

Edito

Ce 25 mai, les électeurs des Etats membres de l'Union Européenne éliront leurs nouveaux représentants au Parlement Européen. Cette élection revêt un caractère capital tant le Parlement Européen a acquis ces dernières années un véritable pouvoir de contrôle sur la Commission Européenne. A l'heure où près de 60% des nouvelles législations votées au Parlement Belge proviennent de l'application des directives européennes rédigées par la Commission Européenne et approuvées par le Parlement Européen, force est de constater toute l'importance de cette élection qui pourtant, en Belgique, passe en second plan derrière les élections fédérales et régionales. Dans un contexte de défiance généralisée de la population des Etats membres envers la construction européenne, et tout en respectant la liberté de chaque citoyen de vouloir plus ou moins d'intégration politique au niveau européen, il nous est apparu utile de rappeler quelques-uns des nombreux apports de l'intégration européenne à nos économies nationales.

Ainsi, régulièrement, plusieurs acteurs ont mis en doute l'apport de la constitution de l'Union Monétaire au bien être des Européens, prétextant notamment une hausse des prix importante par rapport aux prix pratiqués avant l'adoption de l'Euro. Ce qui est souvent omis dans ces discours est la coïncidence de la mise en place de l'Euro avec l'arrivée sur les marchés internationaux des biens et services de plusieurs centaines de millions de nouveaux consommateurs en provenance des pays en voie de développement, tels que la Chine, l'Inde, le Brésil et plus près de chez nous, des Etats de l'Europe centrale. Sans la stabilité monétaire que nous a apportée l'Euro ces quinze dernières années, la hausse des prix que nous avons connue aurait été bien plus forte. En d'autres termes, l'Euro n'est pas à l'origine des hausses de prix que nous connaissons, mais l'Euro nous a protégés d'une plus forte hausse encore des prix générée par l'augmentation de la demande au niveau mondial, elle-même engendrée par l'accès de centaines de millions d'individus de par le monde à un niveau de vie plus élevé.

A un tout autre niveau, qui pourrait imaginer un seul instant que l'absence de l'Euro durant la période de crise que nous venons de connaître

n'aurait pas engendré un grand nombre de dévaluations compétitives entre Etats membres de l'Union européenne, mettant ainsi à mal les échanges commerciaux intra-européens ? L'histoire économique récente a démontré à plusieurs reprises que ces dévaluations, même si elles avaient un effet positif à très court terme, avaient des effets nettement plus négatifs à moyen et à long terme.

Finalement, l'introduction de l'Euro a permis à la très grande majorité des Etats membres d'emprunter pendant près de 8 années à des taux plus réduits sur les marchés internationaux, permettant ainsi de réaliser des économies substantielles sur les charges d'intérêts de leur dette publique.

Tout va-t-il dès lors pour le mieux dans le meilleur des mondes ? Non. La crise que nous avons traversée a mis en exergue que la convergence des économies européennes n'était pas suffisante et que d'autres avancées étaient indispensables dans bien d'autres domaines. Ainsi, l'absence d'une politique économique européenne n'a pas permis une réponse commune à la crise à l'échelle du continent. L'absence d'harmonisation au niveau fiscal invite les agents économiques à jouer la concurrence fiscale entre des Etats membres au moment où ils doivent faire face à des déficits publics importants. De même, l'absence d'un socle commun de politique sociale favorise les délocalisations intra-européennes à un moment où les coûts de production sont mis sous pression par une concurrence effrénée des pays en voie de développement. Et tout ceci sans parler des moyens budgétaires colossaux qui continuent à être investis au niveau national dans des politiques qui, si elles étaient opérées au niveau européen, généreraient des économies significatives et seraient plus efficaces. Pensons simplement à la recherche scientifique, à la défense ou encore à la politique énergétique. La solution réside donc bien dans une intégration européenne renforcée. Et nous aurions tort de l'oublier le 25 mai prochain.

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.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de CISCO SYSTEMS	6
	Analyse de GAZPROM	7
	Analyse de INTEL	8
	Analyse de LOTUS BAKERIES	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)

400,55 -0,7%⁽¹⁾ ↘

-0,3%⁽²⁾ ↘

BEL 20 (Belgique)

3.089,80 -1,3%⁽¹⁾ ↘

+5,7%⁽²⁾ ↗

CAC 40 (France)

4.487,39 +2,2%⁽¹⁾ ↗

+4,5%⁽²⁾ ↗

DAX (Allemagne)

9.603,23 +0,5%⁽¹⁾ ↗

+0,5%⁽²⁾ ↗

FTSE (G-B)

6.780,03 +2,8%⁽¹⁾ ↗

+0,5%⁽²⁾ ↗

SMI (Suisse)

8.476,66 +0,3%⁽¹⁾ ↗

+3,3%⁽²⁾ ↗

DJ Stoxx 50 (Europe)

2.977,52 +2,1%⁽¹⁾ ↗

+2,0%⁽²⁾ ↗

DJIA (USA)

16.580,84 +0,7%⁽¹⁾ ↗

+0,0%⁽²⁾ ↗

NASDAQ (USA)

4.114,56 -2,0%⁽¹⁾ ↘

-1,5%⁽²⁾ ↘

TS 300 (Canada)

14.651,87 +2,2%⁽¹⁾ ↗

+7,6%⁽²⁾ ↗

NIKKEI (Japon)

14.304,11 -3,5%⁽¹⁾ ↘

-12,2%⁽²⁾ ↘

MSCI World

1.687,74 +0,8%⁽¹⁾ ↗

+1,6%⁽²⁾ ↗

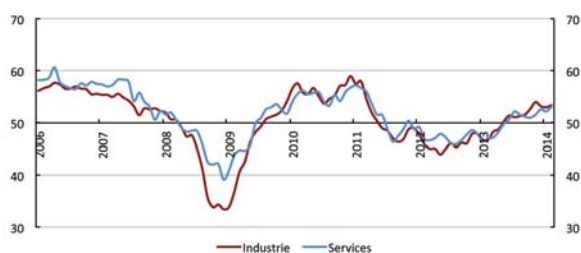
(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2013



Les indicateurs d'activité mettent en évidence que le mois d'avril correspond à la plus forte croissance mensuelle de l'activité du secteur privé de la **zone euro** depuis trois ans. Les données d'avril sont conformes à une croissance trimestrielle du PIB de l'ordre de 0,5% au deuxième trimestre 2014.

Sentiment directeur d'achat zone euro



L'enquête confirme également les tendances annoncées pour les deux premières économies de la région. Alors que l'Allemagne continue de mener la reprise, la France reste à la traîne, enregistrant en avril une croissance quasiment nulle. Concernant les pays de la périphérie, la consolidation de la croissance se poursuit en Espagne et en Irlande où les taux d'expansion de l'activité atteignent des plus hauts de sept à huit ans respectivement. La reprise gagne également en vigueur en Italie, l'activité enregistrant l'une de ses plus fortes hausses des trois dernières années.

Au vu de l'intensification de la croissance dans la région, il serait surprenant que la BCE considère une baisse des taux d'intérêts ou l'adoption de mesures de relance non conventionnelles. Si les tarifs facturés par les entreprises continuent de baisser en avril, l'accélération de la reprise devrait toutefois aboutir à une hausse prochaine des prix, qui devrait à son tour apaiser les inquiétudes concernant les risques déflationnistes.

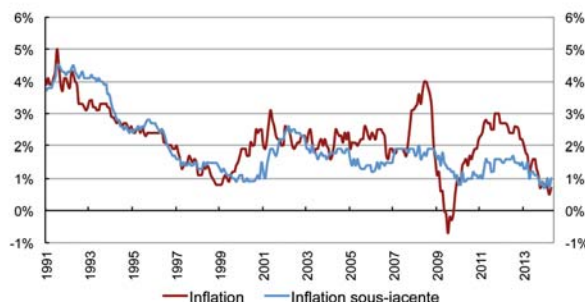
Les prévisions économiques du printemps de la Commission Européenne indiquent également que la reprise économique se poursuit dans la zone euro à la suite de sa sortie de récession il y a un an. La croissance du PIB réel devrait atteindre 1,2% dans la zone euro en 2014 et augmenter encore en 2015 pour atteindre 1,7%. Globalement, la demande intérieure devrait devenir le vecteur essentiel de la croissance. Les dépenses des consommateurs devraient progressivement alimenter la croissance à mesure que les revenus réels bénéficieront d'une inflation plus basse et de la stabilisation du marché du travail. La reprise de l'investissement, à la fois dans le domaine de l'équipement et de la construction, devrait continuer de soutenir la croissance. La contribution des exportations nettes devrait diminuer.

La nature progressive de ce redressement économique est conforme à celles des reprises qui, par le passé, ont suivi les crises financières profondes. Même si les conditions de financement restent en général favorables, d'importants écarts persistent entre les Etats membres, et entre les entreprises de tailles différentes.

La situation du marché du travail ayant commencé à s'améliorer courant 2013, davantage d'emplois devraient être créés et le taux de chômage devrait continuer de diminuer pour atteindre 11,4% dans la zone euro en 2015.

L'inflation devrait rester faible dans la zone euro: 0,8% en 2014 et 1,2% en 2015.

Inflation zone euro



Ces dernières années, les déficits de la balance courante des Etats membres vulnérables se sont réduits sous l'effet d'une amélioration constante de la compétitivité-prix. Des excédents sont attendus en 2014 et 2015 dans plusieurs de ces économies.

La réduction des déficits publics devrait se poursuivre pour atteindre en 2014, environ 2,5% du PIB dans la zone euro. Le ratio dette/PIB atteindra près de 96% dans la zone euro, avant de baisser l'année suivante.

Le principal risque d'une révision à la baisse des perspectives de croissance reste lié à une nouvelle perte de confiance qui résulterait d'une stagnation des réformes. De même, l'incertitude quant à l'environnement extérieur s'est renforcée. D'un autre côté, de nouvelles réformes structurelles courageuses pourraient mener à une reprise plus forte que prévu.

Si l'évolution des prix courants reflète à la fois des facteurs externes et le processus d'ajustement en cours, une période trop longue de faible inflation pourrait également comporter des risques. Toutefois, le renforcement progressif de la reprise et sa base de plus en plus large devraient atténuer ces risques.

Avec des créations d'emplois très faibles, des ventes au détail en repli et une production industrielle en ralentissement, les chiffres de décembre et de janvier avaient fortement déçu après l'excellent second semestre 2013. Toutefois, un consensus s'est rapidement formé sur le caractère temporaire de ces à-coups, les conditions météo fournissant une bonne explication. Depuis, toutes ces statistiques sont repassées dans le vert, soutenant cette thèse. Malgré cela, ces deux mauvais mois ont particulièrement pesé sur le chiffre de la croissance **américaine** au 1^{er} trimestre. Le rythme d'activité semble toutefois être revenu proche de ses hauts de la fin d'année dernière.



Europe

En Bourse, le mois dernier a été caractérisé par une forte volatilité. Ainsi, la crainte d'une escalade des tensions entre la Russie et l'Ukraine ont pesé sur les marchés au cours de la première moitié d'avril. Ensuite, le calme est revenu à mesure que les investisseurs ont pris conscience qu'une guerre civile en Ukraine n'était pas dans l'intérêt de grandes puissances comme les États-Unis et la Russie. Dans ce climat, les Bourses européennes ont pu rebondir. D'autant que les indicateurs économiques de la zone euro ont à nouveau souligné une poursuite de la reprise conjoncturelle. Les indices qui mesurent la confiance des producteurs ont atteint leur plus haut niveau de ces dernières années en avril. En outre, la fièvre des fusions et acquisitions a refait son apparition : Alstom semble être sur la liste de General Electric, et Pfizer a jeté son dévolu sur le groupe britannique AstraZeneca. Enfin, la dernière saison des résultats s'est avérée satisfaisante, peu d'entreprises ayant été contraintes de présenter des résultats décevants aux investisseurs.

EURO STOXX 50



États-Unis

A Wall Street, les valeurs technologiques et biotechnologiques ont subi une forte correction en avril. Ces "actions de momentum" sont surtout négociées par des traders à court terme qui les conservent peu de temps et vendent dès qu'ils peuvent enregistrer un gain sur les cours. Les tensions en Ukraine ont déclenché un mouvement de panique dans ces secteurs et les investisseurs ont préféré jouer la sécurité, en vendant leurs positions pour éliminer toute exposition à des risques extrêmes. En outre, il n'aura échappé à personne que les valorisations de ces actions avaient atteint des niveaux très élevés. Une fois la fièvre retombée, la Bourse américaine s'est redressée sous l'impulsion des bons résultats des entreprises et d'indicateurs économiques qui ont confirmé la reprise.

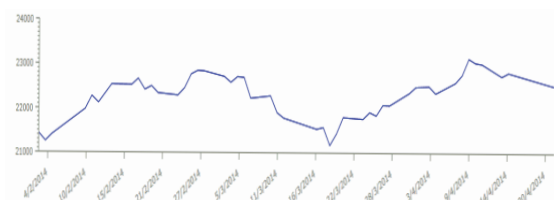
S&P 500



Pays émergents

Les Bourses des pays émergents se sont relativement mieux comportées que les marchés occidentaux en avril. Le pays émergent le plus important, la Chine, a enfin pu publier un PMI (indice de la confiance des producteurs) meilleur qu'attendu, ce qui n'est pas passé inaperçu. De plus, les investisseurs prennent de plus en plus conscience des valorisations très attractives dans ces pays d'un point de vue historique. Surtout lorsqu'on les compare aux valorisations des actions américaines et européennes. Les matières premières se sont également bien comportées, ce qui incite certains investisseurs à penser que les perspectives économiques des pays émergents (qui sont de loin les plus grands consommateurs de matières premières) ne sont pas si mauvaises.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	49,0	47,0	15/05
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,20%	15/05
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	107,3	23/05
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-4,60	23/05
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	2,40%	27/05
EMU	Confiance économique	-	102,0	28/05
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	6,30%	30/05
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	54,9	02/06
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	54,0	55,2	04/06
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	18/06



USD/EUR (USA)

0,72 -0,7%⁽¹⁾ ↓
 -0,9%⁽²⁾ ↓

GBP/EUR (G-B)

1,22 +0,6%⁽¹⁾ ↑
 +1,0%⁽²⁾ ↑

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,71 +0,3%⁽¹⁾ ↑
 +2,1%⁽²⁾ ↑

NOK/EUR (Norvège)

0,12 -0,1%⁽¹⁾ ↓
 +1,2%⁽²⁾ ↑

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,40 +0,1%⁽¹⁾ ↑
 +0,0%⁽²⁾ ↑

CHF/EUR (Suisse)

0,82 -0,2%⁽¹⁾ ↓
 +0,5%⁽²⁾ ↑

AUD/EUR (Australie)

0,67 -0,5%⁽¹⁾ ↓
 +3,2%⁽²⁾ ↑

CAD/EUR (Canada)

0,66 +0,1%⁽¹⁾ ↑
 -4,0%⁽²⁾ ↓

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,64 +0,0%⁽¹⁾ ↑
 -0,5%⁽²⁾ ↓

PLN/EUR (Pologne)

0,24 -0,9%⁽¹⁾ ↓
 -1,2%⁽²⁾ ↓

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,33 +0,1%⁽¹⁾ ↑
 -3,2%⁽²⁾ ↓

SEK/EUR (Suède)

0,11 -1,2%⁽¹⁾ ↓
 -1,9%⁽²⁾ ↓

(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

L'euro a à nouveau été très performant par rapport au dollar le mois dernier. La zone euro attend de plus en plus une initiative de la BCE pour la libérer de la déflation. Cette perspective d'assouplissement quantitatif a soutenu la monnaie unique.



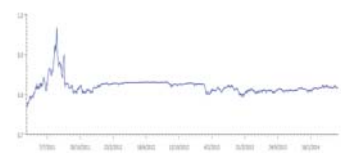
■ GBP/EUR

La livre britannique a légèrement enchéri par rapport à l'euro le mois dernier. L'économie britannique reste plus dynamique que celle de l'Europe et cette avance se traduit par une hausse de la livre.



■ CHF/EUR

Le franc suisse fluctue depuis un certain temps autour de 0,82 euro pour un franc suisse. Le support pour le franc suisse va certainement coïncider avec les tensions géopolitiques en Ukraine.



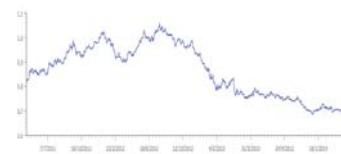
■ NOK/EUR

La couronne norvégienne a pu consolider ses gains des mois précédents. La consolidation du cours du pétrole en cette période de tensions géopolitiques n'y sera sans doute pas étrangère. La Norvège est un important producteur de pétrole, mais constitue également un refuge en période de volatilité accrue pour les investisseurs.



■ JPY/EUR

Le yen souffre des indicateurs économiques décevants du Japon. L'expérience menée par la banque centrale japonaise n'engendre toujours pas l'augmentation des exportations qui était attendue après la nette dépréciation de la monnaie ces derniers mois.



■ AUD/EUR

Une augmentation du cours des matières premières ne peut entraîner qu'une appréciation de la devise australienne. La hausse qui a commencé en mars de cette année s'est poursuivie en avril.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



En remontant à 0,7% sur un an en avril, le taux d'inflation a effacé une grande partie de sa chute de mars (de 0,8% à 0,5%) et revient autour des niveaux qu'il côtoyait depuis la fin 2013. Ce résultat était prévu par la **Banque centrale européenne**. Il est dû à des effets saisonniers relatifs à la date de Pâques. Même si le niveau d'inflation reste dangereusement faible, le rebond réduit peu à peu la pression pour une action immédiate. Le Conseil des Gouverneurs de la BCE devrait patienter jusqu'en juin avant d'envisager une baisse des taux d'intérêts directeurs de 0,25% à 0,10%. Ils auront alors en main les nouvelles prévisions de leur staff ainsi que l'enquête trimestrielle sur les anticipations d'inflation. De manière générale, la BCE va chercher à gagner du temps durant les prochains mois afin de se préparer à un éventuel 'Quantitative Easing' en fin d'année si la situation du crédit ne s'améliore pas. Une baisse du taux de refinancement est probable en juin et un taux de dépôt négatif est possible. Ceci serait un moyen de crédibiliser la guidance, avant l'emploi de l'outil non-conventionnel des achats d'actifs. La liquidité est un autre point à surveiller. Le taux Eonia s'est tendu ces derniers jours alors que la liquidité excédentaire se réduit. La BCE pourrait y remédier en stoppant la stérilisation du "Securities Markets Programme".

A la suite de la réunion de la **Banque centrale américaine** de mars, Janet Yellen avait légèrement déraillé de son script en admettant la possibilité d'une première hausse des taux d'intérêts

directeurs américains au premier semestre 2015, ce qui a été vu comme agressif. Au cours du mois écoulé, elle a fait un exercice de rétro-pédalage. La présidente de la Fed s'est ainsi longuement étendue sur les ravages que le chômage élevé continue d'infliger. Elle a rejeté l'explication structurelle de la baisse du taux de participation. Elle a aussi rejeté la proposition avancée récemment affirmant que les chômeurs de longue durée n'ont que peu d'influence sur l'évolution des salaires, et donc sur celle des prix. En somme, Janet Yellen considère que l'économie américaine est encore loin de pouvoir se passer d'une politique monétaire accommodante. Ce discours contraste toutefois avec des statistiques d'activité encourageantes qui semblent confirmer la thèse d'un ralentissement temporaire en début d'année. L'inflation est même repartie à la hausse. Lors de réunion du mois d'avril, le FOMC a voté à l'unanimité une quatrième réduction du rythme des achats d'actifs. Le programme de 'Quantitative Easing' était de 85 milliards de dollars par mois l'an dernier, il est tombé à 45 milliards de dollars. Sauf surprise, la Fed arrêtera ses achats en octobre. Que faire ensuite ? La Fed avait défini il y a trois ans des principes pour conduire la normalisation monétaire, mais certains d'entre eux ont depuis été abandonnés. A l'approche du moment clé de sortie de la politique de taux d'intérêt zéro (quelque part en 2015), la Fed paraît embarrassée par l'ampleur de la tâche. Un peu de clarté ne ferait vraiment pas de mal.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,3390% +2,60 (1) ↑
+5,20 (2) ↑

EUR (10 ans)

1,4690% -9,70 (1) ↓
-46,00 (2) ↓

USD (3 mois)

0,1600% +0,00 (1) ↑
-1,00 (2) ↓

USD (10 ans)

2,6459% -7,21 (1) ↓
-38,23 (2) ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Obligations

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
AUD	BIL	3,250%	30.05.2017	100,01%	3,24%	I+	XS1063750977	2.000
BRL	KFW	6,000%	15.03.2016	93,21%	10,18%	I+++	XS0875150871	5.000
GBP	Renault	3,000%	09.05.2019	100,58%	2,87%	I	XS1064797126	1.000
USD	Apple	2,100%	06.05.2019	100,40%	2,01%	I++	US037833AQ39	2.000
USD	Caterpillar	3,400%	15.05.2024	100,00%	3,40%	I+	US149123CC35	2.000
ZAR	EIB	7,500%	15.01.2020	97,60%	8,03%	I+++	XS0984173624	5.000



■ CISCO SYSTEMS (ISIN US17275R1023 - 23,00 USD)

■ Profil

Cisco Systems est le n° 1 mondial de la conception, du développement et de la commercialisation d'équipements réseaux pour Internet. Le CA par famille de produits et services se répartit comme suit : commutateurs (30,3%) ; systèmes et logiciels technologiques (29,6%) : systèmes de stockage, d'accès à Internet, de sécurisation, câblages, passerelles, interfaces et modules de connexion, etc. ; services (21,8%) : services d'assistance technique, de conception, de réalisation, d'intégration de réseaux, etc. ; routeurs (16,9%) ; autres (1,4%). La répartition géographique du CA est la suivante : Etats-Unis et Canada (58,9%), Europe-Moyen Orient-Afrique (25,1%) et Asie-Pacifique (16%).

■ Résultats et perspectives

Au deuxième trimestre de l'exercice 2014 (exercice qui se déroule à partir d'août 2013 à août 2014), Cisco a enregistré 11,2 milliards de dollars au niveau de ses ventes. Cela représente une baisse de 7,8% par rapport à la même période il y a un an. Après déduction des charges et des impôts, le bénéfice ressort à 1,4 milliard de dollars, soit une baisse de 54,5%. Le bénéfice par action ressort à 0,27 USD, contre 0,59 USD. Le bénéfice a été impacté par une charge exceptionnelle de 655 millions d'euros, en raison de pannes plus élevées que la normale sur le réseau de certains clients. En plus de cet élément exceptionnel, Cisco a dû faire face à une baisse de ses revenus (-12%) dans son activité commutateurs de réseau (principale activité de Cisco).

Cisco a déclaré pour son troisième trimestre, que les ventes reculeraient de 6 à 8% (en raison de la faible demande dans le pays émergents et des entreprises de télécommunications). Les analystes attendaient une baisse moins marquée.

■ Analyse fondamentale

Cours :	23,00 USD
Valeur comptable :	10,36 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,25
Ratio Cours/Bénéfice :	11,23
Rendement brut du dividende :	2,98%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-58,24%

Prochains résultats : 14 mai 2014 / 3^{ème} trimestre 2014

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Un environnement économique encore difficile

Cisco connaît des moments difficiles. Les principaux clients du groupe américain sont les opérateurs télécoms du monde entier. Malheureusement, le secteur des télécoms a enregistré une baisse de sa rentabilité en raison de la hausse de la concurrence et de l'accroissement des réglementations plus strictes (surtout en Europe). Pour améliorer leur rentabilité, les opérateurs ont donc procédé à une diminution de leurs investissements. La baisse des investissements se traduit in fine par moins de commandes auprès de Cisco. En outre, les pays émergents enregistrent eux aussi une diminution de leurs investissements. Le dernier rapport annuel de Cisco le montre parfaitement : les commandes de la région d'Asie ont reculé de 5% par rapport à la même période en 2012. Aux Etats-Unis et en Europe, les commandes ont également enregistré un recul de 5 et 2% respectivement. Tous ces éléments ont amené la direction du groupe à tempérer ses prévisions pour 2014. Pour les prochaines années, Cisco prévoit une croissance des ventes plus faible : lors d'une journée avec les analystes en décembre 2013, Cisco a indiqué que la croissance des revenus sera de l'ordre de 3 à 6% pour les 3 à 5 prochaines années, contre auparavant une prévision de 5 à 7%.

"Internet Of Things"

Les années à venir seront encore difficiles pour Cisco. Toutefois, le groupe ne perd pas espoir. Le PDG John Chambers voit une énorme opportunité sur l'activité "Internet Of Things". Cette expression signifie que de plus en plus d'appareils technologiques sont reliés à internet. Pour s'assurer de la bonne transmission des informations, il y aura bien sûr besoin de réseaux de haute qualité. En cela, Cisco pourra en tirer son épingle du jeu en tant que spécialiste des réseaux connectés. D'ici à 2020, le groupe Cisco anticipe que 50 milliards d'appareils technologiques ("Thing") soient connectés à internet. Une autre tendance irréversible dans le monde de la technologie est actuellement en cours : le "cloud computing". Le "cloud" (nuage en français), est un réseau où plusieurs ordinateurs sont connectés. L'installation et les mises à jour sont donc une source de revenus pour Cisco : lors d'une journée avec les analystes, Cisco a indiqué que ce marché représentait une part de marché de 42 milliards de dollars.

Un exercice en équilibre

A l'heure actuelle, Cisco vacille entre les obstacles à court terme (climat économique difficile) et les opportunités à long terme (objets connectés et "Cloud computing"). Le titre reste bon marché : le PER ressort à 13,56, quant au PER calculé sur les 12 prochains mois il ressort à 11,16 (une valorisation moins élevée que son concurrent Juniper Network : 28,93 et 16,51 respectivement). Le rendement brut ressort à 3%. Enfin, la rentabilité des capitaux propres au cours de ces 5 dernières années ressort à 17,21%. Dans le climat actuel, nous restons à Conserver. Surveillez le niveau des 21,27 USD : si le support est franchi, le titre Cisco pourrait entrer dans une tendance baissière.



GAZPROM (ISIN US3682872078 - 7,09 USD)

Profil

Gazprom (né en 1989 sous l'égide du Ministre russe de l'industrie du gaz) est le numéro un mondial de l'exploration, de la production et de la commercialisation de gaz naturel. La vente de gaz représente 60% de son chiffre d'affaires, le pétrole et autres produits raffinés représentent 35% du CA et l'électricité 6%.

Résultats et perspectives

"Gazprom a annoncé une hausse de 30% de son bénéfice net au deuxième trimestre sur un an, à 202 milliards de roubles (4,6 milliards d'euros), un chiffre bien supérieur au consensus (198 milliards de roubles). Le groupe a bénéficié d'une hausse de ses ventes et aussi de l'absence de révisions à la baisse de ses contrats avec des clients en Europe. Le premier producteur mondial de gaz a également tiré profit d'une baisse des exportations norvégiennes et de l'instabilité en Afrique du Nord, ses deux principaux concurrents sur le marché européen".

Analyse fondamentale

Cours :	7,09 USD
Valeur comptable :	21,48 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,33
Ratio Cours/Bénéfice :	2,37
Rendement brut du dividende :	4,95%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	12,47%

Prochains résultats : 15 mai 2014 / 1^{er} trimestre 2014

Analyse technique



Notre opinion

Les faits

Les récentes tensions entre l'Ukraine et la Russie pourraient bien attirer l'attention des investisseurs sur cette partie du globe, et plus précisément sur le fleuron industriel que constitue Gazprom pour la Russie. Gazprom en quelques mots : entreprise détenue à hauteur de 50% par l'Etat Russe, qui contrôle 18% des réserves de gaz naturel de la planète, qui contribue à hauteur de 8% du PIB Russe, et qui représente 65% des importations de l'Europe occidentale (contre 55% en 2012). A titre de comparaison, Gazprom est un groupe qui est 2 fois plus rentable au niveau opérationnel que le pétrolier Total (EBITDA margin : 34% Vs. 16%) pour

un chiffre d'affaires 30% inférieur en dollar (source Bloomberg).

Né dans un contexte de hausse continue de la demande mondiale en gaz, le groupe fait face à de (très) nombreuses déconvenues : baisse de la consommation de gaz en Europe (dont il tire 40% de ses revenus), arrivée du gaz de schiste américain, renégociation des contrats de la part de certains de ses clients (E.ON et Eni ont obtenu un remboursement rétroactif de 1 milliard et 500 millions d'euros), et enfin tensions en Ukraine qui font peser un risque de 10% sur son EBITDA (source Morgan Stanley). Au final, le titre GazProm perd en bourse près de 50% de sa valeur en trois ans (le 19/02/2013 nous étions à 'Réduire' sur ce dossier), ce qui naturellement a poussé les ratios de valorisation sur des niveaux très faibles.

La nouvelle stratégie du groupe !

Le gazier Russe est aujourd'hui présent sur l'ensemble de la chaîne de valeur gazière et pétrolière, mais aussi dans la production d'électricité en Russie (17% des capacités du pays). Dans le détail, le gaz représente près de 60% du chiffre d'affaires, le pétrole et autres produits raffinés 35%, quant à l'électricité 5%. Mais le véritable catalyseur au niveau opérationnel provient de la stratégie à long terme du groupe. Le groupe GazProm a en effet pour ambition de diminuer sa dépendance envers l'Europe et les Etats-Unis au profit des pays émergents, et notamment de la Chine. Conscient en effet des risques géopolitiques avec les pays occidentaux ainsi que de leur faible croissance économique, un contrat d'exportation d'une durée de 30 ans vers la Chine pourrait être signé dans les prochains mois (en mai prochain probablement, source Reuters). Récemment, le PDG de GazProm a indiqué que le volume de gaz exporté vers l'Asie pourrait atteindre « un niveau comparable à celui du gaz exporté vers l'Europe ». Outre sa stratégie à long terme de diversification géographique, le principal argument faisant du dossier GazProm un investissement attractif provient de son niveau de valorisation...

A quand la revalorisation ?

La capitalisation boursière du groupe Russe ne représente que 34% de sa valeur comptable (moyenne historique à 50%), quant au ratio PER il ressort à 2,70x le bénéfice net (historique à 2,90x) et la valeur d'entreprise sur EBITDA à 2,30 (moyenne à 2,70). En outre, le groupe est faiblement endetté (environ 0,6 fois son EBITDA). L'objectif de cours moyen des analystes est de 10,64 USD (soit 40% au cours actuel). Les investisseurs actifs (et conscients du risque géopolitique avec la Russie) qui aiment parier sur le retour à la moyenne des niveaux de valorisation et/ou qui souhaitent investir sur le marché Russe, seront bien servis avec le dossier Gazprom. Renforcez dans la zone des 6,50 USD.



INTEL (ISIN US4581401001 - 26,26 USD)

Profil

Intel Corporation est le 1^{er} fabricant mondial de puces. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : produits numériques (84%) ; produits de communication (7,8%) ; autres (8,2%). La répartition géographique du CA est la suivante : Etats-Unis (17,2%), Singapour (20,9%), Chine (18,8%), Taiwan (16,9%), Japon (7%) et autres (19,2%).

Résultats et perspectives

Intel a enregistré une diminution de son chiffre d'affaires de 1% à 12,8 milliards de dollars sur un an, (un niveau supérieur au consensus), mais sa marge brute ne s'est tassée qu'à 59,7%, dépassant néanmoins l'objectif de 59% affiché par Intel. « Le géant américain des microprocesseurs a engrangé un bénéfice net en baisse séquentielle d'un quart à 1,9 milliard de dollars au premier trimestre, mais à 38 cents, son BPA a battu d'un cent le consensus. Intel a dépassé les attentes de BPA sur les trois premiers mois de l'année 2014, grâce à une bonne tenue de sa marge brute, pour laquelle il relève d'ailleurs son estimation pour l'ensemble de l'exercice en cours ».

"Pour l'ensemble de 2014, Intel réaffirme sa prévision de revenus stables par rapport à 2013, et anticipe désormais une marge brute d'environ 61%, soit un point de pourcentage de plus que son objectif précédent".

Analyse fondamentale

Cours :	26,26 USD
Valeur comptable :	12,39 USD
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,16
Ratio Cours/Bénéfice :	13,89
Rendement brut du dividende :	3,36%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	-22,00%

Prochains résultats : 15 juillet 2014 / 1^{er} semestre 2014

Analyse technique



Notre opinion

Déclin des ventes de PC au niveau mondial

Intel est devenue au cours des années 1990 le plus important fabricant de microprocesseurs au monde. Mais la donne a changé ces dernières années, l'arrivée et le succès des tablettes et Smartphones ont fait reculer les ventes de PC (dont les 3/4 d'entre eux contiennent des composants électroniques d'Intel). Selon les prévisions du cabinet Gartner, "les livraisons de PC classiques (PC de bureau et portables) vont cette année encore, ainsi qu'en 2015, continuer de

décliner dans le monde. Entre 2012 et 2015, la taille de ce marché aura ainsi fondu de 27%. Dès cette année, le nombre d'ordinateurs livrés dans le monde devrait tomber à 278 millions d'unités environ, soit 7% de moins qu'en 2013 (-10%), déjà une année noire pour le PC". L'activité PC représente pour Intel 63% de son chiffre d'affaires et 95% de son résultat d'exploitation ! Pas besoin d'aller bien loin pour comprendre pourquoi Intel enregistre depuis deux années consécutives des ventes et des profits en baisse. Après avoir raté le train sur le mobile, le groupe américain a déployé de gros moyens et parie aujourd'hui sur les objets connectés (Internet of Things : 3,5% du CA fin 2013) et sur les communications et appareils mobiles (Mobile and Communications : 3% du CA).

T1 2014 au-dessus des attentes, mais l'exercice 2014 n'est pas terminé !

Sur son activité historique, PC Client, les ventes se sont stabilisées à 7,94 milliards de dollars (-1% sur un an) sur ce premier trimestre, ce qui au regard du recul de 14% des ventes de PC au niveau mondial (source IDC) reste une belle performance. Quant à l'activité Data Center Group (23% du CA), les ventes continuent leur progression (+11% sur ce trimestre). Surveillés de près par les investisseurs et les analystes, les deux segments à forte croissance ont enregistré des résultats très contrastés. Tout d'abord, l'activité Internet of Things a surpris positivement avec un bond de 32% des revenus et une hausse du résultat d'exploitation de plus de 80% (!). La stratégie entamée sur ce segment (acquisition notamment de Wind River et de Basis Science) commence à porter ces fruits. A l'inverse, c'est la douche froide pour l'activité Mobile and Communications dont les revenus ont chuté de 60%, quant au résultat d'exploitation, la perte se creuse à -929 millions de dollars contre -703 millions un an auparavant. Même si le groupe a de grandes ambitions sur le marché mondiale des tablettes (objectif de 20% de part de marché fin 2014), la forte concurrence dans ce secteur constitue encore un véritable frein (Intel dispose de 7% de part de marché à l'heure actuelle). La stabilité enregistrée sur l'activité PC Client est certainement passagère (car faible taux de remplacement + engouement pour les appareils nomades), quant à l'activité mobile (3% du CA), le groupe reste très distancé par rapport à ses concurrents (même si Intel continue « à multiplier des partenariats avec Dell, Asus, Foxconn ou encore Lenovo). Dans le futur, la croissance opérationnelle se fera à la fois sur le segment les Data Center mais aussi et surtout sur l'internet des objets connectés où le groupe continue de réduire "l'écart avec la concurrence". Néanmoins, cette dernière activité ne représente que 4,5% du résultat d'exploitation...

Très faible valorisation

Contrairement à d'autres valeurs cotées sur l'indice Nasdaq l'exercice de valorisation nous renseigne que l'action Intel offre une sous-évaluation de 33% par rapport au cours actuel. En outre, le groupe dispose d'une très bonne structure financière : Debt/Asset de 15% et Net Debt/Equity de -22%. Nous restons cependant à "Conserver" sur ce dossier en raison des vents contraires sur la principale activité du groupe et du très faible poids opérationnelle des branches Internet of Things et Mobile and Communications.



LOTUS BAKERIES (ISIN BE0003604155 - 804,05 EUR)

Profil

Lotus Bakeries est spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de produits de boulangerie. Le Groupe propose des speculoos, des pains d'épices, des gaufres et galettes, des spécialités de pâtisserie et des biscuits pepparkakor vendus principalement sous les marques Lotus, Peijnenburg et Anna's. A fin 2012, le Groupe dispose de 11 sites de production implantés en Belgique (5), aux Pays Bas (3) en France (2) et en Suède. La répartition géographique du CA est la suivante : Belgique (31,9%), Pays Bas (28,2%), France (14,7%), Europe du Nord et de l'Est (5,8%), Amérique du Nord (7,6%) et autres (11,8%).

Résultats et perspectives

"En 2013, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe Lotus Bakeries a cru de 15,2% pour atteindre 332,3 millions d'euros. À l'exception des ventes réalisées par la Biscuiterie Willems, le chiffre d'affaires total a progressé d'un peu plus de 7%. Cette progression est entièrement liée à la croissance de nos marques soutenue par le développement international du speculoos et des gaufres et par le lancement des biscuits Dinosaurus Lotus". Le résultat d'exploitation récurrent (Rebit) a connu "une hausse en valeur absolue de 4,7 millions d'euros (de 36,7 millions d'euros à 41,4 millions d'euros). Le cash-flow d'exploitation récurrent (Rebitda) a atteint 55,6 millions d'euros contre 49,9 millions d'euros en 2012. La hausse conséquente du chiffre d'affaires a des effets positifs sur le résultat. Lotus Bakeries a décidé de poursuivre et de renforcer ses opérations commerciales et marketing dans les points de vente dans les différents pays et pour les différentes marques".

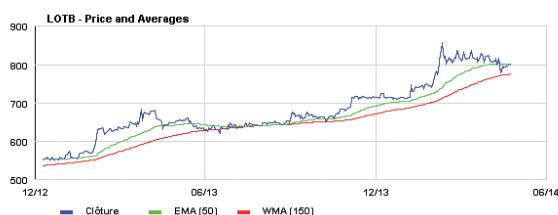
"Lotus Bakeries poursuivra ses investissements dans les opérations commerciales et marketing pour soutenir et développer ses marques et spécialités. Les spécialités phare continueront à bénéficier d'une attention soutenue. Les investissements requis pour produire les biscuits Dinosaurus Lotus à Lembeke seront poursuivis en 2014".

Analyse fondamentale

Cours :	804,05 EUR
Valeur comptable :	304,43 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,64
Ratio Cours/Bénéfice :	19,17
Rendement brut du dividende :	1,49%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	24,27%

Prochains résultats : 25 août 2014 / 1^{er} semestre 2014

Analyse technique



Notre opinion

Une histoire de croissance

La société Lotus a été fondée à la veille de la Seconde Guerre Mondiale et dès son origine elle s'est spécialisée sur le créneau des produits authentiques : speculoos et pain d'épice. Sur la période 1996-2001, l'entreprise décide d'accélérer sa croissance à travers des acquisitions et des joints ventures, puis à partir de 2002 par le développement à l'international. Aujourd'hui, Lotus Bakeries, est une entreprise d'envergure internationale qui possède des sites de production "en Belgique, aux Pays-Bas, en France et en Suède, des organisations de vente dans dix pays européens, aux Etats-Unis, à Hong Kong, en Chine et au Chili ainsi qu'un département exportation pour les autres pays".

Excellente année 2013

Au cours de l'année 2013, Lotus Bakeries a décidé d'augmenter ses efforts en marketing sur ses produits phares (notamment avec les biscuits Dinosaurus en Belgique) et d'accroître ses points de ventes à travers les différents pays dans lesquels elle est implantée. Au niveau opérationnel, cette stratégie a permis à la société de gagner des parts de marché (exemple en France avec la campagne télévisée « A chaque café, un speculoos Lotus »). Au niveau bilanciel, les investissements ont entraîné une augmentation de la dette financière nette de 24,7 millions d'euros par rapport à 2012, néanmoins le niveau de la dette (environ 50 millions d'euros) reste très acceptable : moins d'une fois le REBITDA annuel. Sur le plan géographique, Lotus Bakeries a enregistré de très bons résultats à la fois en Belgique (36% du CA) avec un renforcement de sa part de marché, qu'en France (16% du CA) avec les segments des speculoos et des gaufres. Même constat outre-Atlantique (7% du CA) avec une "croissance à deux chiffres", ainsi qu'en Asie-Pacifique (où le groupe se concentre sur le développement de la marque Lotus), qu'au Royaume-Uni, qu'en Suède et en Finlande. Seule ombre au tableau, les Pays-Bas (24% du CA) où "les prix étaient sous pression" en raison de la baisse de confiance du consommateur, cependant de nombreuses campagnes publicitaires ont été menées ce qui s'est traduit par une stabilité de la part de marché. Au final, les excellentes performances commerciales (hausse de 15% du CA / +7% hors ventes réalisées par la Biscuiterie Willems) ont permis à l'entreprise d'enregistrer un bénéfice net de 27,9 millions d'euros (+8,4%), ce qui in fine permet au Conseil d'administration de relever le dividende net à 8,10 EUR (contre 7,35 EUR en 2012).

Les "investisseurs rationnels" réduiront leur position.

Il peut paraître étrange, voire contre nature de vendre une partie de ses actions, alors bien même que le cours de l'action s'inscrit toujours dans une tendance haussière et que la performance économique de l'entreprise reste d'actualité. Toutefois, la forte hausse du titre sur ces dernières années a entraîné les ratios de valorisation bien au-dessus de leur moyenne historique. En outre, la valeur intrinsèque (calculée à partir d'une actualisation des Free cash-flow et des ratios de valorisation sectoriels) est fixée à 693 EUR, soit une surévaluation de 13% par rapport au cours actuel. La valorisation actuelle du titre ne laisse aucune place à la moindre déception, par conséquent nous conseillons de prendre une partie de vos bénéfices.

Gestion de portefeuilles

Thomas Stul
Gestionnaire de portefeuille



Le mois d'avril a été principalement marqué par les tensions géopolitiques en Ukraine. Les principaux facteurs en sont l'incertitude concernant la Crimée et les sanctions imposées par les États-Unis et l'Europe à la Russie. Cet environnement instable a éclipsé la reprise progressive de l'activité économique.

La question principale que nous pouvons nous poser dans ce dossier porte sur la possibilité d'une escalade de la crise. Bien qu'on ne puisse jamais exclure ce scénario, il est peu probable que la crise mène à des tensions insolubles. Ni la Russie, ni l'Occident n'ont l'intention de laisser la situation dérapier, malgré les menaces des États-Unis et de l'UE. De plus, le rythme auquel les sanctions sont imposées à la Russie ne semble pas trop agressif et les poursuites annoncées sont assez limitées. La Russie se satisferait de contraindre le nouveau gouvernement ukrainien à des concessions en matière d'autonomie régionale. Dans ce scénario, le risque de nouvelles invasions diminuerait, et les velléités de nouvelles annexions seraient étouffées dans l'œuf. Un accès de volatilité en Bourse à la suite d'interventions de l'Occident et de la Russie peut cependant être attendu au cours des semaines à venir, puisque des élections présidentielles se tiendront le 25 mai.

Une question récurrente est : une nouvelle escalade de la crise ukrainienne serait-elle de nature à saper la fragile reprise en Europe ? Pour y répondre, un élément à prendre en compte est le poids des exportations vers la Russie dans le PIB. Pour ce qui concerne les exportations, l'impact serait très réduit. L'UE en tant que zone exporte environ 0,8% de son PIB en Russie. Le Royaume-Uni et les États-Unis, respectivement 0,2% et moins de 0,1%. L'impact est donc très marginal, voire négligeable. De l'autre côté, le risque pour l'économie russe est nettement plus important. Sans doute l'effet des sanctions prises sera-t-il relativement limité à court terme, mais les répercussions sur les investissements étrangers pourraient s'avérer beaucoup plus lourdes. L'incertitude concernant de nouvelles sanctions plane comme une épée de Damoclès au-dessus de l'économie russe et de son climat d'investissement. En outre, l'attitude de la Russie dans cette crise géopolitique a considérablement terni son image.

Pour ce qui concerne les matières premières, on peut attendre un effet haussier sur les prix de l'énergie, ainsi que sur les matières premières dont la Russie ou l'Ukraine sont d'importants fournisseurs (comme le palladium, le nickel et les céréales). Du côté du pétrole, le potentiel haussier est plutôt limité vu la disponibilité de réserves stratégiques en Occident. Par ailleurs, la crise peut également entraîner une accélération du développement de sources d'énergie alternatives. Il est clair que les États-Unis veulent se positionner en partenaire stratégique de l'Europe à plus long terme pour favoriser leurs exportations d'énergie.

Les actifs les plus vulnérables dans cette situation sont logiquement les actions, obligations et devises russes et ukrainiennes. L'impact négatif de la situation actuelle sur ces actifs devrait normalement persister à court terme. Pour ce qui concerne la gestion discrétionnaire, on peut se baser sur l'allocation géographique des investissements en actions. La voici, à titre d'illustration, pour un portefeuille avec le profil Alto (4).

Allocation géographique des actions (Profil Alto)

Amérique du Nord	10,9%
Asie-Pacifique	4,9%
Europe	24,5%
Marchés émergents	5,8%
Chine	4,7%
Or	1,8%
Total	52,6%

Notre gestion de patrimoine ne montre aucune exposition directe aux tensions géopolitiques, ni à la Russie, ni à l'Ukraine. A peine peut-on noter une très faible exposition indirecte à la Russie par le biais d'un fonds (<0,25%) investi en actions des marchés émergents. Ces tensions ont certes eu une influence négative sur d'autres actifs des marchés émergents (c.-à-d. une contamination négative), mais ils ont rapidement repris le terrain perdu. En gestion de patrimoine, nous privilégions ainsi le marché brésilien (à l'aide d'un tracker) qui s'est montré très performant depuis la mi-mars. Pour ce qui concerne le profil de gestion Bass (uniquement des obligations), nous ne reprenons aucune obligation russe ou ukrainienne. Nous préférons saisir l'opportunité de la contamination négative des marchés émergents pour acquérir des obligations d'émetteurs de ces marchés qui offrent un rapport risque/rendement intéressant. Nous avons notamment acheté des obligations du plus grand producteur brésilien de ciment, Votorantim Cimentos.

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 30 avril 2014	1.141,64
VNI plus haut (4 mars 2014) :	1.165,63
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

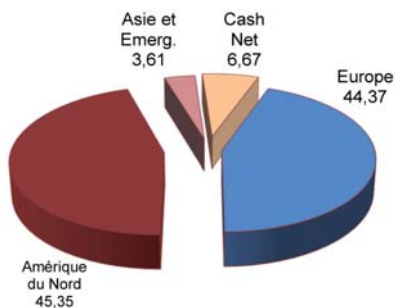
Concentration

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

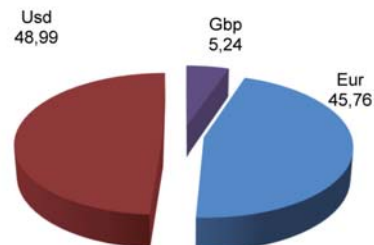
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Digital Stars Europe Acc	Europe	7,18	LU	Sicav	Oui
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	6,46	LU	Sicav	Non
Comgest Growth Europe	Europe	6,22	IRL	OEIC	Oui
Morgan Stanley IF US advantage - I	Etats Unis	6,05	LU	Sicav	Non
Allianz Europe Eq Growth Select	Europe	5,49	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 ² :	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. Les rendements passés ne sont pas indicatifs de résultats futurs. Les VNI sont publiées dans les journaux l'Echo et De Tijd.

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

² Le profil de risque est élaboré et recommandé par l'European Securities and Markets Authority (www.esma.europa.eu).

- **Jeudi 15 mai 2014 : Conférence**
Le portefeuille modèle de Leleux Associated Brokers.
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Maisons des Associations de La Louvière, Place J. Mansart, 21-22
 7100 La Louvière / 19h
 Orateur : Monsieur Arnaud Delaunay, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence de La Louvière : Tél: +32 64 43 34 40
- **Jeudi 22 mai 2014 : Conférence**
Le portefeuille modèle de Leleux Associated Brokers.
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Cercle de Wallonie - 21, avenue de la Vecquée
 5000 Namur / 19h
 Orateur : Monsieur Arnaud Delaunay, Analyste Financier
 Inscriptions : Agence de Namur : Tél: +32 81 71 91 00
- **Samedi 24 mai 2014 : Trends Finance Day**
 Langue : Français et Néerlandais
 Lieu / Heure : Tour & Taxis - Avenue du Port 86 c - 1000 Bruxelles / 9-17h
 Orateurs : Monsieur Frédéric Liefferinckx, Membre du Comité de Direction
 Monsieur Geert Van Herck, Analyste Financier
- **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

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN	– BERCHEM St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
	– DEURNE J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
	– LINKEROEVER Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
GENT	K. Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
HASSELT	– KERMT Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK	– SINT-AMAND St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
	– RAVEEL Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	– SAINT-PAUL Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
	– GRIVEGNÉE Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
OVERIJSE	Kasteel de Marnix, 1	Tél: +32 2 880 53 70
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Chaussée de Waterloo, 1038	Tél: +32 2 880 63 60
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

E-Mail: webmaster@leleux.be

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

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

Responsable de la rédaction :

Olivier Leleux

Date de rédaction :

25 avril 2014