

## Edito

C'est un pas de géant qui a eu lieu ces derniers jours à Bruxelles. Les ministres des Finances de l'Union européenne ont enfin réussi à convaincre l'Autriche et le Luxembourg de ne plus bloquer la nouvelle directive européenne sur la fiscalité de l'épargne. Ce texte a pour but d'obliger l'Europe à passer à l'échange automatique d'informations sur les comptes d'épargne classiques mais aussi sur les versements effectués par les trusts et diverses fondations.

Si ce projet était sur la table depuis 2008 sans être adopté, c'était principalement lié à la pression mise par le Luxembourg et l'Autriche qui s'opposaient à la volonté d'aller de l'avant des 25 autres pays de l'Union, et ce au nom de la défense de leur secret bancaire. La raison plus profonde de cette opposition réside bien entendu dans la concurrence de la Suisse et de quelques autres paradis fiscaux comme Andorre, San Marin, Monaco ou encore le Lichtenstein.

Il y a quelques semaines, le ministre luxembourgeois des Finances et son homologue d'Autriche ont expliqué qu'ils étaient prêts, au vu des bons progrès réalisés par l'Union européenne chargée depuis un peu moins d'un an de négocier la transparence fiscale avec la Suisse, le Liechtenstein, Monaco, Andorre et Saint-Marin. En outre, le standard global d'échange automatique d'informations entre administrations fiscales, négociée par l'OCDE, doit être adopté au G20 en mai prochain. Le prochain Conseil européen, qui se tiendra ces 20 et 21 mars 2014 à Bruxelles, devrait donc entériner la fin du secret bancaire en Europe.

Ce mouvement, amorcé il y a plus de douze ans à la suite des attentats du 11 septembre afin de lutter contre le financement du terrorisme, et renforcé depuis 2008 afin de financer cette fois les Etats dont les budgets ont peine à s'équilibrer, était cependant prévisible. Et depuis 2004, les différents gouvernements belges ont

mis en place plusieurs dispositions afin de permettre non seulement aux Belges ayant placé leurs économies sous des cieus fiscaux plus cléments de faire amende honorable au travers de trois vagues d'amnistie fiscale, mais aussi en facilitant les mesures visant à organiser sa planification successorale de manière tout à fait officielle en Belgique.

C'est ainsi que depuis plusieurs années, les investisseurs ont vu fleurir en nombre de nouveaux spécialistes en planification successorale, alors que cette activité faisait traditionnellement partie du champ d'actions des avocats fiscalistes.

Face à cette évolution, où disons-le franchement, la formation de certains prestataires laisse à désirer, le législateur belge a décidé de mettre un peu d'ordre dans ces activités et d'encadrer ces services sous le couvert d'un agrément auprès de la FSMA. Le projet de loi est d'ailleurs actuellement en discussion à la Chambre, même si il a très peu de chance d'être voté avant les prochaines élections du mois de mai 2014.

Dans ce cadre, Leleux Associated Brokers, qui dispose d'un département de planification successorale et qui, durant les cinq dernières années, a formé une quinzaine de chargés de clientèle dans cette matière, vous proposera dès la rentrée prochaine une nouvelle version de ce service de planification successorale, et ce conformément aux nouvelles dispositions légales. Nous espérons ainsi répondre aux nouveaux besoins de notre clientèle, confrontée à la complexité d'une matière de compétence régionale, qui plus est, est en proie à de nombreuses modifications au gré des changements de coalition gouvernementale.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi, au nom du Conseil d'administration et de tous les collaborateurs de Leleux Associated Brokers, de vous souhaiter une excellente lecture de votre revue mensuelle.

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de AGEAS	6
	Analyse de ALSTOM	7
	Analyse de RENAULT	8
	Analyse de SIEMENS	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)

398,54 +3,0%<sup>(1)</sup>

-0,8%<sup>(2)</sup>

### BEL 20 (Belgique)

3.096,91 +7,1%<sup>(1)</sup>

+5,9%<sup>(2)</sup>

### CAC 40 (France)

4.408,08 +5,8%<sup>(1)</sup>

+2,6%<sup>(2)</sup>

### DAX (Allemagne)

9.692,08 +4,1%<sup>(1)</sup>

+1,5%<sup>(2)</sup>

### FTSE (G-B)

6.809,70 +4,6%<sup>(1)</sup>

+0,9%<sup>(2)</sup>

### SMI (Suisse)

8.475,33 +3,5%<sup>(1)</sup>

+3,3%<sup>(2)</sup>

### DJ Stoxx 50 (Europe)

2.967,55 +4,0%<sup>(1)</sup>

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

### DJIA (USA)

16.321,71 +4,0%<sup>(1)</sup>

-5,3%<sup>(2)</sup>

### NASDAQ (USA)

4.308,12 +5,0%<sup>(1)</sup>

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

### TS 300 (Canada)

14.209,59 +3,8%<sup>(1)</sup>

+4,3%<sup>(2)</sup>

### NIKKEI (Japon)

14.841,07 -0,5%<sup>(1)</sup>

-8,9%<sup>(2)</sup>

### MSCI World

14.841,07 +4,8%<sup>(1)</sup>

+0,9%<sup>(2)</sup>

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2013



La reprise économique de la **zone euro** se poursuit à un rythme soutenu en février, la région observant actuellement sa plus forte période d'expansion depuis le premier semestre 2011. S'établissant à 52,7, en léger repli par rapport au mois dernier, l'indice PMI Flash Composite de l'Activité Globale dans la zone euro reste néanmoins très proche du pic de 31 mois enregistré en janvier 2014. L'indice se maintient ainsi au-dessus de la barre du 50,0 pour le 8<sup>ième</sup> mois consécutif, signalant une croissance continue de l'activité économique de l'euro zone depuis juillet 2013. Ce repli de l'indice PMI de l'euro zone indique que la reprise demeure fragile et inégale dans la zone de la monnaie unique. Si le léger ralentissement de la croissance est décevant, il est toutefois trop tôt pour en tirer des conclusions, un mois de données étant insuffisant, d'autant que le taux d'expansion des nouvelles commandes se redresse sur la même période à son plus haut niveau depuis la mi-2011. Les données PMI de l'ensemble des deux derniers mois sont pour l'heure conformes à une croissance du PIB qui pourrait atteindre 0,5% au premier trimestre 2014 et serait donc la plus forte depuis trois ans.

L'Allemagne reste le moteur de la croissance de la zone euro tandis que la France se maintient en zone de contraction, la fragilité du marché intérieur éclipsant une embellie sur les marchés à l'export et soulignant la possibilité d'une nouvelle contraction de l'économie française au premier trimestre 2014. Outre-Rhin en revanche, la croissance du PIB pourrait afficher un taux allant jusqu'à 0,7%. Parallèlement, les pays de la périphérie connaissent leur plus forte période d'expansion depuis le premier semestre 2011, ce qui devrait permettre de consolider la reprise en 2014.

La situation du marché de l'emploi dans la zone euro devrait toutefois rester difficile, la nécessité de limiter les coûts et d'améliorer la compétitivité incitant les entreprises à maintenir le faible niveau de leurs effectifs. Les prix de vente continuent en outre de diminuer, le taux de déflation étant toutefois le plus faible depuis deux ans, les entreprises n'ayant souvent d'autres choix que de réduire leurs tarifs pour stimuler les ventes.

Selon les récentes prévisions faites par la Commission Européenne, la reprise économique se poursuivra dans la plupart des États membres de la zone euro. Après une croissance du PIB réel attendue de 1,2% en 2014, l'activité économique devrait connaître en 2015 une accélération à 1,8% dans la zone euro. Ces chiffres représentent une légère révision à la hausse par rapport aux prévisions faites trois mois auparavant.

Le renforcement de l'activité aussi dans les pays de la périphérie est une nouvelle tendance qui devrait se poursuivre. Cependant, compte tenu des caractéristiques des reprises qui ont suivi de précédentes crises financières profondes, le redressement actuel de la conjoncture semble relativement mitigé dans l'ensemble. Cette faiblesse traduit les incidences durables, bien qu'atténuées, de la crise

économique en matière de pression exercée en faveur du désendettement, de contraintes de financement et de besoins d'ajustement interne et externe. Même si les conditions de financement sont en général favorables, de grandes différences subsistent entre les pays et entre les entreprises de tailles différentes. Toutefois, après avoir décliné fortement pendant plusieurs trimestres, les investissements ont rebondi et devraient s'accélérer, y compris, dans une certaine mesure, dans le secteur de la construction. Le recul des incertitudes devrait soutenir le renforcement de la demande, qui devrait être le moteur clé de la croissance.

Le marché du travail se caractérise par une situation de l'emploi qui se stabilise lentement et un taux de chômage qui reste élevé, étant donné que l'évolution de ce marché est généralement en retard par rapport à celle du PIB. Nous devrions assister à une faible augmentation de l'emploi à compter de cette année et à une baisse du taux de chômage qui devrait tendre vers 11,7% au sein de la zone euro d'ici 2015, les disparités entre les pays restant très prononcées.

Une faible inflation des prix à la consommation devrait prévaloir dans l'ensemble de la zone euro en 2014, à hauteur de 1,0%, avant de légèrement augmenter à 1,25% en 2015 lorsque la croissance économique s'accélénera.

La réduction des déficits publics devrait se poursuivre. En 2014, les déficits budgétaires nominaux devraient tomber à 2,6% dans la zone euro, alors que le ratio dette/PIB atteindrait près de 96% dans la zone euro. Le rythme de l'assainissement sur le plan de l'équilibre budgétaire structurel indique une orientation budgétaire globalement neutre.

Selon la Commission Européenne, les risques sont plus équilibrés qu'à l'automne. Le principal risque d'une révision à la baisse de la perspective de croissance proviendrait d'une nouvelle perte de confiance qui pourrait découler d'une stagnation des réformes au niveau national et européen. Cela augmenterait la probabilité d'une croissance faible sur une longue période en Europe et aurait des conséquences négatives sur l'activité économique. Tandis que l'évolution actuelle des prix traduit à la fois des facteurs externes et le processus d'ajustement en cours, une inflation très faible sur une période prolongée dans la zone euro entraînerait des risques pour le rééquilibrage de l'économie. Toutefois, étant donné le renforcement progressif de la reprise et le regain de confiance, il n'existe qu'une probabilité marginale de chocs assez importants pour invalider les prévisions d'inflation et faire entrer la zone euro en déflation. D'autre part, il existe un risque à la hausse, à savoir une reprise plus forte que prévu, qui pourrait se produire si de nouvelles réformes structurelles audacieuses sont mises en œuvre. Cela entretiendrait des effets de rétroaction positifs entre la confiance, la croissance économique (surtout l'investissement) et la capacité du secteur bancaire à accorder des prêts.



## Europe

La confiance est revenue sur les Bourses européennes. La crainte d'un net ralentissement de la croissance économique, qui avait pris le pas sur les bons résultats des entreprises au cours des premières semaines de l'année, s'est dissipée en février. La fermeté dont ont fait preuve plusieurs banques centrales des pays émergents (qui avaient vu leur monnaie se déprécier à la suite d'un exode des investisseurs), et qui s'est notamment traduites par des relèvements significatifs des taux pour défendre les monnaies locales, a convaincu les investisseurs. De plus, la plupart des indicateurs économiques laissent présager une croissance lente, mais progressive. Ainsi, on a appris fin février que la confiance des producteurs en Allemagne (exprimée par l'indicateur IFO) était en hausse pour le quatrième mois consécutif. L'Allemagne confirme donc son statut de moteur de la croissance dans la zone euro qui entraîne le reste du continent dans son sillage.

EURO STOXX 50



## États-Unis

Les Bourses américaines ont également laissé derrière elles la correction du mois de janvier. La saison des résultats s'est bien déroulée, de nombreuses entreprises surpassant les attentes des analystes en matière de bénéfices nets et de croissance du chiffre d'affaires. En outre, plusieurs grandes acquisitions ont été enregistrées, notamment de la part de Facebook (l'entreprise de médias sociaux a racheté le service de messagerie Whatsapp pour 19 milliards de dollars). Le secteur technologique a ainsi été un des domaines d'activité les plus performants. Et cela a permis au Nasdaq, le marché des valeurs technologiques, d'atteindre son plus haut niveau sur ces cinq dernières années. Plusieurs indicateurs économiques ont certes beaucoup déçu en février (comme la production industrielle et les ventes d'habitations), mais ces moins bons résultats ont été attribués au temps très froid.

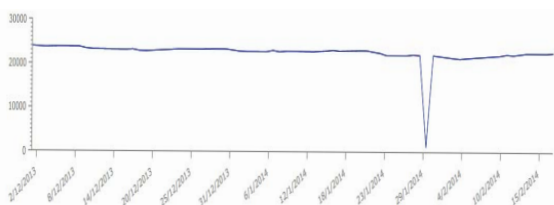
S&P 500



## Pays émergents

Sur les Bourses des pays émergents, les investisseurs sont confrontés à une situation apparemment paradoxale : en dépit de la nouvelle baisse d'un important baromètre de la santé de l'économie chinoise (l'indice PMI qui mesure la confiance des producteurs), les principales Bourses asiatiques (et latino-américains dans une moindre mesure) ont progressé. Manifestement, les investisseurs estiment que de nombreuses mauvaises nouvelles sont déjà intégrées dans les cours et que les Bourses affichent à présent des valorisations attrayantes. De plus, nous avons constaté un rebond des prix des matières premières en février : c'est un signal que les investisseurs s'attendent à une augmentation de la demande, laquelle trouve son origine à l'Est davantage qu'à l'Ouest (et est sans doute révélatrice d'une reprise de l'activité dans les sites de production).

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	19/03
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-4,00	24/03
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	108,3	25/03
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	1,10%	26/03
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	1,40%	28/03
EMU	Confiance économique	-	101,2	28/03
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	53,2	01/04
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	0,25%	0,25%	03/04
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	51,6	03/04



## USD/EUR (USA)

0,72 -2,3%<sup>(1)</sup> ↓  
-0,4%<sup>(2)</sup> ↓

## GBP/EUR (G-B)

1,21 -0,5%<sup>(1)</sup> ↓  
+0,7%<sup>(2)</sup> ↑

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

0,71 -2,0%<sup>(1)</sup> ↓  
+3,0%<sup>(2)</sup> ↑

## NOK/EUR (Norvège)

0,12 +2,2%<sup>(1)</sup> ↑  
+0,8%<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 +0,6%<sup>(1)</sup> ↑  
+1,0%<sup>(2)</sup> ↑

## AUD/EUR (Australie)

0,65 -0,3%<sup>(1)</sup> ↓  
-0,3%<sup>(2)</sup> ↓

## CAD/EUR (Canada)

0,65 -1,7%<sup>(1)</sup> ↓  
-4,4%<sup>(2)</sup> ↓

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

3,66 +0,8%<sup>(1)</sup> ↑  
+0,0%<sup>(2)</sup> ↑

## PLN/EUR (Pologne)

0,24 +2,3%<sup>(1)</sup> ↑  
-0,1%<sup>(2)</sup> ↓

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

0,32 +0,7%<sup>(1)</sup> ↑  
-4,2%<sup>(2)</sup> ↓

## SEK/EUR (Suède)

0,11 -0,1%<sup>(1)</sup> ↓  
+0,0%<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

Le dollar n'a pas pu poursuivre sa progression de janvier. Le rebond amorcé par les principales Bourses mondiales en février a atténué les tensions, ce qui a pénalisé le dollar, traditionnellement performant lorsque les Bourses traversent une période difficile ou tumultueuse.



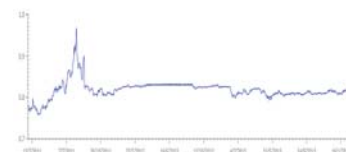
## GBP/EUR

La livre britannique reste performante et a poursuivi sa progression le mois dernier. La banque centrale britannique a déclaré qu'elle ne durcirait pas sa politique monétaire dans l'immédiat (malgré une croissance économique relativement soutenue). On ne doit donc pas craindre de ralentissement de la croissance induit par une hausse des taux d'intérêt à brève échéance, ce qui soutient la monnaie britannique.



## CHF/EUR

Malgré la baisse du dollar, le franc suisse a relativement bien résisté en février. Une performance difficile à expliquer, car même la Banque nationale suisse trouve la monnaie nettement surévaluée.



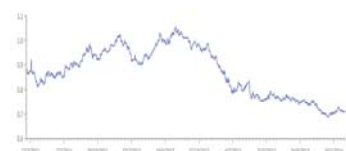
## NOK/EUR

La couronne norvégienne a opéré un net rebond en février. Un rebond qui peut sans doute être imputé au redressement des prix des matières premières sur les marchés internationaux. La Norvège est en effet un important producteur de pétrole et de gaz.



## JPY/EUR

Le yen japonais a connu une légère baisse en janvier. Mais celle-ci ressemble davantage à une correction technique après le redressement amorcé par la monnaie en janvier.



## AUD/EUR

Une hausse des matières premières se traduit généralement par une appréciation de la monnaie australienne. Et il n'en a pas été autrement en février. Le dollar australien semble enfin pouvoir reprendre un peu de terrain vis-à-vis de l'euro après en avoir beaucoup perdu l'an dernier.



# Taux d'intérêt

Alain Zilberberg  
Head of Asset Management



Ben Bernanke a présidé pour la dernière fois la réunion de la **Banque centrale américaine** le mois dernier. Dorénavant, celle-ci sera présidée par madame Janet Yellen. Le message que la nouvelle présidente de la Fed a voulu faire passer lors de son audition devant le Congrès américain est celui de la continuité. Cela a deux implications. D'une part, la réduction des achats d'actifs va se poursuivre au rythme actuel (-10 milliards de dollars par réunion de la Fed). Il faudrait un changement notable de l'environnement économique pour justifier une pause. D'autre part, la politique de taux zéro des taux d'intérêts directeurs sera maintenue longtemps. Dès lors que l'on ne peut plus seulement la justifier par un chômage trop élevé, on va aussi considérer la faiblesse de l'inflation. En somme, la politique de taux zéro est censée remplir le double mandat de la Fed. Madame Yellen a aussi jugé que les chiffres décevants au niveau de l'emploi de ces dernières semaines doivent être pris avec du recul. Ils ne reflètent sans doute qu'un ralentissement saisonnier, sans remettre en cause de meilleures perspectives de croissance sur 2014. On peut penser que cet avis reflète une vue consensuelle au sein des membres du FMOG. La dernière réunion s'est soldée par un vote unanime pour la réduction des achats d'actifs et le maintien des taux d'intérêts. Cela ne veut pas dire qu'il n'y a pas d'avis divergents sur le scénario macroéconomique de croissance et d'inflation et sur le rythme auquel la politique monétaire doit être normalisée.

Il y a deux manières d'analyser l'**inflation en zone euro**. La première est de considérer que sa faiblesse actuelle présage une déflation à brève échéance, si ce n'est déjà le cas dans un certain nombre de pays. Le Japon donne une idée des conséquences dramatiques qui en découleront : pression baissière sur la demande, hausse des taux d'intérêts réels, risque sur la solvabilité des agents endettés. Mais on peut aussi analyser la faiblesse de l'inflation comme la marque que les pays en crise sont en train de restaurer leur compétitivité par des dévaluations internes, ce qui est nécessaire à la fois pour relancer le moteur des exportations et pour rebâtir une crédibilité aux yeux des marchés. Dans cette optique, nous avons surtout affaire à des mouvements de prix relatifs entre pays, et non à un véritable choc déflationniste. Le débat est ouvert. A en juger par ses commentaires, la Banque centrale européenne penche plutôt pour la seconde thèse. Cela étant, plus longtemps on reste avec une inflation en zoner de danger (<1%), plus grand est le risque de voir les anticipations de moyen terme se désancrées de la cible de la BCE. En février, l'inflation en zone euro était de 0,8%. Pas de quoi rassurer complètement la BCE.

Le royaume de Belgique a annoncé l'émission de deux nouveaux **bons d'Etat**, le premier à 5 ans payant un intérêt brut de 0,9% et le second à 8 ans, payant un intérêt brut de 1,75%.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

## EUR (3 mois)

**0,2860%** -1,00<sup>(1)</sup> ↓  
-0,10<sup>(2)</sup> ↓

## EUR (10 ans)

**1,6240%** -3,50<sup>(1)</sup> ↓  
-30,50<sup>(2)</sup> ↓

## USD (3 mois)

**0,1600%** +0,00<sup>(1)</sup> ↑  
-1,00<sup>(2)</sup> ↓

## USD (10 ans)

**2,6476%** +0,36<sup>(1)</sup> ↑  
-38,06<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
EUR	HeidelbergCement	2,250%	12.03.2019	98,84%	2,50%	S+++	XS1044496203	1.000
EUR	Deutsche Bahn	2,750%	19.03.2029	98,69%	2,85%	I++	XS1045386494	1.000
AUD	Austr & NZ Banking	4,875%	19.03.2021	99,29%	5,00%	I++	XS1044893540	2.000
TRY	EIB	7,250%	25.01.2016	93,94%	10,98%	I+++	XS0580501210	1.000
USD	Mc Kesson	1,292%	10.03.2017	99,95%	1,31%	I	US581557BB02	2.000
USD	Viacom	3,875%	01.04.2024	98,58%	4,05%	I	US92553PAX06	2.000

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

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



## ■ AGEAS (ISIN BE0974264930 - 32,79 EUR)

### ■ Profil

Ageas figure parmi les principaux groupes de services financiers du Benelux. Les primes émises brutes par activité se répartissent comme suit : assurance vie (56,1%) : essentiellement assurance maladie; assurance non vie (43,9%). La commercialisation des produits et services est principalement assurée par des courtiers indépendants. La répartition géographique des primes émises brutes est la suivante : Belgique (64,4%), Royaume Uni (22,4%), Europe (10,3%) et Asie (2,9%).

### ■ Résultats et perspectives

"En 2013, la performance d'Ageas en assurance a progressé tant en termes d'encaissements que de résultat net. Les encaissements totaux, comprenant les partenariats non consolidés pris en compte à 100%, se sont élevés à EUR 23,2 milliards, en hausse de 9% par rapport à l'année précédente. La hausse est principalement due aux activités de la branche vie : les encaissements vie en Asie et en Europe continentale ont progressé de plus de 20%. Le résultat net de l'assurance s'est élevé à EUR 654 millions (en hausse de 5%) malgré un quatrième trimestre en léger recul par rapport à 2012 à EUR 157 millions (contre EUR 175 millions). En 2013, le résultat net a progressé dans tous les secteurs, sauf le Royaume-Uni".

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	32,79 EUR
Valeur comptable :	39,67 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,83
Ratio Cours/Bénéfice :	10,94
Rendement brut du dividende :	4,42%

Prochains résultats : 14 mai 2014 / 1<sup>er</sup> trimestre 2014

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### L'année 2014 sera-t-elle semblable à 2013 pour le secteur de l'assurance ?

Après une très belle année 2013, le secteur de l'assurance en Europe pourrait continuer sur sa lancée : environnement macroéconomique et financier plus favorable / amélioration de la solidité des bilans comptables / niveaux de valorisation qui restent encore attractifs / remontée graduelle des taux long.

Un des ratios essentiels pour appréhender la performance des assureurs est le "ratio combiné". Si ce ratio est inférieur à 1 ou 100%, l'assureur gagne de l'argent. Pour calculer ce dernier, l'assureur prend en compte les sinistres constatés sur une année (dans ce cas l'année 2013 pour Ageas) et pour lesquels il a versé des dédommagements au cours de cette année. Une fois calculé, l'on compare ce montant face aux primes reçues sur cette même année.



Avec une performance opérationnelle en hausse (primes d'encaissement +9%) le ratio combiné d'Ageas s'améliore pour la troisième année consécutive (voir ci-dessus). Dans le détail, celui-ci reste stable en Belgique (99,9%), s'améliore au Royaume-Uni (à 98,4% contre 99,8%) grâce à la solide performance "Multirisque habitation" et "Auto", quant à l'Europe continentale il continue de se situer sur des niveaux très solides (93,7%) malgré les conditions hivernales difficiles dans certains pays.

#### Progression des encaissements

La performance opérationnelle d'Ageas sur 2013 a été marquée par une progression des encaissements (+9%) et par une hausse du résultat net dans l'assurance (5%). La hausse des primes d'assurances est principalement attribuable au dynamisme en Asie (+27%) en raison "des nombreuses campagnes commerciales et des activités de développement", et en Europe continentale (+26%) grâce à "une importante hausse au Portugal mais aussi en France et en Turquie".

Sur sa solvabilité, Ageas continue d'afficher des niveaux confortables : 207% pour la branche assurance et 214% pour le groupe. Les capitaux propres revenant aux actionnaires s'élèvent à 8,5 milliards d'euros, soit une valeur par action de 37,65 EUR (potentiel de 17% par rapport au cours actuel). La trésorerie nette progresse à 1,9 milliard contre 1,2 milliard en 2012. Confiant sur son avenir, le groupe d'assurance va proposer un dividende en numéraire pour 2014 en hausse de 17% (passant de 1,20 à 1,40 EUR).

#### Faible valorisation

L'exercice de valorisation conclut que le titre Ageas est bon marché, avec une sous-évaluation actuelle estimée à 15% par rapport au cours de bourse.



## ALSTOM (ISIN FR0010220475 - 19,38 EUR)

### Profil

Alstom figure parmi les principaux fabricants mondiaux d'infrastructures destinées aux secteurs de l'énergie et du transport. Le CA par famille de produits et de services se répartit comme suit : équipements et services de production d'énergie (54,2%) ; équipements de transport ferroviaire (26,9%) ; équipements de transport et de distribution d'électricité (18,9%).

### Résultats et perspectives

"Au cours du troisième trimestre 2013/14 (du 1er octobre au 31 décembre 2013), Alstom a enregistré 5,6 milliards d'euros de commandes, en croissance de 11% par rapport à la même période de l'exercice précédent. Thermal Power a reçu 1,6 milliard d'euros de commandes pendant le troisième trimestre avec une activité commerciale soutenue en services mais toujours très peu de commandes de nouvelles centrales. Les ventes du Groupe sont en croissance organique de 2% au cours du troisième trimestre 2013/2014. L'évolution des taux de change a eu un impact négatif de 4% sur ce chiffre d'affaires".

"La demande reste faible et ne devrait pas s'améliorer à court terme sur un certain nombre de marchés et le nombre de contrats clé en main et d'équipements enregistré par Thermal Power est sensiblement inférieur aux attentes. Ceci pèsera sur certains indicateurs de performance d'Alstom. Pour 2013/14, le Groupe maintient sa prévision de croissance organique modeste du chiffre d'affaires et anticipe une marge opérationnelle autour de 7%".

### Analyse fondamentale

Cours :	19,38 EUR
Valeur comptable :	19,56 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,99
Ratio Cours/Bénéfice :	7,73
Rendement brut du dividende :	3,55%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	35,94%

Prochains résultats : 7 mai 2014 / résultats annuel

### Analyse technique



### Notre opinion

#### News flow négatif

Il y a quelques jours, l'entreprise Bouygues a annoncé à ses actionnaires une dépréciation de 1,4 milliard d'euros sur sa

participation de 29% dans Alstom. Pour la deuxième fois consécutive, Alstom a revu à la baisse sa marge d'exploitation. Le 27 janvier dernier, selon l'agence Bloomberg, de nombreux analystes ont revu à la baisse le dividende (-17%) qui sera versé pour cette année. Ces anticipations résultent de la diminution des marges et du cash-flow. Alstom subit actuellement une pression sur les commandes de sa principale branche d'activité "la production d'énergie". Cette activité représente 50% du chiffre d'affaires et génère les marges les plus élevées dans le groupe (10,6% fin septembre 2013). Il va sans dire que la baisse du carnet de commandes de cette division a un impact significatif sur la rentabilité d'Alstom. Bien que le carnet de commandes de la division "transport ferroviaire" progresse, la marge d'exploitation est deux fois moins élevée (5,6% fin septembre 2013) que celle de la division d'énergie.

#### Quels seront les prochains catalyseurs ?

Le problème que rencontre Alstom est assez simple à décrire : les investissements mondiaux dans les centrales d'énergies reculent (et plus particulièrement en Europe) : les clients tels que GDF SUEZ, RWE et E.ON réduisent en effet leurs investissements en raison de la baisse de leurs bénéfices. Dans les pays émergents, le ralentissement de la croissance économique réduit également la demande pour les centrales d'énergies. Seule la région du golfe Persique enregistre une forte demande en énergie. Dans ces conditions, Alstom doit donc diminuer ses investissements ce qui pourrait servir de catalyseur à court terme sur le cours de bourse. L'annonce de la cession de certains actifs à un bon prix est également une bonne nouvelle. Les activités de maintenances (30% du CA contre 24% il y a quelques années) fournissent des revenus récurrents, qui plus est le groupe a lancé de nouveaux produits (20% des nouvelles commandes sur l'exercice 2012/2013 proviennent de produits mis en production au cours de ces 3 dernières années). Le groupe a également mis en place un programme d'économie de coûts, ce qui avec un chiffre d'affaires stable entraînera une marge bénéficiaire plus élevée.

Fondamentalement parlant, les perspectives restent biens orientées à long terme : la croissance en énergie va continuer à progresser et les pays émergents vont continuer d'investir dans les infrastructures de transports publics. A long terme, Alstom profitera de cette tendance. Mais à court terme, les doutes entourant la croissance économique vont continuer à peser sur le cycle d'investissement. Actuellement, il est frappant de constater que les cours en bourse des Utilities européennes reprennent de la hauteur. Dans la mesure où les marchés boursiers ont pour rôle d'anticiper, il se pourrait bien que cela puisse profiter au titre Alstom.

#### Rumeurs d'augmentation de capital

Voici ce qui s'est passé récemment dans le secteur des Utilities. Les avertissements sur résultats ont entraîné une réduction des dividendes et ont donc conduit à un sentiment très négatif sur le secteur. Cette situation est souvent le prélude d'un renversement de tendance. La même situation pourrait bien arriver pour le titre Alstom : lorsque son cours se situait à 36 EUR, 54% des analystes étaient à l'achat contre 20% à la vente. Aujourd'hui, c'est le contraire d'où notre recommandation à "Renforcer". Au niveau technique, un rebond (éventuel) de plus de 10% est certainement possible.



## RENAULT (ISIN FR0000131906 - 74,17 EUR)

### ■ Profil

Renault est le 2<sup>e</sup> constructeur automobile français. Le CA par activité se répartit comme suit : vente de véhicules (94,9%); prestations de services (5,1%). A fin 2012, le groupe dispose de 32 sites industriels dans le monde. La répartition géographique du CA est la suivante : France (26,4%), Europe (33,4%), Amériques (14,9%), Asie Pacifique (9,7%) et autres (15,6%).

### ■ Résultats et perspectives

“En 2013, le chiffre d'affaires du Groupe s'établit à 40.932 millions d'euros, en hausse de 0,5%. La contribution de l'Automobile au chiffre d'affaires atteint 38.775 millions d'euros, en hausse de 0,4% par rapport à 2012, grâce à la hausse des immatriculations et en dépit d'un fort effet négatif des devises. Parallèlement, le Groupe enregistre un effet prix positif qui témoigne de la poursuite de la politique mise en place afin d'améliorer la valorisation de la marque Renault et de compenser la faiblesse de certaines devises”.

“Le Groupe anticipe une stabilisation des marchés européens. Dans le même temps, la croissance des marchés dans les pays émergents, toujours soutenue par la Chine, devient plus incertaine sur le court terme”.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	74,17 EUR
Valeur comptable :	90,59 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,82
Ratio Cours/Bénéfice :	9,24
Rendement brut du dividende :	2,75%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	85,62%

Prochains résultats : 24 avril 2014 /  
Publication évolution de l'activité

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### Convalescence du marché automobile européen

Le marché automobile européen (50% du CA de Renault) des ventes de voitures neuves a reculé de 1,7% en 2013, “soit 11,8 millions immatriculations, le chiffre le plus bas depuis 1995, selon les chiffres de l'Association des

constructeurs automobiles européens (ACEA)”. Ce nouveau recul est pourtant inférieur à celui de 2012 (-8,2%), qui plus est, les quatre derniers mois l'année 2013 ont enregistré une croissance des ventes, et le mois de janvier de cette année a enregistré une hausse de +5,5% des ventes de véhicules neufs. Plus en détail, les chiffres du mois de janvier dévoilent une progression de 13% pour Renault, grâce à un bond de 38,9% des immatriculations de Dacia (marque d'entrée de gamme).

L'activité économique en Europe s'est accélérée au cours des derniers mois de 2013, cette dynamique va profiter au secteur automobile et in fine aux acteurs fortement présents sur le Vieux Continent (comme Renault).

#### Des résultats qui rassurent les investisseurs

Les résultats publiés par Renault pour 2013 sont ressortis meilleurs que prévu. La marge opérationnelle du Groupe ressort à 3% contre 1,9% en 2012 (consensus à 2,6%). Cette performance provient du “réveil” du segment Automobile qui enregistre une marge opérationnelle positive (1,3%) contre une perte de 25 millions d'euros en 2012. Comme indiqué précédemment, le Groupe Renault réalise la moitié de ses revenus en Europe, 18% étant réalisés au Brésil et en Argentine, et 15% en région Euromed-Afrique.

Europe : Les ventes ont progressé de 2,4% sur un marché en recul de 1,7%. Mieux, la part de marché a progressé à 9,5% (+0,4 point). En France, la marque Renault renforce son leadership grâce à la nouvelle “Clio” (véhicule le plus vendu du marché français), et au cross-over “Captur”. Le Groupe place cinq véhicules dans le top 10 des véhicules particuliers les plus vendus sur le marché français. Au Royaume-Uni, les ventes ont progressé de 37% en raison du lancement en janvier 2013 de la marque Dacia.

Amérique latine : Au Brésil, le Groupe voit ses ventes reculer de 2,2% dans un marché en baisse (-1,6%) et en raison de la fermeture “pendant deux mois d'une usine”. A l'inverse en Argentine, Renault prend la deuxième place du marché grâce à des ventes en progression de 19% (succès de Clio, Duster et Sandero).

Après avoir connu une transformation entre 2011 et 2013 (design des voitures, maîtrises des coûts, pricing), Renault devrait au cours des prochaines années bénéficier de sa gamme Entry (avec Dacia) tant dans les pays occidentaux que dans les émergents, du renouvellement de sa gamme et de l'amélioration de ses capacités de production (partenariat avec Nissan).

#### Renforcez sur correction

L'exercice de valorisation conclut que le titre Renault est plutôt bon marché. La sous-évaluation actuelle de 9,58% offre un potentiel de hausse non négligeable, en direction de la valeur intrinsèque. Renforcez vers les 70/65 EUR.





## ■ SIEMENS (ISIN DE0007236101 - 96,46 EUR)

### ■ Profil

Siemens figure parmi les 1ers fabricants mondiaux d'équipements électroniques et électrotechniques. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : installations et équipements énergétiques (34,8%); solutions de bâtiments et d'infrastructure (22,6%); équipements industriels (22,3%); équipements médicaux (17,9%). Le solde du CA (2,4%) concerne notamment des activités financières et immobilières. La répartition géographique du CA est la suivante : Allemagne (14,2%), Europe- Moyen Orient-Afrique (38,3%), Amériques (27,6%), Asie et Australie (19,9%).

### ■ Résultats et perspectives

"Au terme du premier trimestre de son exercice 2013/2014 (soit d'octobre à décembre derniers), Siemens a vu son résultat net décoller de 20% à 1,46 milliard d'euros (1,70 euro par action). Le groupe s'attend à ce que son bénéfice par action progresse d'au moins 15% sur l'ensemble de l'exercice. Les projections annuelles ont été confirmées. Sur la période, le conglomerat industriel allemand affiche des ventes de 17,3 milliards d'euros en recul publié de 3%, soit -1% hors effets de changes ainsi qu'en données organiques".

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	96,46 EUR
Valeur comptable :	38,00 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,54
Ratio Cours/Bénéfice :	13,63
Rendement brut du dividende :	3,45%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	32,22%

Prochains résultats : 8 mai 2014 / 2<sup>ème</sup> trimestre 2014

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### 2014 : l'année du rebond pour le secteur des biens d'équipement ?

Après cinq profits warning entre 2007 et 2013 (en raison d'une forte baisse des revenus), les mesures de réduction de coûts (6 milliards en deux ans) commencent enfin à porter leurs fruits.

L'environnement macroéconomique semble s'améliorer timidement et l'on peut déjà le constater dans le carnet de commandes de Siemens lors de son T1 2014 : +15% pour la région Europe- Moyen Orient-Afrique / +12% en Allemagne/ +28% aux USA et +23% en Chine. Le groupe a réitéré ses prévisions pour 2014, à savoir une marge d'exploitation située entre 9,5% et 10,5% pour chacune de ses activités (contre 7/8% en 2013), un ratio book-to-bill supérieur à 1 (rapport entre les nouvelles commandes prises et les facturations), et enfin une croissance de son bénéfice net d'au moins 15%.

Historiquement, le secteur des biens d'équipement est amené à connaître un rebond de son FCF (Free-cash-flow) lors des sorties de crise. Grâce à ses nombreuses réductions de coûts ainsi qu'à sa capacité à pouvoir convertir son résultat d'exploitation en cash-flow (en moyenne 80%), le conglomerat Siemens pourrait bien à nouveau surprendre positivement lors des prochains trimestres.

#### Carnet de commandes dynamique

Siemens opère à travers 4 secteurs (Energy Sector, Healthcare sector, Industry et Infrastructure and Cities). Au cours du premier trimestre de l'exercice 2013/2014, le conglomerat a enregistré un bénéfice net en progression de 20%, et un carnet de commande en hausse de 9%. Dans le détail, on soulignera la progression des prises de commandes pour l'activité Healthcare (+4% contre -1% chez son concurrent Philips), la hausse de 8% dans l'activité Industry (dont "des signes d'amélioration" sont observables grâce à un effet de restockage en Chine), et enfin la progression de 27% des prises de commandes pour l'ensemble des pays émergents (qui représentent actuellement 41% des nouvelles facturations). Mieux, la branche Infrastructure and Cities surprend largement avec un carnet de commandes en hausse de 45% et un bénéfice en progression de 133% (largement supérieur au consensus).

Le flux de trésorerie disponible (cash-flow d'exploitation moins dépenses en capital) a été meilleur que prévu au T1 (-658 millions d'euros seulement contre -1,4 milliard en 2013) grâce à l'amélioration du cash-flow opérationnel ainsi que d'un BFR "moins défavorable" que d'accoutumé. Pour finir, les économies de coûts et les gains de productivité s'élèvent au total à 165 millions d'euros au T1 2014.

#### Renforcez vers les 86/90 EUR

Comme de nombreuses autres entreprises, Siemens a annoncé qu'il pourrait mettre en place un programme de rachats d'actions sur deux ans pour un montant de 4 milliards. Le groupe a également averti que contrairement à certaines rumeurs de marché, la direction n'avait pas pour projet de céder une partie de sa branche Healthcare (activité la plus rentable du groupe avec 15,20% de marge d'exploitation).

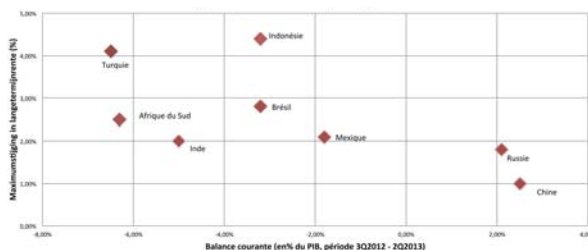
Les modèles de valorisation nous renseignent actuellement que la valeur intrinsèque offre un potentiel de 6%, quant au ratio EV/EBITDA il se situe 10% en-dessous de sa moyenne historique. Renforcez dans la zone des 86/90 EUR.



L'écart se creuse entre les économies émergentes et les économies développées, et aucun indicateur ne le montre plus clairement que les performances des Bourses et des devises. Les Bourses des pays émergents connaissent leur plus longue période de sous-performance par rapport aux marchés développés depuis l'année 1999 (sur base annuelle). Autre événement notable : les ventes massives de monnaies des pays émergents, qui ont notamment déclenché quelques relèvements de taux récemment. Ainsi, de nombreux indices composés de devises de pays émergents s'établissent à un niveau comparable à celui du printemps 2009. Et les marchés émergents ne sont pas non plus épargnés sur le plan politique.

Cette grande braderie des marchés émergents trouve son origine le 22 mai 2013, lorsque Ben Bernanke (à l'époque président de la banque centrale américaine) a évoqué une possible réduction (c'est-à-dire un "tapering") du programme de rachat d'obligation (c'est-à-dire la politique d'argent bon marché) de la Fed. Cette déclaration a entraîné un net rebond du taux à long terme américain – progression de presque 50% (jusqu'en septembre) – et un raidissement significatif de la courbe des taux. Une grande partie de la monnaie créée par la politique américaine d'assouplissement monétaire avait reflué vers des pays émergents plus attractifs, où il était possible d'obtenir des rendements plus élevés. Ce qui a accru la demande de devises des pays émergents, qui ont enregistré d'excellentes performances. Avec la hausse du taux américain, ces conditions financières se sont détériorées, ce qui a donné lieu à un exode des capitaux des pays émergents plus risqués vers les États-Unis (c'est-à-dire la fin du "carry trade"). Les pays caractérisés par un déficit courant élevé (critère pour le commerce extérieur), c'est-à-dire les pays globalement débiteurs par rapport à l'étranger, ont été les plus touchés puisqu'une grande partie de leur croissance dépend des capitaux extérieurs. La Deutsche Bank a même imaginé un nouvel acronyme en août de l'an dernier : les pays "BIITS" (Brésil, Inde, Indonésie, Turquie et Afrique du Sud), caractérisés par un important déficit courant. Ces pays, également surnommés les "Fragile Five", représentent environ 7% du PIB mondial. La correction subie par les monnaies des pays émergents a obligé les banques centrales à relever leurs taux pour mettre un terme au malaise. Ainsi, le graphique ci-dessous montre clairement la corrélation entre le déficit courant et la hausse des taux d'intérêt à long terme.

## Les marchés émergents: le déficit courant par rapport à la hausse des taux



Or une augmentation de taux fragilise les économies intérieures parce qu'elle accroît notamment les charges de financement des entreprises. Elle peut ainsi freiner la reprise économique. De plus, soutenir le cours d'une monnaie exige d'importantes réserves de devises. Plus ces réserves sont faibles, plus le pays est vulnérable. Une autre raison du sentiment négatif qui entoure les marchés émergents est la crainte d'un atterrissage en catastrophe de l'économie chinoise. La contraction de la production industrielle chinoise a affecté la confiance des entreprises et des investisseurs et réveillé la crainte d'une "contamination".

Mais parallèlement aux raisons ci-dessus, on peut également observer des signaux positifs pour les marchés émergents. Ainsi, la nouvelle présidente de la banque centrale américaine, Janet Yellen, veut éviter toute onde de choc sur les marchés financiers et faciliter une hausse progressive des taux. De plus, nous devons souligner que les corrections des marchés émergents créent des valorisations favorables et que les analystes estiment que les résultats fondamentaux de la plupart des entreprises des marchés émergents restent attractifs. Si l'on peut prévoir quelques accès de volatilité à court terme, les perspectives à long terme restent intéressantes. Les marchés émergents n'ont plus présenté une telle décote par rapport aux marchés globaux depuis cinq ans et le sentiment est très négatif.

Pour la gestion de fortune et notamment le profil Bass, nous avons acquis des obligations en euros d'émetteurs de marchés émergents, notamment de Bharti Airtel, le quatrième opérateur de télécommunications au monde. De nombreuses mauvaises nouvelles sont intégrées dans les actifs estampillés marchés émergents, mais les fondamentaux restent intacts. Concernant les autres profils de gestion, les positions détenues ont été conservées.

# 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 février 2014	1.146,96
VNI plus haut (21 janvier 2014) :	1.164,63
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

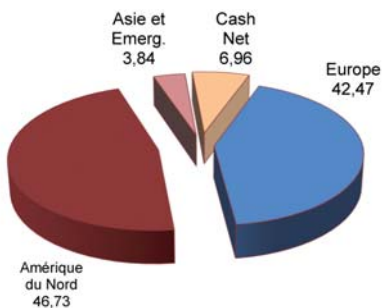
### Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	21
Nbr. de nouveaux fonds achetés	2
Nbr. de fonds entièrement liquidés	1

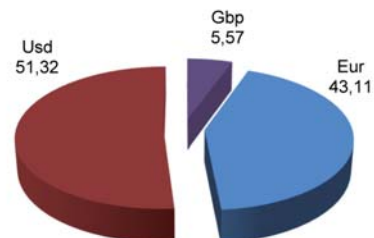
### Principales positions en portefeuille (%)

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	6,82	LU	Sicav	Oui
Comgest Growth Europe	Europe	6,54	IRL	OEIC	Oui
Allianz Europe Eq Growth Select	Europe	5,77	LU	Sicav	Non
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	5,72	LU	Sicav	Non
Morgan Stanley IF US advantage - I	Etats Unis	5,68	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)).

- **Mardi 18 mars 2014 : Conférence**  
**Leleux Invest Equities World FoF**  
**Perspectives économiques et stratégies d'investissements sur les bourses mondiales.**  
 Langue : Français  
 Lieu / Heure : La ferme de Bouchegnies, Rue de Bouchegnies, 12  
 7604 Wasmes-Audemetz-Briffoeil / 19h  
 Orateur : Monsieur Carlo Luigi Grabau, Administrateur Exécutif de Leleux Invest  
 Inscriptions : Agence de Tournai : Tél: +32 69 64 69 00
  
- **Jeudi 20 mars 2014 : Conférence**  
**Leleux Invest Equities World FoF**  
**Perspectives économiques et stratégies d'investissements sur les bourses mondiales.**  
 Langue : Français  
 Lieu / Heure : Maisons des Associations de La Louvière, Place J. Mansart 21-22  
 7100 La Louvière / 19h  
 Orateur : Monsieur Carlo Luigi Grabau, Administrateur Exécutif de Leleux Invest  
 Inscriptions : Agence de La Louvière: Tél: +32 64 43 34 40
  
- **Jeudi 3 avril 2014 : Conférence**  
**Le portefeuille modèle de Leleux Associated Brokers.**  
 Langue : Français  
 Lieu / Heure : Agence de Liège, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h  
 Orateur : Monsieur Arnaud Delaunay, Analyste Financier  
 Inscriptions : Agence de Liège: Tél: +32 4 230 30 30

<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 :  
**28 février 2014**