

### Edito

Les marchés financiers ont connu une très belle envolée durant le premier trimestre 2015. Les risques liés aux situations géopolitiques respectivement en Syrie, en Iran et en Ukraine et à la situation financière préoccupante de la Grèce n'ont pas entamé le moral des investisseurs qui ont continué à investir dans les marchés des actions. L'opération historique d'assouplissement monétaire (Quantitative Easing) initiée par la Banque Centrale Européenne a en effet soutenu le mouvement à la baisse des taux d'intérêt en Europe, et de par ce fait, les investisseurs disposant d'un profil de risque plus offensif et à la recherche de rendement ont poursuivi la réorientation de leur portefeuille vers les marchés d'actions.

L'investissement en actions, comme tout autre investissement, présuppose deux conditions, si l'investisseur désire éviter des déconvenues financières certaines. D'une part, une correcte diversification des risques qu'il encourt en investissant en actions. Il est habituel de considérer un portefeuille comme étant bien diversifié à partir du moment où celui-ci contient au moins 30 valeurs différentes, actives dans des secteurs économiques également différents. D'autre part, l'investissement en actions nécessite un suivi régulier, voire même quotidien, des valeurs ainsi acquises dans ce cadre. Certains investisseurs oublient parfois ces deux règles essentielles, principalement par manque d'expérience ou par manque d'un temps précieux, accaparé par des obligations d'une vie professionnelle et privée déjà bien remplie.

Si le service de Gestion de Portefeuille proposé par Leleux Associated Brokers, qui permet à l'investisseur de déléguer la gestion de son portefeuille de valeurs mobilières à notre département de gestion, est la solution adéquate pour un certain nombre d'investisseurs, elle ne répond pas aux besoins des investisseurs désireux de garder le contrôle de la gestion et de participer à la prise de décision sur les valeurs à acquérir dans leurs portefeuilles.

C'est pour ces investisseurs actifs dans la gestion de leurs avoirs que Leleux Associated Brokers a mis en place son service de Conseil Général en Investissement. Ce service lancé en 2013 se base tout d'abord sur une première décision de l'investisseur : la répartition entre classe d'actifs du portefeuille. En fonction du profil de risque de l'investisseur, six profils de portefeuille peuvent être choisis, démarrant avec le profil le plus défensif (le profil Bass) avec un

portefeuille composé à 100% en obligations, jusqu'au profil le plus offensif (le profil Soprano) avec un portefeuille composé à 100% en actions. Une fois cette répartition décidée par l'investisseur, notre département de gestion procèdera alors régulièrement à l'édition de recommandations d'investissements pour chaque classe d'actifs du portefeuille en Conseil Général en Investissement.

Ainsi, pour la catégorie d'actifs la plus risquée, à savoir celle des actions, le département de gestion sélectionnera, dans un univers de plus de 300 valeurs, les actions les plus prometteuses et proposera, en fonction des investissements déjà réalisés dans le portefeuille et des secteurs économiques déjà représentés, une quantité d'actions à acheter. Le département de gestion ajoutera à cette recommandation l'objectif de cours poursuivi, ainsi que le seuil de perte au-delà duquel il conviendra de vendre la position.

Il reste alors à l'investisseur à décider s'il souhaite suivre ou non cette recommandation. Dans le cas d'un suivi de la recommandation, le département de gestion prend la main et assure alors le suivi de la position durant toute la durée de la détention du titre. Ainsi, lorsque le cours montera, le département de gestion assurera le suivi de celui-ci en remontant l'ordre de vente stop loss en fonction du pourcentage de gain. Une fois que la valeur aura atteint son objectif de cours, le département de gestion procèdera automatiquement à la vente de la position. De même, si le cours connaît une forte baisse et passe en-dessous du seuil de perte toléré, le département de gestion procèdera également automatiquement à la vente de la position.

En d'autres termes, le service de Conseil Général en Investissement vous permet de connaître proactivement les opportunités d'achat sur le marché, sans avoir à vous préoccuper du suivi et de la revente de la position, tout en connaissant votre gain et votre perte potentiel.

N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituel qui, sur simple demande de votre part, vous présentera les résultats obtenus ces derniers mois par notre service de Conseil Général en Investissement.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, et en réitérant notre engagement de vous fournir en permanence des services adaptés à vos besoins, permettez-moi de vous souhaiter une excellente lecture de notre revue mensuelle.

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse ADIDAS	6
	Analyse BANQUES ZONE EURO	7
	Analyse SIPEF	8
	Gestion de Portefeuilles	9
	Leleux Invest	
	Equities World FOF	10
	Leleux Invest	
	Patrimonial World FOF	11
	Agenda	12

Olivier Leleux  
Président du Comité  
de Direction



### Les chiffres clés du mois

<b>AEX 25 (Pays-Bas)</b>	489,41	+1,1% <sup>(1)</sup>	+15,3% <sup>(2)</sup>
<b>BEL 20 (Belgique)</b>	3.725,82	+0,3% <sup>(1)</sup>	+13,4% <sup>(2)</sup>
<b>CAC 40 (France)</b>	5.033,64	+1,7% <sup>(1)</sup>	+17,8% <sup>(2)</sup>
<b>DAX (Allemagne)</b>	11.966,17	+5,0% <sup>(1)</sup>	+22,0% <sup>(2)</sup>
<b>FTSE (G-B)</b>	6.773,04	-2,5% <sup>(1)</sup>	+3,2% <sup>(2)</sup>
<b>SMI (Suisse)</b>	9.128,98	+1,3% <sup>(1)</sup>	+1,6% <sup>(2)</sup>
<b>DJ Stoxx 50 (Europe)</b>	3.434,93	+1,0% <sup>(1)</sup>	+14,3% <sup>(2)</sup>
<b>DJIA (USA)</b>	17.776,12	-2,0% <sup>(1)</sup>	-0,3% <sup>(2)</sup>
<b>NASDAQ (USA)</b>	4.900,89	-1,3% <sup>(1)</sup>	+3,5% <sup>(2)</sup>
<b>TS 300 (Canada)</b>	14.902,44	-2,2% <sup>(1)</sup>	+1,8% <sup>(2)</sup>
<b>NIKKEI (Japon)</b>	19.206,99	+2,2% <sup>(1)</sup>	+10,1% <sup>(2)</sup>
<b>MSCI World</b>	1.740,81	-1,8% <sup>(1)</sup>	+1,8% <sup>(2)</sup>

(1) Différence sur un mois  
(2) Différence au 31/12/2014



L'important assouplissement supplémentaire de l'orientation de la politique monétaire de la BCE conforte et renforce l'émergence d'évolutions plus favorables de l'activité économique de la zone euro. La reprise économique s'est raffermie progressivement au second semestre 2014. Le PIB en volume a augmenté de 0,2% en rythme trimestriel au troisième trimestre 2014 et de 0,3% au quatrième trimestre, soit une progression légèrement plus forte que prévu précédemment. Les indicateurs à court terme et les résultats d'enquête font état d'une nouvelle amélioration de l'activité économique début 2015. L'activité économique a été soutenue par la baisse importante des prix du pétrole observée depuis juillet 2014. L'amélioration récente de la confiance des chefs d'entreprise et des consommateurs favorisera la transmission efficace des mesures de politique monétaire à l'économie réelle, contribuant à une nouvelle amélioration des perspectives de croissance économique et à une réduction de la sous-utilisation des capacités de production. La reprise économique devrait se renforcer et se généraliser progressivement. La croissance de l'activité devrait se renforcer également suite à la chute des prix du pétrole, à la dépréciation du taux de change effectif de l'euro et de l'incidence des récentes mesures de politique monétaire prises par la BCE. L'orientation accommodante de la politique monétaire, sensiblement renforcée par le programme étendu d'achats de titres, devrait soutenir la croissance du PIB en volume à court terme et au-delà. De plus, l'économie réelle devrait bénéficier progressivement des progrès réalisés en matière de réformes structurelles et d'assainissement budgétaire. En outre, les exportations devraient être soutenues par les gains en termes de compétitivité et par la reprise mondiale.

Dans le même temps, plusieurs obstacles continuent d'empêcher une reprise plus soutenue de l'activité. Ceux-ci ont trait essentiellement aux ajustements des bilans en cours dans différents secteurs et au rythme relativement lent de la mise en œuvre des réformes structurelles. De plus, l'incertitude, en recul mais toujours persistante, liée à la crise de la dette souveraine en Europe et aux facteurs géopolitiques freine la croissance dans la zone euro.

Les projections de mars 2015 pour la zone euro établies par la BCE, qui incluent les effets estimés des mesures de politique monétaire tant conventionnelles que non conventionnelles, prévoient une hausse du PIB annuel en volume de 1,5% en 2015, 1,9% en 2016 et 2,1% en 2017. Par rapport aux projections de décembre 2014, ces prévisions ont été révisées à la hausse. La BCE estime que les risques pesant sur les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse.

L'inflation dans la zone euro devrait demeurer très faible ou négative au cours des mois à venir. Les cours du pétrole sont un facteur important pour expliquer le fait que l'inflation mesurée par l'IPCH soit devenue négative au cours des derniers mois : la hausse annuelle de l'IPCH s'est

établie à -0,3% en février 2015 contre -0,6% en janvier. Dans le même temps, l'IPCH hors produits alimentaires et énergie s'est maintenu sur une trajectoire stable avec un taux de 0,6% en février.

Les taux d'inflation dans la zone euro devraient s'accélérer progressivement plus tard dans l'année dans la mesure où les baisses antérieures des prix de l'énergie sortiront progressivement du calcul du taux de variation annuel. Ainsi, l'incidence négative des prix de l'énergie sur l'IPCH devrait s'estomper en 2015 et la remontée des prix du pétrole devrait accentuer l'inflation globale en 2016 et 2017. L'accélération attendue de l'inflation globale est en grande partie liée à ce retournement des prix de l'énergie. De plus, la hausse de l'inflation globale devrait découler du raffermissement de la reprise économique, qui est soutenu par les récentes décisions de politique monétaire. Ce raffermissement devrait entraîner un resserrement significatif de l'écart de production et donc une progression plus soutenue des marges bénéficiaires et de la rémunération par tête. L'accélération de l'inflation devrait également être soutenue par la hausse des prix des matières premières hors énergie et par les effets différés de l'affaiblissement du taux de change de l'euro. Les projections de mars 2015 établies par la BCE prévoient une hausse annuelle de l'IPCH de la zone euro de 0,0% en 2015, de 1,5% en 2016 et de 1,8% en 2017.

Après le redressement de la croissance mondiale mi-2014, les données nationales disponibles font état d'un léger ralentissement de la croissance mondiale hors zone euro vers la fin de l'année 2014. Les dernières enquêtes indiquent une stabilité de la dynamique de croissance début 2015. L'indice composite des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production hors zone euro a légèrement progressé en février, bien que des divergences subsistent d'une région à l'autre.

L'activité est demeurée vigoureuse aux Etats-Unis au dernier trimestre 2014, tirée par la consommation privée et l'investissement résidentiel. Le marché du travail a également continué de s'améliorer, l'emploi progressant à un rythme soutenu. Au cours des prochains mois, malgré l'effet modérateur de l'appréciation du dollar sur la croissance des exportations, un redressement durable de la demande intérieure devrait être observé, favorisé par la persistance de conditions financières accommodantes et par une réduction de l'incidence récessionniste exercée par le resserrement budgétaire. L'atténuation du processus de désendettement des ménages, la poursuite des améliorations sur les marchés du travail et de l'immobilier et l'accroissement des revenus réels lié à la baisse des prix du pétrole devraient soutenir la consommation privée. L'amélioration de la confiance, le renforcement de la demande et les taux d'intérêt faibles devraient stimuler l'investissement des entreprises, contrebalançant ainsi le recul des dépenses d'investissement dans le secteur du pétrole de schiste.



## Europe

Mars a été partout un excellent mois pour les bourses européennes. Au cours du mois dernier, de nombreux marchés d'actions européens ont atteint de nouveaux records dans le cycle ascendant débuté en mars 2009. Ces bonnes prestations boursières sont essentiellement dues à la politique d'assouplissement quantitatif décidée par la Banque centrale européenne et à l'embellie des indicateurs économiques dans la zone euro. Ce dernier argument explique en particulier l'attrait des actions européennes pour les investisseurs internationaux : la plupart des indicateurs économiques publiés récemment dépassaient les attentes et ont nourri l'espoir que la zone euro renoue avec la croissance cette année. Il s'agit naturellement d'une bonne nouvelle pour les bénéficiaires et le chiffre d'affaires des entreprises européennes cotées en bourse. La faiblesse de l'euro constitue un coup de pouce supplémentaire étant donné qu'elle rend les exportations européennes meilleur marché.

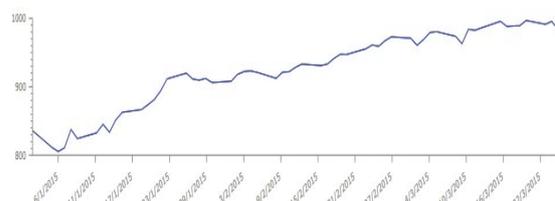
## États-Unis

En mars, la bourse américaine a connu une situation plus difficile que les bourses européennes. Aux USA, le moteur économique tourne à plein régime depuis quelque temps déjà, de sorte qu'une période de resserrement monétaire est de plus en plus attendue. La Banque centrale américaine ne fait pas mystère de son intention d'augmenter progressivement les taux d'intérêt à court terme. Par ailleurs, le dollar demeure fort, ce qui pèse sur la compétitivité des entreprises américaines par rapport aux exportateurs européens et asiatiques. C'est pourquoi de très nombreux analystes ont revu à la baisse leurs perspectives de rentabilité des entreprises américaines. La valorisation de la bourse américaine a donc connu une hausse (notamment le rapport cours/bénéfice), amenant un nombre croissant d'investisseurs internationaux à privilégier les actions européennes.

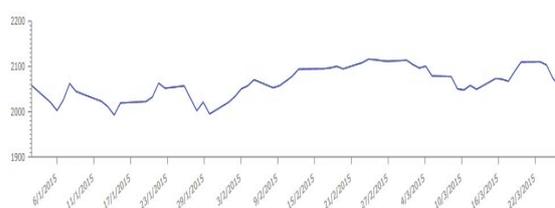
## Pays émergents

Les bourses des pays émergents sont à la traîne par rapport aux bourses occidentales. Cette situation s'explique largement par les difficultés que connaissent d'importants pays émergents, tels que la Russie et le Brésil : ces pays subissent les effets négatifs du faible prix des matières premières. En raison de leur plus faible facture d'achat de matières premières, les pays émergents asiatiques s'en sortent nettement mieux sur les marchés boursiers. La bourse chinoise a atteint son niveau le plus haut depuis 2 ans étant donné que l'espoir subsiste que la croissance ralentie suscite la prise de nouvelles mesures par la Banque centrale chinoise. Les exemples occidentaux prouvent d'ores et déjà que les assouplissements monétaires ont une incidence favorable sur les marchés boursiers.

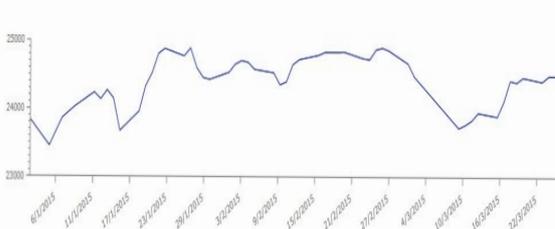
EURO STOXX 50



S&P 500



HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	1,10%	17/04
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	0,10%	0,16%	17/04
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-6,30	24/04
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-0,60%	24/04
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	103,9	24/04
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	0,70%	28/04
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	29/04
EMU	Confiance économique	-	103,9	29/04
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	51,5	01/05
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	56,5	56,5	05/05
JAP	Produit Intérieur Brut	-	1,5%	20/05



## USD/EUR (USA)

**0,93** +4,3%<sup>(1)</sup>   
+12,7%<sup>(2)</sup>

## GBP/EUR (G-B)

**1,38** +0,2%<sup>(1)</sup>   
+7,2%<sup>(2)</sup>

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

**0,78** +3,9%<sup>(1)</sup>   
+12,2%<sup>(2)</sup>

## NOK/EUR (Norvège)

**0,12** -0,6%<sup>(1)</sup>   
+4,2%<sup>(2)</sup>

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

**13,38** -0,1%<sup>(1)</sup>   
-0,4%<sup>(2)</sup>

## CHF/EUR (Suisse)

**0,96** +2,3%<sup>(1)</sup>   
+15,1%<sup>(2)</sup>

## AUD/EUR (Australie)

**0,71** +1,6%<sup>(1)</sup>   
+5,0%<sup>(2)</sup>

## CAD/EUR (Canada)

**0,73** +2,8%<sup>(1)</sup>   
+3,3%<sup>(2)</sup>

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**3,63** 0,0%<sup>(1)</sup> =  
+0,6%<sup>(2)</sup>

## PLN/EUR (Pologne)

**0,25** +1,8%<sup>(1)</sup>   
+5,2%<sup>(2)</sup>

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

**0,33** +0,7%<sup>(1)</sup>   
+5,2%<sup>(2)</sup>

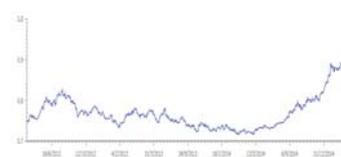
## SEK/EUR (Suède)

**0,11** +0,8%<sup>(1)</sup>   
+2,0%<sup>(2)</sup>

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

## USD/EUR

Au cours du mois dernier, l'euro a essayé de regagner du terrain face au dollar. Ce qui n'est pas illogique: après la forte augmentation du dollar des derniers mois, un nombre croissant de spéculateurs veulent sécuriser leurs gains.



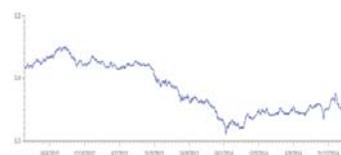
## GBP/EUR

Même tableau pour l'évolution de la livre sterling par rapport à l'euro. Un autre facteur entre en ligne de compte: l'euro est techniquement survendu par rapport à un très grand nombre de devises. Ce qui implique que la pression à la vente a atteint son apogée et qu'une reprise de l'euro est possible.



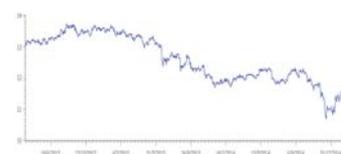
## TRY/EUR

La livre turque demeure sous pression. La croissance économique sera "positive" au premier trimestre selon le ministre de l'Economie. Il a cependant également déclaré que "le niveau de croissance opportun" ne sera pas atteint étant donné que la demande intérieure est à la traîne.



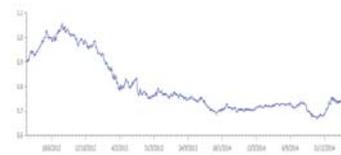
## NOK/EUR

En raison du cours plancher du pétrole, la couronne norvégienne demeure attrayante sur les marchés internationaux des devises. Cette devise semble peu souffrir du fait que l'euro tente de se renforcer face au dollar.



## JPY/EUR

Depuis le début de l'année, le yen japonais connaît une remontée face à l'euro. Une remontée qui ressemble davantage à un rétablissement après les lourdes chutes du cours ces dernières années.



## AUD/EUR

Le dollar australien s'est bien comporté et a poursuivi son renforcement face à l'euro ces dernières semaines. Certains acteurs de marché escomptent une diminution des taux en Australie pour stimuler la croissance économique. Cette mesure devrait offrir des perspectives à la devise.



# Taux d'intérêt

Alain Zilberberg  
Head of Asset Management



“Prenant acte de la rapide baisse du chômage et jugeant que la faiblesse de l’inflation est temporaire, le FOMC juge qu’il pourra en juin prochain sortir de la politique de taux d’intérêt zéro. Le cycle de hausse des taux sera mené sans précipitation, à un rythme adapté aux données économiques, et dans le respect du double mandat de la Fed”. C’est précis mais c’est le genre de communiqué que vous n’avez aucune chance de lire. La Banque centrale américaine a en effet l’habitude de délivrer en dix fois plus de mots un message ambigu qui rend possible toutes sortes d’interprétations. Si le communiqué contient le mot “patience”, c’est que la Fed aura repoussé la première hausse de taux au-delà de juin; si ce mot est absent, alors la Fed laisse ouverte cette possibilité sans pour autant se lier les mains. Dans sa délibération, la Fed mettra en balance des éléments contradictoires : des données d’emploi bien plus robustes qu’attendu d’un côté, de l’autre des chiffres d’activités qui présagent d’une faible croissance au 1<sup>er</sup> trimestre 2015. De surcroît, l’appréciation du dollar a pris une telle ampleur récemment que l’on peut se demander si cela n’équivaut pas à un resserrement monétaire. De fait, la Fed a supprimé le mot “patience” de son communiqué, ce qui était très largement attendu. C’est un petit pas supplémentaire vers la sortie de la politique de taux zéro en 2015. Une hausse des taux d’intérêts de la part de la Fed en avril est exclue. Une

hausse en juin est possible, mais la nouvelle mouture des prévisions des membres de la Fed pencherait plutôt vers une sortie de la politique de taux zéro en septembre. La formulation plus ouverte de la “forward guidance” laisse plus de latitude à la Fed pour décider de cette date en fonction des données, et sans doute aussi en fonction de l’état des marchés. La zone de chômage d’équilibre est abaissée de 5,2-5,5% à 5-5,2%, ce qui sous-tend qu’il subsiste encore un peu de sous-emploi dans l’économie. Par rapport au niveau actuel de 5,5%, la Fed anticipe un niveau de chômage de 5,1% pour la fin de cette année et sous les 5% à partir de 2016. Les prévisions d’inflation montrent que l’impact pétrolier est concentré sur 2015, donc temporaire. La Fed anticipe un taux d’inflation de 0,7% à la fin de l’année 2015 et proche de 2,0% dès 2016. L’autre changement dans le communiqué de la Fed est l’ajout d’une phrase sur le ralentissement des exportations. Lors de sa conférence de presse, Janet Yellen a explicitement fait le lien avec l’affermisssement récent du dollar. Elle s’est aussi attachée à montrer qu’il n’y avait aucune urgence à monter les taux. En somme, même si elle ne le dit plus, la Fed reste tout de même assez patiente. Par rapport à un niveau actuel de 0,1%, la Fed anticipe des taux d’intérêt de 0,6% à la fin de 2015, de 1,9% à la fin de 2016 et de 3,1% à la fin de 2017.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,0190% -2,00<sup>(1)</sup> ↓  
-5,90<sup>(2)</sup> ↓

EUR (10 ans)

0,1800% -14,80<sup>(1)</sup> ↓  
-11,50<sup>(2)</sup> ↓

USD (3 mois)

0,1800% 0,00<sup>(1)</sup> =  
0,00<sup>(2)</sup> =

USD (10 ans)

1,9231% -6,99<sup>(1)</sup> ↓  
-24,81<sup>(2)</sup> ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

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

# Obligations

Alain Zilberberg  
Head of Asset Management



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Stada Arzneimittel	1,750%	08.04.2022	99,33%	1,85%	NR	XS1213831362	1.000
EUR	Volkswagen Intl	2,500%	20.03.2049	100,50%	2,41%	I	XS1206540806	1.000
NZD	KBC IFIMA	4,500%	02.04.2020	101,50%	4,16%	I+	XS1196703901	2.000
USD	Freeport-McMoran	2,150%	01.03.2017	100,00%	2,15%	I	US35671DAW56	2.000
USD	Telstra	3,125%	07.04.2025	101,00%	3,00%	I+	USQ8940FAA23	2.000
ZAR	EIB	6,000%	21.10.2019	94,90%	7,35%	I+++	XS0848049838	5.000

Leleux Associated Brokers • Bruxelles, le 27 mars 2015 • 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



## ■ ADIDAS (ISIN DE000A1EWWW0 - 70,96 EUR)

### ■ Profil

Adidas figure parmi les leaders mondiaux de la conception, de la fabrication et de la commercialisation d'articles et d'équipements de sport. Les produits du groupe sont commercialisés notamment sous les marques Adidas, TaylorMade et Reebok. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : chaussures (47,4%) ; vêtements (40,1%) ; équipements de sport (12,5%). La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (39,3%), Amérique du Nord (23,2%), Chine (11,4%), Asie (15,2%), et Amérique latine (10,9%).

### ■ Résultats et perspectives

Sur son troisième trimestre 2014, le groupe Adidas a dégagé un résultat d'exploitation de 405 millions d'euros, en recul de 13%, et un chiffre d'affaires en hausse de 6% à 4.118 milliards. Le consensus prévoyait 399 millions et 4 milliards d'euros. "Toutes les régions, à l'exception de l'Amérique du Nord, ont contribué à la croissance des ventes. Leur progression a été notamment de 10% en Europe occidentale et de 19% en Europe orientale. La marge brute a progressé à 46,6% contre 44,9% les trois mois précédents, le groupe ayant mis l'accent sur des produits à plus forte marge comme sa gamme de chaussures FlyKnit".

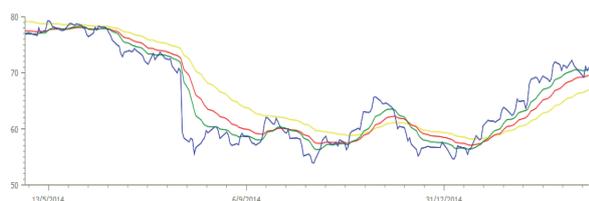
"Le groupe allemand a rabaissé son objectif de marge comme il l'avait déjà fait en août, visant désormais 48/48,5% au lieu de 48,5/49%. Pour 2015, il a dit prévoir une croissance autour de 5% des ventes, après leur hausse attendue entre 5 et 9% cette année, avec une croissance supérieure des bénéfices".

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	70,96 EUR
Valeur comptable :	28,99 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,45
Ratio Cours/Bénéfice :	20,15
Rendement brut du dividende :	2,11%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	3,28%

Prochains résultats : 5 mai 2015 / Q1 2015

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### L'effet Coupe du Monde est passé inaperçu...

Alors que l'année 2014 a été marquée par de nombreux événements sportifs, la « Logique » aurait voulu que le bénéfice de l'équipementier sportif enregistre un joli bond, surtout après avoir été le sponsor officiel de la Mannschaft victorieuse, de l'équipe d'Argentine et du fameux ballon rond le Brazuca. Las, l'année 2014 ne s'est pas passée comme prévu et l'euphorie sur les anticipations bénéficiaires a été très éphémère. Pour rappel, au cours de l'été dernier, le groupe Adidas avait annoncé la "réactualisation des prévisions financières" et la mise en place de "mesures stratégiques" afin de faire face aux problèmes rencontrés en Russie et sur son activité Golf.

**Golf/Russie/Dollar :** TaylorMade Golf (7% du CA) : A l'instar de son concurrent américain Callaway Golf, la division Golf d'Adidas est en proie à un ralentissement de ses ventes : la hausse des niveaux de stocks et les nombreuses remises sur les prix de ventes impactent sur la marge de cette division. Le ralentissement des ventes (-30% sur 9 mois) trouve son origine dans le recul structurel du nombre de golfeurs aux Etats-Unis et au Japon (pour des raisons principalement démographiques et culturoethniques), mais également en Europe (situation économique => relation très étroite entre niveau des revenus et la pratique du golf). Face à une diminution du nombre de pratiquants dans les pays développés, le groupe a réagi en fermant son usine au Texas et en réduisant de 15% les emplois dans cette division.

**Russie (11% du CA) :** En termes de revenus, Adidas enregistre à change constant un bond de 18% de ses ventes sur les 9 premiers mois de l'année 2014 mais après avoir pris en compte la dégringolade du rouble, il n'en reste plus grand-chose. Avec 75% des exportations Russe qui sont liées à l'énergie (50% du budget de l'Etat) et la forte baisse de la devise, la confiance des consommateurs russes est en berne : Adidas fait donc marche arrière en Russie en annonçant la fermeture d'une trentaine de magasins.

**Dollar :** La baisse de l'euro (= appréciation des autres devises) est un élément favorable pour le chiffre d'affaires, toutefois, il faudra surveiller lors des prochains trimestres la structure de coût de l'allemand : la quasi-totalité en effet du coût de revient est libellé en dollar (l'appréciation du billet renchérit ainsi les coûts de production). Dans ces conditions, l'impact positif du recul des matières premières (coton, polyester, etc...) est éclipsé, et la hausse du dollar reste pénalisante pour la marge.

#### De nombreux supports à court terme

Toutefois, à court terme, nous pouvons souligner sans détour que le bilan comptable est sain : le rapport dette nette sur capitaux propres ressort à seulement 9% au dernier trimestre. Nous pouvons également mettre en avant que les multiples de valorisation se situent sur des niveaux historiquement faibles et que les modèles de valorisation pointent vers les 78 EUR (un objectif porté essentiellement par la faible valorisation d'Adidas vis-à-vis de ses pairs => Relative Value Model). Enfin, les résultats du troisième trimestre sont ressortis au-dessus du consensus et le titre affiche une performance très en retard par rapport à son secteur et aux indices en Europe.



## ■ BANQUES ZONE EURO

### ■ L'Etat du secteur

Lundi 9 mars 2015 : démarrage du QE !

Aujourd'hui a démarré le Quantitative Easing décidé par le Conseil des gouverneurs de la banque centrale européenne en janvier dernier. Après avoir jusque-là racheté uniquement des obligations sécurisées (covered bonds) et des titres titrisés (ABS), le QE de la BCE se porte dorénavant sur l'achat de titres émis par les Etats de la zone euro. Cette décision monétaire peut être qualifiée d'historique en raison des sommes mises en jeu (1.100 milliards d'euros au total, soit 10% du PIB de la zone euro ou encore 2x celui de la Belgique) et soyons-en sûrs, le terme de QE sera mentionné dans les nouveaux manuels de sciences économiques.

Pour rappel, cette politique monétaire "non conventionnelle" a été mise en place avec pour objectif d'ancrer les anticipations d'inflation à un niveau proche des 2% afin que la zone euro ne tombe pas dans une situation à la Japonaise (déflation = recul des prix => report des achats des agents économiques => croissance économique très faible).

Une politique monétaire expansionniste influence principalement l'économie réelle à travers trois canaux de transmissions : le canal du crédit bancaire, le canal du taux de change et enfin celui du prix des actifs risqués. Dans la mesure où la relation entre politique monétaire et secteur bancaire reste une évidence, nous analyserons aujourd'hui le secteur bancaire en zone euro (valorisation / risque souverain / activité de crédit / courbe des taux) :

**Valorisation** : Lors que l'on recense les métriques de valorisation les plus utilisées sur les marchés, l'on constate que le secteur bancaire reste encore aujourd'hui une poche d'investissement attractive pour les investisseurs. Le ratio cours/bénéfice du secteur bancaire en zone euro ressort en moyenne à 14x contre 17/18x pour les indices boursiers européens, quant au ratio cours/valeur comptable il ressort à 0,9x pour le secteur contre 1,70x pour l'indice Euro Stoxx 50. Le secteur bancaire reste donc attractif.

**Grèce et dettes souveraines** : Concernant le dossier grec, il faut bien avoir à l'esprit que l'ensemble des banques au niveau de la zone euro ont réduit drastiquement leur exposition -voire l'on totalement annulé-. La dette grecque détenue par les banques des pays de la zone euro est estimée à environ 22 milliards d'euros -contre 110 milliards en 2009-, or sur ces 22 milliards d'euros 95% sont détenues par les banques grecques : le risque d'un "Grexit" sur les bilans des banques européennes repose donc sur les banques grecques (mais aussi et surtout sur la Troïka). Au niveau des dettes souveraines, l'on constate aujourd'hui que les banques de la zone euro détiennent essentiellement dans leur bilan de la dette de leur pays d'origine : exemple, 70% de la dette de l'Allemagne détenue par les banques de la zone euro, sont conservées par des banques allemandes. En conclusion, le risque bilanciel de la dette souveraine est fonction du pays d'origine de la banque, le risque apparaît ainsi très faible pour banques issues des pays core de la zone euro

(Allemagne, France, Belgique, Pays-Bas, etc.), sauf événements de type Black Swan.

**Activité de crédit** : La politique monétaire très expansionniste a pour effet de porter les taux d'intérêts à des niveaux historiquement faibles, ce qui couplé à un rebond de la confiance des chefs d'entreprises/investisseurs entraînerait une hausse de la demande de crédits. Aujourd'hui en zone euro, l'on commence à observer une légère inflexion sur le montant des crédits accordés, notamment sur les crédits ayant une maturité comprise entre 1 et 5 ans (en hausse de 1,1% sur un an). Les crédits octroyés sur une période supérieure à 5 ans semblent quant à eux se stabiliser. Dans les conditions actuelles (QE / faibles taux / rebond des perspectives / fin des stress test des établissements financiers), il ne serait pas illogique d'observer dans les prochains trimestres un rebond de la demande de crédits.

**Courbe des taux** : Le principal risque que l'on peut aujourd'hui anticiper sur le secteur bancaire concerne l'effet durable des faibles taux d'intérêts à long terme cumulés à un rehaussement des taux à court terme (=> courbe des taux plate). Si cette situation devait se réaliser, l'écart entre l'emprunt à court terme et le prêt à long terme se réduira, entraînant in fine une baisse de la profitabilité des établissements bancaires. A moyen terme, il faudra donc surveiller l'évolution de la courbe des taux.

### Les acteurs sélectionnés

- BNP Paribas | Paris | BNP
- Commerzbank | Frankfurt | CBK
- Crédit Agricole | Paris | ACA
- Deutsche Bank | Frankfurt | DBK
- ING | Amsterdam | INGA
- KBC | Brussels | KBC
- Société Générale | Paris | GLE

**And the winner is... Société Générale et Deutsche Bank (=> les niveaux de valorisation restent attractifs à la fois au niveau sectoriel et en comparaison des indices en Europe).**



## ■ SIPEF (ISIN BE0003898187 - 53,11 EUR)

### ■ Profil

Sipef est un groupe agroalimentaire organisé autour de 5 familles de produits : huile et graines de palme (80,2% du CA) ; caoutchouc (10,6%) ; fruits exotiques et plantes (5,7%) ; thé (2,5%). A fin 2013, le groupe dispose de 66 942 hectares de plantations. La répartition géographique du CA est la suivante : Belgique (1,5%), Suisse (26,4%), Royaume Uni (19,6%), Pays Bas (14,5%), Europe (2%), Singapour (19,4%), Indonésie (10,9%), Côte d'Ivoire (0,9%) et autres (4,8%).

### ■ Résultats et perspectives

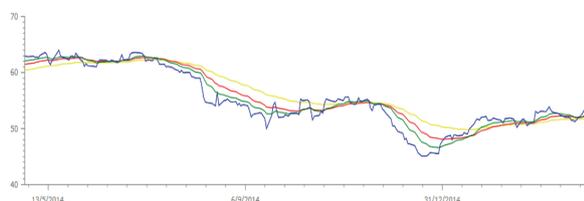
"Le chiffre d'affaires total et le coût des ventes sont restés quasiment inchangés par rapport à l'exercice précédent, ce qui permet à la marge brute de se stabiliser autour de 79 millions d'USD. La marge brute en hausse pour l'huile de palme (+15,7%) a été entièrement compensée par la marge brute en baisse du caoutchouc et du thé (respectivement -87,2% et -97,6%). La contribution des activités bananières est restée quasiment stable à 3,6 millions de dollars. Les autres produits/charges opérationnels comprennent notamment une reprise partielle d'une provision pour un litige concernant la TVA en Indonésie (3,9 millions de dollars) et une plus-value lors de la vente de PT Timbang Deli (2,1 millions de dollars), la plantation qui a été insérée dans la joint-venture Verdant BioScience pour le développement de palmiers à huile à haut rendement".

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	53,11 EUR
Valeur comptable :	55,23 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,96
Ratio Cours/Bénéfice :	10,78
Rendement brut du dividende :	2,35%
Ratio dette nette/Capitaux propres :	6,09%

Prochains résultats : 20 août 2015 / 1<sup>er</sup> semestre 2015

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### L'huile de palme offre toujours des perspectives favorables

La croissance démographique mondiale (en particulier en Amérique latine et en Asie) entraîne une demande très importante sur la production alimentaire internationale. Il existe en effet deux éléments qui contribuent à cette

tendance : d'une part, l'émergence de la classe moyenne dans les pays émergents (=> progression de la consommation de viande) et d'autre part, la diminution des terres agricoles cultivables. Dans cet environnement, l'huile de palme peut jouer un rôle très important dans les débats concernant les problèmes liés à l'insécurité alimentaire mondiale. L'huile de palme est une matière grasse d'origine végétale qui offre deux fonctions importantes : elle est utilisée dans l'alimentation mais également dans la fabrication de carburant et de diesel. Le principal argument en faveur de l'huile de palme est le haut rendement par hectare par rapport aux autres graisses végétales : en Indonésie et en Malaisie (les deux principaux producteurs d'huile de palme) on enregistre un rendement/hectare de 3,9 et de 4,5 tonnes respectivement. En comparaison, l'huile de soja (dont les Etats-Unis et le Brésil sont les principaux producteurs), offre un rendement de 0,53 tonne par hectare (USA) et de 0,51 pour le Brésil. Enfin, il existe également le colza comme alternative et là encore les rendements sont inférieurs à ceux de l'huile de palme : rendement par hectare de 1,3 tonne en Union Européenne et de 1,6 tonne en Allemagne. Par conséquent, l'on peut conclure que l'huile de palme a encore de beaux jours devant elle.

#### Le lien avec le cours du pétrole

Depuis 2006, l'on constate une utilisation accrue de l'usage des biodiesels. L'emploi du biodiesel tient au fait que cette énergie est beaucoup plus respectueuse de l'environnement que le traditionnel diesel. In fine, l'on constate donc une corrélation très importante entre l'évolution du cours du pétrole et le cours de l'huile de palme : ce qui explique pourquoi l'huile de palme baisse depuis l'année dernière.

#### 4 points positifs

L'entreprise Sipef bénéficie de nombreux atouts actuellement. Premièrement, une partie importante de son chiffre d'affaires est réalisée en dollar. En effet, les ventes sont réalisées en dollar alors que les coûts de production (salaires + installations techniques) sont libellés en devises locales (=> favorable pour la rentabilité). Deuxièmement (et certainement le plus important), la poursuite de l'expansion des plantations de palmiers : dans le nord de Sumatra en Indonésie, Sipef a démarré depuis 2010 la production de nouvelles plantations qui arriveront à leur pic de production en 2020. Des projets similaires existent également dans le sud de Sumatra. Cette stratégie croissance de remet pas en question l'équilibre bilanciel de SIPEF. En effet, le total du passif du bilan s'élève à 655 millions de dollars et les capitaux propres en représentent 547 millions : la dette à long terme reste donc très marginale. Les projets d'expansion de Sipef sont financés par la génération de flux de trésorerie : en 2014, les flux de trésorerie s'élevaient à 27 millions de dollars comparativement à 25 millions en 2013. Cette croissance s'explique suite à l'investissement (en 2012/2013) puis la mise en route de deux nouvelles usines. Enfin, en termes de valorisation le titre s'échange avec un rapport EV/EBITDA parmi les cinq plus faibles dans les mid-cap belges cotées à la Bourse de Bruxelles. Nous nous attendons encore à une pression baissière sur le titre en raison du recul du pétrole, toutefois, la stratégie d'expansion combinée à une situation financière très saine permettra au titre de reprendre de la hauteur.

# Gestion de portefeuilles

Thomas Stul  
Gestionnaire de portefeuille



La décision politique historique de la Banque centrale européenne, à savoir le lancement d'un "QE", est en vigueur depuis le mois de mars. Après un certain retard dans le lancement de ce programme à au moins 1100 milliards d'euros, le taux de change de l'euro continue à s'affaiblir face aux principales devises mondiales. De même, les taux d'intérêt dans la zone euro ont poursuivi leur chute. Concernant la gestion patrimoniale discrétionnaire, il est utile de mettre en perspective cet assouplissement quantitatif et ses implications.

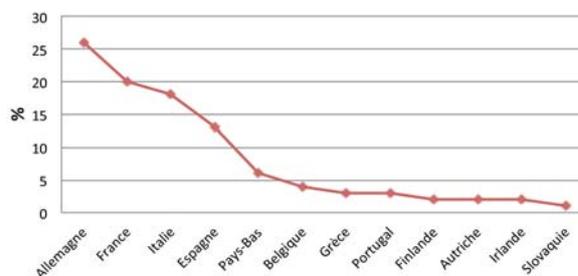
La première conséquence directe de l'action politique de la BCE est un affaiblissement de l'euro pour stimuler les exportations. Vu les problèmes structurels qui affectent la compétitivité européenne et l'environnement de marché incertain (cf. fragmentation européenne et géopolitique), la reprise des exportations semble évoluer de manière stable. Des exportations progressivement plus attrayantes et une relance économique (sous l'effet de conditions financières plus souples) doivent déclencher une résurgence de l'inflation, soit le principal motif de ce "QE". D'où l'achat d'obligations liées à l'inflation (voir dernier rapport mensuel). Avec cette vision de l'assouplissement quantitatif à l'esprit, une diversification vers la principale monnaie de réserve mondiale, le dollar américain, est donc fortement conseillée. Les importants écarts de croissance économique et la divergence monétaire entre les deux continents devraient entraîner un nouveau renforcement général du dollar américain. Parallèlement, en raison du dollar fort, de très nombreuses entreprises américaines exportatrices devraient voir leurs chiffres de vente chuter, d'où la déclaration du FOMC appelant à augmenter lentement le taux d'intérêt aux États-Unis (moment et tempo).

Outre la motivation fondamentale sous-tendant la théorie de l'euro plus faible, le niveau et l'évolution des taux d'intérêt mondiaux constituent un moteur de taille pour envisager, pour la partie à taux fixe en portefeuille, des placements non seulement en dehors de la zone euro, mais aussi dans d'autres classes d'actifs. Le fait que la BCE a la possibilité d'acheter des obligations à rendement négatif (jusqu'à -0,2%) est un soutien aux prix des obligations publiques et devrait entraîner un rééquilibrage du portefeuille. Pour clarifier la réalité actuelle sur les marchés obligataires, il est frappant de constater que le nombre de pays dans lesquels les intérêts sont négatifs augmente de plus en plus, de même que la durée pendant laquelle

l'intérêt négatif est d'application. À titre d'illustration, jusqu'à une durée de 5 ans, le taux nominal sur les obligations d'état belge est négatif.

Il existe par ailleurs un doute quant au fait que la BCE trouve suffisamment de vendeurs pour déployer complètement son programme. De nombreux investisseurs sont tenus de conserver des obligations d'état. On compte néanmoins plus de 5000 milliards d'euros d'obligations d'état de la zone euro (durée de 2 à 30 ans), soit cinq fois plus que les 850 milliards que la BCE a l'intention d'acheter sur les 18 prochains mois. Une deuxième préoccupation réside dans les limitations que la BCE s'impose elle-même au niveau des achats (maximum 1/4 d'une obligation d'état et 1/3 de la dette totale d'un pays). Néanmoins, vu qu'un faible niveau d'émissions nettes planifiées est prévu pour l'Allemagne, la limite des 33% sera relativement rapidement atteinte et la BCE ne pourra plus acheter de dettes supplémentaires pour augmenter l'ampleur de son programme à hauteur de celui des USA ou du Royaume-Uni. En outre, les achats d'obligations des états et des institutions supranationales sont réalisés selon la clé établie par la BCE. À savoir, la participation des banques centrales nationales dans le capital de la BCE, qui dépend de la taille de la population et du PIB. La distribution des achats d'obligations d'état est la suivante:

Répartition d'achats par le BCE



Tout le monde ne profite pas de la même manière des achats et la mutualisation des pertes (cf. nationalisation de la dette d'état) peut augmenter à l'avenir. Sachant que les banques centrales de pays représentant conjointement 48% du PIB mondial ont mené au cours des trois derniers mois un assouplissement de leur politique monétaire, la recherche d'autres classes d'actifs est indiquée vu le niveau extrêmement bas des rendements sur les obligations souveraines.

# Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau  
Administrateur Exécutif  
de Leleux Invest



## Classe C

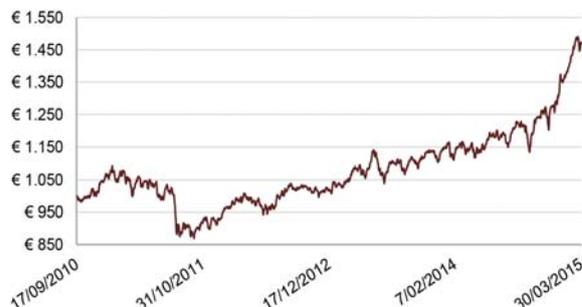
### Objectif et stratégie d'investissement

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

### Valeur nette d'inventaire (€)

VNI au 31 mars 2015	1.468,50
VNI plus haut (18 mars 2015) :	1.490,83
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

### Evolution de la VNI depuis le lancement



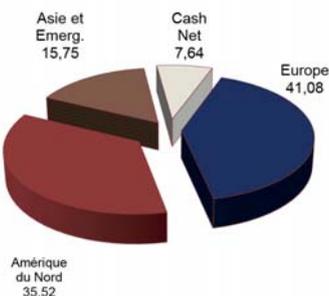
### Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	17
Nbr. de nouveaux fonds achetés	5
Nbr. de fonds entièrement liquidés	3

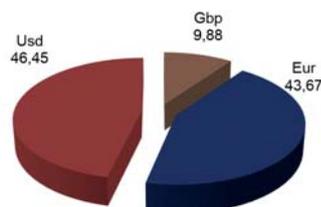
### Principales positions en portefeuille

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat.*	F.J.*	O.P.*
Allianz Europe Eq Growth Select	Europe	9,89	LU	Sicav	Non
First State Asian Pacific Leaders £ - B	Asie x Jap	9,83	UK	OEIC	Non
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	7,23	LU	Sicav	Oui
Morgan Stanley US Advantage - I	Etats Unis	6,92	LU	Sicav	Non
Digital Stars Europe Acc	Europe	6,36	LU	Sicav	Oui

### Allocation par région/secteurs (%)



### Allocation par devise (%)



### Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF	Rémunération de distribution :	1,0%/an
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS IV	Droit de sortie :	Néant
Date de lancement :	6 sept 10	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	TOB à la sortie :	1,32% (max 2.000 EUR)
Risque <sup>1</sup> :	0 1 2 3 4 > 5 < 6 7	Souscription minimum :	1 action
Calcul de la VNI :	Journalière	Code ISIN :	BE62 0276 2975
Date de règlement :	j+4	Réviseur :	Mazars
Rémunération de gestion :	0,5%/an	Administrateur :	RBC I&T Services

### Avertissements

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

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

# Leleux Invest Patrimonial World FOF

Carlo Luigi Grabau  
Administrateur Exécutif  
de Leleux Invest



Classe D

## Objectif et stratégie d'investissement

LELEUX INVEST PATRIMONIAL WORLD FOF est un compartiment de la sicav Leleux Invest ayant comme objectif de procurer aux investisseurs un rendement à long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC. Afin de maintenir un profil de risque moyen, l'investissement est largement diversifié internationalement et réparti entre différents organismes de placement collectif (OPC, OPCVM) eux-mêmes investis dans différentes classes d'actifs (obligations, obligations convertibles, actions etc.) dans une perspective à moyen ou long terme. Le compartiment distribuera intégralement les revenus nets sous forme de dividendes annuels aux actionnaires.

## Evolution de la VNI à fin de mois

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

## Valeur nette d'inventaire (€)

VNI au 31 mars 2015	1.051,73
VNI plus haut (13 mars 2015) :	1.052,96
VNI plus bas (12 décembre 2014) :	986,41

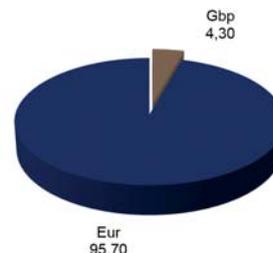
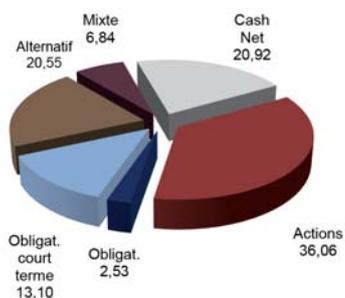
## Principaux gestionnaires en portefeuille

Allianz Global Investors Europe  
Blackrock  
La Française AM International  
Pimco Global Advisors Ltd (Irl)  
Lazard Fund Managers

## Concentration

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

## Allocation par Univers et par devise (%)



## Caractéristiques

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

## Avertissements

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

### ■ Jeudi 23 avril 2015 : Conférence

#### Planification successorale : Donner, c'est donné ... ?

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Spiroudôme de Charleroi, Rue des Olympiades, 2  
 6000 Charleroi / 19h  
 Orateur : Monsieur Christian Gilson, chargé de clientèle  
 chez Leleux Associated Brokers  
 Inscriptions : Agence de Charleroi : Tél: +32 71 91 90 70  
 Welcome Desk : 0800/255 11

### ■ Samedi 25 avril 2015 : Congrès de l'investisseur

#### VFB - Fedinvest Happening

Langue : Français - Néerlandais  
 Lieu / Heure : Brussels Kart Expo, Avenue A. Gosset, 9  
 1702 Grand Bigard / 8h30 - 17h  
 Orateur : Geert Van Herck et Arnaud Delaunay, analystes financiers  
 chez Leleux Associated Brokers

### ■ Jeudi 7 mai 2015 : Conférence

#### (Re)découvrir les bases de l' Analyse Technique

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Agence de Liège, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h  
 Orateur : Monsieur Arnaud Delaunay, Analyste financier  
 chez Leleux Associated Brokers  
 Inscriptions : Agence de Liège : Tél: +32 4 230 30 30  
 Welcome Desk : 0800/255 11

<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 – BERCHEM</b>	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
<b>ANZEGEM</b>	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
<b>ATH</b>	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
<b>CHARLEROI</b>	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
<b>DRONGEN</b>	Petrus Christudreef, 15	Tél: +32 9 269 96 00
<b>GENT</b>	Koningin Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
<b>GRIVEGNÉE</b>	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
<b>HASSEL</b>	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
<b>IEPER</b>	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
<b>KNOKKE</b>	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
<b>KORTRIJK</b>	Minister Liebaertlaan, 10	Tél: +32 56 37 90 90
<b>LA LOUVIERE</b>	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
<b>LEUVEN</b>	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
<b>LIEGE</b>	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
<b>MECHELEN</b>	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
<b>MELSELE</b>	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
<b>MONS</b>	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
<b>NAMUR</b>	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
<b>OVERIJSE</b>	Kasteel de Marnix, 1	Tél: +32 2 880 53 70
<b>TOURNAI</b>	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
<b>UCCLE</b>	Chaussée de Waterloo, 1038	Tél: +32 2 880 63 60
<b>WATERLOO</b>	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
<b>WAVRE</b>	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

**E-Mail:** [webmaster@leleux.be](mailto:webmaster@leleux.be)

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

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

Responsable de la rédaction :

**Olivier Leleux**

Date de rédaction :

**27 mars 2015**