évolue en fonction des prix du sucre au niveau international, ce qui a pesé en fine sur le cours de bourse de SZU. En effet, les investisseurs gardent à l'esprit que le prix du sucre en Europe est trop élevé (en raison des quotas) par rapport au prix international : d'où une convergence des prix. Mais ce sentiment pourrait rapidement changer, car le cours du sucre à l'international commence à reprendre de la hauteur. Si la hausse continue, les analystes (dont les anticipations des bénéfices sont orientées à la baisse) devront revoir leurs objectifs de cours. Aujourd'hui, la grande majorité des analystes (73%) sont à "vendre" sur le titre. Lorsque le cours de bourse était à son sommet il y a un an (environ 27 EUR), 15% d'entre eux étaient à "vendre" et 42% à "l'achat" (!). Comme nous l'indiquons souvent, un pessimisme trop important est souvent accompagné par la formation d'un point bas. En outre, il ne faut pas perdre de vue les fondamentaux : la demande en sucre progresse chaque année de 2% en raison de la hausse de la population mondiale et du revenu disponible. En outre, les clients de SZU sont de grands groupes agroalimentaires (comme Nestlé, Unilever, Danone, ...) qui profitent de la demande provenant des pays émergents. Les autres activités du groupe SZU détiennent des positions de leader sur des marchés de niche, et l'acquisition du britannique Ensus (un des acteurs les plus importants sur le marché de l'éthanol) est une bonne nouvelle.

#### Un titre faiblement valorisé par rapport à l'indice Food & Beverage (SX3P)

A l'heure actuelle, le PER de SZU est de 11 et le P/B de 0,94. Les ratios de valorisation pour l'indice sectoriel SX3P sont de 20,35 et de 3,69 respectivement. En outre, la dette a été réduite : le ratio dette/cash-flow est passé de 3,2x entre l'exercice 2008/2009 à 0,8x lors du dernier exercice. Sur base de la faible valorisation, du sentiment très négatif et du rebond du cours du sucre, nous sommes à « Renforcer » sur SZU. La plupart des mauvaises nouvelles sont intégrées dans le cours de bourse. Le titre peut encore rester volatil au cours des prochains mois, nous préférons donc prendre position vers les 14 EUR.



Vu le peu d'événements marquants sur le marché des actions et des matières premières, c'est la réunion de la BCE du mois de mai qui a attiré tous les regards. Le mois précédent, le président de la BCE Mario Draghi s'était déjà montré disposé à prendre des mesures de relance supplémentaires si l'inflation restait trop faible trop longtemps. L'option de l'assouplissement quantitatif (c.-à-d. la planche à billets) est de plus en plus envisagée puisque le comité stratégique de la BCE se prononcera normalement en juin sur la question d'un éventuel affaiblissement de l'euro – même si un véritable programme d'assouplissement quantitatif ne sera possible qu'à un stade ultérieur. On s'attend aujourd'hui à ce que les actions prises impliquent une nouvelle baisse du taux directeur (à 0,10%) et l'imposition de taux négatifs sur les dépôts (réduction à -0,10%). On peut également prévoir un paquet de mesures destinées à stimuler les octrois de crédits bancaires : des prêts à long terme aux banques afin de les inciter sous conditions à renforcer les octrois de crédits aux ménages et aux entreprises. Une mesure destinée à entraîner une augmentation de la masse monétaire et un renforcement des crédits. De plus, la politique de la BCE ne produit pas ses effets de la même manière dans toute la zone euro : ainsi, le financement à court terme des entreprises reste de 3% en Allemagne et de 5% en Espagne, et 25% des PME espagnoles ont toujours un accès très limité aux crédits, alors que ce n'est le cas que pour 1% des PME allemandes. Le minimum absolu pour satisfaire quelque peu les marchés financiers consiste à abaisser le taux directeur de 0,25% à 0,15%. Les opérateurs sur le marché s'accordent cependant à penser que les mesures précitées restent insuffisantes pour mettre un terme à une menace déflationniste réelle.

Ces perspectives et ces attentes du marché ont pesé sur le taux allemand. Ainsi, le taux allemand à 10 ans est retombé à 1,30%. Un phénomène qui trouve également son origine dans des indicateurs économiques moins positifs pour la zone euro. La reprise, asymétrique en termes de vitesse, ne se poursuit qu'en Allemagne, alors que l'Italie, les Pays-Bas, la France et le Portugal ont enregistré une croissance négative sur base trimestrielle. De l'autre côté de l'Atlantique, le rapport sur les emplois a apporté de bonnes nouvelles pour le mois d'avril. La reprise des créations d'emplois et l'amélioration des indicateurs économiques précurseurs au deuxième trimestre 2014 confirment la foi dans la reprise économique malgré l'influence négative des mauvaises conditions météorologiques du début de l'année. Dans le sillage des constats précédents, l'évolution des cours

la plus remarquable a été logiquement la baisse du cours de change EUR/USD au mois de mai. Ces derniers mois, les rapports de change entre ces monnaies étaient restés plutôt stables. Des doutes au sein du marché concernant les possibles mesures ou actions de la BCE et le sentiment positif laissé par les indicateurs économiques de la zone euro avaient entraîné une appréciation de l'euro face au billet vert au début de l'année. Comme indiqué en introduction, le moment charnière pour l'euro a été la réunion de la BCE (le 8 mai 2014 à Bruxelles) au terme de laquelle il a été indiqué en conférence de presse que tous les membres de l'institution s'engageaient unanimement en faveur d'un assouplissement de la politique en juin. Comme le graphique le montre clairement, le cours de change EUR/USD subit une correction à la baisse, accentuée par les moins bons indicateurs économiques dans la zone euro. Il est clair qu'un euro trop fort renforce le problème de la déflation dans la zone euro. Dans ce sens, la correction de l'euro vis-à-vis du dollar américain est positive.

Cours de change EUR/USD 2014



Pour la suite de ce mouvement, il faudra voir si la prochaine réunion de la BCE (prévue pour le 5 juin 2014) donnera lieu à l'action anticipée ou espérée et si la motivation est suffisamment convaincante.

Dans le cadre de la gestion de patrimoine, le poids de l'USD a été accru dans les profils de gestion 2 (Baryton) à 5 (Soprano). Nous estimons en effet qu'une baisse des taux serait légitime dans la zone euro vu les écarts de performances économiques par rapport aux États-Unis. La confirmation de la reprise économique aux États-Unis, la réduction du programme d'assouplissement quantitatif, les écarts en termes d'inflation et la croissance toujours atone dans la zone euro doivent favoriser une poursuite de la baisse du cours de change EUR/USD.

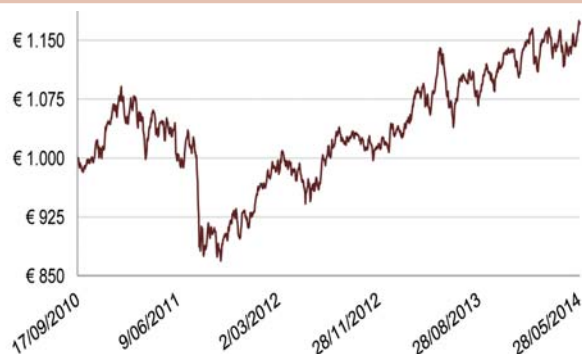
# Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau  
Administrateur Exécutif  
de Leleux Invest



## Classe C

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 mai 2014	1.174,69
VNI plus haut (28 mai 2014) :	1.174,69
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

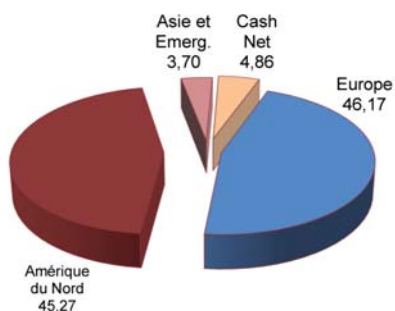
### Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	21
Nbr. de nouveaux fonds achetés	1
Nbr. de fonds entièrement liquidés	1

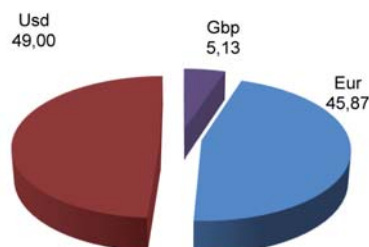
### Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat. <sup>1</sup>	F.J. <sup>1</sup>	O.P. <sup>1</sup>
Digital Stars Europe Acc	Europe	7,05	LU	Sicav	Oui
Varenne Valeur	Europe	6,74	FR	FCP	Non
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	6,52	LU	Sicav	Non
Comgest Growth Europe	Europe	6,11	IRL	OEIC	Oui
Morgan Stanley IF US advantage - I	Etats Unis	6,03	LU	Sicav	Non

### 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>2</sup> :	0 1 2 3 4 5 > 6 < 7	Souscription minimum :	1 action
Calcul de la VNI :	Journalière	Code ISIN :	BE6202762975
Date de règlement :	j+4	Réviseur :	Mazars
Rémunération de gestion :	0,5%/an	Administrateur :	RBC Inv. Services

### Avertissements

**Le document des informations clés pour l'investisseur doit être lu avant toute décision d'investir.** Tout renseignement contractuel relatif au fonds renseigné dans cette publication et les risques inhérents à ce type d'investissement figurent dans le prospectus d'émission, le document des informations clés pour l'investisseur et les derniers rapports périodiques, qui sont disponibles, 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. Les VNI sont publiées dans les journaux l'Echo et De Tijd.

<sup>1</sup> Légende : Nat.: Nationalité de l'OPC/OPCVM; F.J.: Forme juridique; OP.: Fonds faisant l'objet d'offre publique en Belgique.

<sup>2</sup> Le profil de risque est élaboré et recommandé par l'European Securities and Markets Authority ([www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)).

- **Mercredi 4 juin 2014 : Conférence**  
**Le portefeuille modèle de Leleux Associated Brokers.**  
 Langue : Français  
 Lieu / Heure : Le Château Fond'Roy - Avenue du Prince d'Orange, 49/51  
 1180 Uccle / 19h  
 Orateur : Monsieur Frédéric Liefferinckx, Membre du Comité de Direction  
 Inscriptions : Agences d'Uccle - Waterloo - Bruxelles - Overijse  
 Welcome Desk 0800/255 11
- **Mercredi 11 juin 2014 : Conférence**  
**Introduction aux options sur marchés à terme agricoles.**  
 Langue : Français  
 Lieu / Heure : Agence d'Ath - Rue Gérard Dubois, 39 - 7800 Ath / 7h30  
 Orateur : Monsieur Xavier Mercenier, Chargé de Clientèle  
 Inscriptions : Agences d'Ath : Tél: 068 64 84 60  
 Welcome Desk 0800/255 11

<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>GENT</b>	K. Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
<b>HASSELT</b> – KERMT	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> – SINT-AMAND	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
<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> – SAINT-PAUL	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
<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 :

30 mai 2014