

## Edito

A la lumière des événements des dernières années, force est de constater que l'investissement en obligations nécessite désormais une surveillance permanente de la qualité des émetteurs et de leur situation financière, afin de prévenir tout risque de solvabilité ou de liquidité de la part de ceux-ci. Cette démarche complexe est assez lourde pour l'investisseur particulier et nécessite une revue régulière du portefeuille d'obligations pour s'assurer de la bonne santé financière de tous les émetteurs des obligations contenues dans le portefeuille. De même, un des principes de base de la gestion d'un portefeuille consiste en la diversification des émetteurs, afin de diversifier le risque et de limiter l'impact d'un défaut éventuel d'un de ceux-ci. Ceci implique qu'un portefeuille bien diversifié sera composé de plusieurs émetteurs, rendant la tâche de supervision de ceux-ci encore plus importante.

Dans ce cadre, Leleux Associated Brokers vous propose désormais, au sein de ses services de Conseil Général en Investissement et de Gestion de Portefeuille, un profil « Bass » vous permettant de placer vos avoirs à 100% en obligations, et ce en bénéficiant d'une surveillance quotidienne de la santé financière des émetteurs de ces titres. Notre département de gestion assurera pour votre compte le contrôle quotidien de nombreux indicateurs pour chaque émetteur, tirant la sonnette d'alarme dès que ces indicateurs se dégradent.

Dans le cadre de notre service de Conseil Général en Investissement, votre chargé de clientèle vous contactera régulièrement pour vous formuler de nouvelles recommandations d'investissements en obligations. Il vous suffira alors de décider de suivre ou non cette recommandation et de communiquer votre choix à votre chargé de clientèle. A partir de ce moment-là, notre département de gestion supervisera l'émetteur de l'obligation ainsi achetée et procédera automatiquement à sa vente si les critères de qualité de l'émetteur devaient se détériorer.

Dans le cadre de notre service de Gestion de Portefeuille, notre département de Gestion investira directement vos avoirs dans les obligations les plus intéressantes du moment et en assumera le suivi. Ici également, le département de gestion procédera à la vente de l'obligation dans le cas où la qualité de l'émetteur devait diminuer sensiblement. Mais ce n'est pas tout. Le profil « Bass » de notre service de gestion de portefeuille vous permet également de fixer le cadre de la gestion de votre patrimoine, comme par exemple la possibilité de toucher une rente à une fréquence que vous déterminez.

Si vous optez pour l'un de ces deux services, votre chargé de clientèle habituel vous remettra, lors d'un entretien où vous pourrez définir vos propres besoins, une présentation de ce à quoi votre portefeuille pourrait ressembler, ainsi qu'une estimation du rendement annuel de celui-ci. Il ne vous restera plus qu'à décider le rôle effectif que vous continuez à jouer dans le cadre de la gestion de votre portefeuille. Ainsi, si vous souhaitez valider chaque nouvelle opération d'acquisition d'une obligation, notre service de Conseil Général en Investissement répondra à vos attentes. Si vous souhaitez déléguer la gestion de votre portefeuille et ne pas intervenir dans la prise de décisions, notre service de Gestion de Portefeuille sera le plus adapté à votre situation.

Que ce soit en Conseil Général en Investissement ou en Gestion de Portefeuille, le coût de ce nouveau profil « Bass » est de 0,3 % en base annuelle de la valeur des avoirs placés sous la surveillance de ce service. Ce montant vous sera porté en compte à la fin de chaque trimestre pour le trimestre suivant. N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle habituel pour de plus amples informations sur ces nouveaux services.

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

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de Crédit Agricole	6
	Analyse de Lafarge	7
	Analyse de Novartis	8
	Analyse de Tessenderlo Chimie	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)

**330,35** +0,3%<sup>(1)</sup> ✓  
+5,7%<sup>(2)</sup> ✓

### BEL 20 (Belgique)

**2.416,10** +3,0%<sup>(1)</sup> ✓  
+16,0%<sup>(2)</sup> ✓

### CAC 40 (France)

**3.454,49** +1,2%<sup>(1)</sup> ✓  
+9,3%<sup>(2)</sup> ✓

### DAX (Allemagne)

**7.334,30** +5,2%<sup>(1)</sup> ✓  
+24,3%<sup>(2)</sup> ✓

### FTSE (G-B)

**5.804,57** +1,6%<sup>(1)</sup> ✓  
+4,2%<sup>(2)</sup> ✓

### SMI (Suisse)

**6.562,57** +2,7%<sup>(1)</sup> ✓  
+10,6%<sup>(2)</sup> ✓

### DJ Stoxx 50 (Europe)

**2.558,33** +2,0%<sup>(1)</sup> ✓  
+8,0%<sup>(2)</sup> ✓

### DJII (USA)

**13.485,97** +3,0%<sup>(1)</sup> ✓  
+10,4%<sup>(2)</sup> ✓

### NASDAQ (USA)

**3.136,60** +2,3%<sup>(1)</sup> ✓  
+20,4%<sup>(2)</sup> ✓

### TS 300 (Canada)

**12.338,85** +3,3%<sup>(1)</sup> ✓  
+3,2%<sup>(2)</sup> ✓

### NIKKEI (Japon)

**8.870,16** +0,3%<sup>(1)</sup> ✓  
+4,9%<sup>(2)</sup> ✓

### MSCI World

**1.320,17** +3,2%<sup>(1)</sup> ✓  
+11,6%<sup>(2)</sup> ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2011



L'été 2012 aurait pu être catastrophique pour les marchés financiers. Or, en assurant que les banques centrales étaient loin d'avoir épuisé leur arsenal, Ben Bernanke et Mario Draghi ont permis qu'il n'en aille pas ainsi. Au total, la probabilité des risques extrêmes du type récession globale ou dislocation de la zone euro a reflué, ce qui n'est pas rien. Toutefois, le scénario central, qui décrit une croissance économique molle, soumise à des à-coups, est lui confirmé, et n'offre pas beaucoup de place pour des surprises positives dans les prochains mois.

L'activité économique a encore ralenti dans une large majorité de pays depuis le printemps. A l'échelon mondial, le PIB réel a progressé de 2,5% en rythme annualisé au deuxième trimestre 2012, ce qui est le plus faible résultat depuis la fin de la récession en 2009. Durant l'été, le sentiment des chefs d'entreprises a continué de s'affaïsser dans le secteur manufacturier, où, sauf de rares exceptions, les niveaux de confiance signalent une contraction de l'activité industrielle. La situation est heureusement moins dégradée dans le secteur des services, mais ne présage pas d'une embellie forte et rapide. En Europe, la récession qui a commencé à la fin 2011 se poursuit en s'amplifiant. Les graves difficultés de la périphérie ont contaminé le cœur de la zone. La France a tous les aspects d'une économie en récession. L'Allemagne freine brutalement. Les Etats-Unis ont échappé au "double dip" mais ont devant eux des élections et un "mur fiscal", ce qui pèse sur la confiance des ménages et des entreprises.

Les anticipations des prévisionnistes ont reflué depuis le printemps aux Etats-Unis, en Europe, en Chine et dans les pays émergents. Il ne s'agit pas de la révision brutale observée il y a un an, mais plutôt d'un mouvement lent et graduel. A l'échelon global, la croissance réelle du PIB attendue sur les douze prochains mois est proche de celle constatée sur les douze derniers, soit environ 3%. Si on devait se stabiliser autour de ce niveau, cela représenterait un « déficit » de la croissance d'un point par rapport à la moyenne enregistrée de 1997 à 2007. Car au fur et à mesure qu'on s'éloigne de la crise de 2008-2009, les espoirs de renouer avec le régime de croissance pré-crise s'amenuisent, ce qui valide les enseignements de l'histoire. En effet, on ne se remet jamais d'une crise financière majeure comme on le ferait après une récession ordinaire.

La chose se comprend facilement pour les pays développés qui doivent traîner une charge d'endettement beaucoup plus lourde et supporter un chômage beaucoup plus élevé et durable. Par contagion, les pays (surtout dans le monde émergent) et les secteurs (industrie) les plus dépendants de la demande extérieure accusent le coup. La Chine n'échappe pas à cette contagion, mais dans son cas précis, on peut penser qu'à ce freinage cyclique s'ajoutent des facteurs plus structurels. L'exemple d'autres "miracles" économiques montre qu'à son stade de développement qui est celui d'un pays ayant un revenu par tête intermédiaire (ni pauvre,

ni riche), les effets de rattrapage liés à l'industrialisation tendent à s'épuiser. Le modèle de croissance doit évoluer, ce qui implique des rééquilibrages économiques (des exportations vers la demande intérieure), géographiques (des côtes vers le centre), et sectoriels (de l'industrie vers les services). Début 2008, les autorités semblaient disposées à amorcer cette transition mais le choc global avait différé cet agenda. Il semble qu'il soit de nouveau à l'ordre du jour. Si c'est le cas, la Chine est sortie pour de bon de la zone de croissance économique à deux chiffres.

L'Europe reste la zone la plus exposée au risque de rupture. La chose a déjà failli se produire deux fois, quand en novembre 2011 puis en juillet 2012, les marchés de capitaux se sont fermés à certains pays et à leurs banques. La première fois, la BCE a répondu en inondant le secteur bancaire sous la liquidité (LTRO); la seconde en lançant un second programme d'achats de dettes publiques (OMT) qui corrige les défauts du premier (SMP). Cette dernière initiative change de manière substantielle la manière de gérer la crise de la zone euro. Elle permet d'envisager une action parallèle de la BCE et des fonds européens (EFSM-ESM), avec des effets stabilisateurs plus importants et plus durables. Le prix à payer, toujours difficile à assumer pour des responsables nationaux, est un partage étendu des décisions, qui jadis, étaient uniquement de leur ressort (surveillance bancaire, choix budgétaires). En somme, cela permet de déserrer le frein de l'économie réelle mais cela n'offre pas rapidement une énergie motrice. Au bout du compte, l'Europe pourrait sortir la tête de l'eau dans le courant de l'année prochaine.

Après des années de tâtonnements, on commence à voir à quoi pourrait ressembler la nouvelle gouvernance de l'UEM. En matière budgétaire, un contrôle des budgets nationaux serait mis en place selon les lignes définies par le "fiscal compact". En matière bancaire, la supervision serait davantage centralisée, sous l'égide de la BCE. De manière générale, il s'agirait d'empêcher que des politiques nationales puissent, par leurs externalités, affaiblir les pays voisins. Il n'y a là ni union politique, ni budget unifié, ni mutualisation des dettes publiques mais un cadre dans lequel les dispositifs et institutions qui sont censés garantir la stabilité financière de la zone et son intégrité fonctionnent en bonne intelligence. La réalisation de ces projets implique que les responsables nationaux, politiques ou régulateurs, cèdent une partie de leur souveraineté ou la partagent. Cela ne se fait jamais sans une grande résistance, mais au bout du compte, situation de crise oblige, cela se fait. Le résultat est que le risque d'assister à une dissolution de l'union monétaire nous paraît avoir diminué durant l'été. Toutefois, ce scénario dans lequel l'intégralité de la zone euro est préservée pour l'essentiel (le cas grec n'étant toujours pas résolu) n'est pas garanti à 100%. Il y a des forces puissantes allant dans le sens opposé, celui de la fragmentation. Elles sont économiques, politiques, sociales et financières. L'euroscepticisme a encore de beaux jours devant lui.



## Europe

Les banques centrales américaine et européenne sont sorties de leur réserve ces dernières semaines pour lancer de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire. Pour ce qui concerne la BCE, son président, Mario Draghi, a tenu sa promesse de soutenir l'euro. À cet effet, la BCE va procéder à des rachats illimités d'obligations publiques des pays touchés par la crise de la dette. Cela devrait enrayer la hausse constante des taux d'intérêt dans ces pays. Ces injections monétaires ont dopé les Bourses, les investisseurs comptant sur elles pour enfin reprendre le contrôle de la crise de la dette. En septembre, le STOXX Europe 600 a atteint un nouveau sommet supérieur à celui de mars dernier. L'Euro Stoxx 50 est quant à lui à un souffle d'un nouveau sommet annuel. Ce climat profite surtout aux valeurs financières, suivies par les valeurs cycliques.

EURO STOXX 50



## États-Unis

Comme les Bourses européennes, les indices de Wall Street ont progressé en septembre. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a annoncé son intention de racheter chaque mois pour 40 milliards de dollars d'obligations adossées à des crédits hypothécaires. Ce nouveau plan d'assouplissement monétaire (connu sous le nom de QE3) a été très bien accueilli par les investisseurs et Wall Street a clôturé en forte hausse. D'autant que l'information vient s'ajouter au lancement de l'iPhone 5 par Apple, désormais la plus grande capitalisation américaine. Les images des longues files d'attente devant les différentes boutiques Apple ont alimenté l'euphorie autour de cette action, qui a franchi pour la première fois le cap des 700 dollars en septembre.

S&P 500



## Pays émergents

Dans le sillage de hausse des Bourses occidentales, les marchés des pays émergents ont également rebondi en septembre. Ces Bourses étaient pourtant restées en retrait par rapport à leurs pendantes européennes cet été. En cause : la crainte que la crise de la dette en Europe n'amène l'économie mondiale au bord d'une récession. Ce qui accélérerait la baisse des exportations des pays émergents (qui restent le principal moteur de la croissance). Les interventions de la banque centrale de la zone euro et des États-Unis ont cependant alimenté l'espoir d'une reprise économique rapide. Ce qui a soutenu les Bourses des pays d'Asie et d'Amérique latine.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	05/10
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,80%	15/10
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,10%	16/10
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	40,0	16/10
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,40%	16/10
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-11,60	23/10
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	24/10
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	95,0	93,2	24/10
USA	Commande de biens durables (hors transport)	2,00%	-1,60%	25/10
JAP	Vente au détail base mensuelle	-0,30%	1,50%	30/10
EMU	Confiance économique	86,1	85,0	30/10
JAP	Produit Intérieur Brut	-	0,7%	12/11



## USD/EUR (USA)

**0,77**      -2,8%<sup>(1)</sup> ↓  
                 +0,2%<sup>(2)</sup> ↑

## GBP/EUR (G-B)

**1,26**      -0,5%<sup>(1)</sup> ↓  
                 +4,7%<sup>(2)</sup> ↑

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

**1,00**      -1,7%<sup>(1)</sup> ↓  
                 -0,6%<sup>(2)</sup> ↓

## NOK/EUR (Norvège)

**0,14**      -1,0%<sup>(1)</sup> ↓  
                 +5,1%<sup>(2)</sup> ↑

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

**13,41**      -0,1%<sup>(1)</sup> ↓  
                 -0,3%<sup>(2)</sup> ↓

## CHF/EUR (Suisse)

**0,83**      -0,7%<sup>(1)</sup> ↓  
                 +0,5%<sup>(2)</sup> ↑

## AUD/EUR (Australie)

**0,81**      -1,5%<sup>(1)</sup> ↓  
                 +2,6%<sup>(2)</sup> ↑

## CAD/EUR (Canada)

**0,79**      -2,1%<sup>(1)</sup> ↓  
                 +4,6%<sup>(2)</sup> ↑

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

**3,98**      -1,0%<sup>(1)</sup> ↓  
                 +1,8%<sup>(2)</sup> ↑

## PLN/EUR (Pologne)

**0,24**      +1,4%<sup>(1)</sup> ↑  
                 +8,6%<sup>(2)</sup> ↑

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

**0,35**      +0,2%<sup>(1)</sup> ↑  
                 +11,0%<sup>(2)</sup> ↑

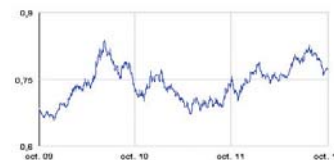
## SEK/EUR (Suède)

**0,12**      -1,2%<sup>(1)</sup> ↓  
                 +5,8%<sup>(2)</sup> ↑

(1) Différence sur un mois  
(2) Différence au 31/12/2011  
(3) Cotation pour 100  
(4) Fluctuation de 2,25%  
par rapport à l'euro

## USD/EUR

La dernière intervention monétaire de la Banque centrale européenne n'a pas manqué son effet sur les marchés des changes internationaux. L'euro a poursuivi son ascension à présent qu'un nombre croissant d'investisseurs sont convaincus que l'Europe s'attaque vigoureusement à la crise de la dette. Il sera très important que les leaders politiques européens ne trahissent pas cette confiance au cours des mois à venir.



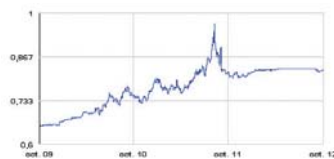
## GBP/EUR

Nous voyons apparaître le même scénario dans la relation entre l'euro et la livre britannique. Une baisse de l'euro jusque début août 2012, puis un renversement de tendance qui relève davantage du rebond temporaire que du redressement définitif selon nous. L'euro s'est encore apprécié par rapport à la livre britannique jusqu'à la mi-septembre. Il s'est ensuite légèrement affaibli à la fin du mois.



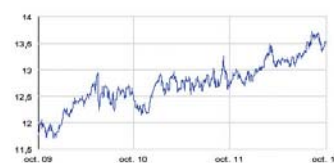
## CHF/EUR

Ce cours de change est retombé le mois dernier sous 0,83 euro pour un CHF. Le renforcement de l'euro est imputable à l'intervention de la BCE, qui a incité les investisseurs à quitter le CHF, considéré comme monnaie refuge.



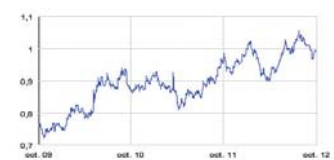
## NOK/EUR

La couronne norvégienne a suivi le même chemin. La diminution de l'aversion au risque des grands investisseurs a entraîné une hausse de l'euro vis-à-vis de la monnaie scandinave. La baisse subite du cours du pétrole en septembre n'a pas non plus favorisé cette monnaie.



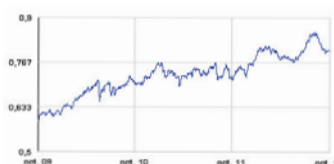
## JPY/EUR

Après s'être apprécié vis-à-vis de l'euro depuis avril, le yen a laissé quelques plumes depuis août de cette année. Ce qui n'est pas illogique après une hausse aussi marquée. Un redressement temporaire de l'euro dans la foulée de la dernière action de la BCE semble l'explication la plus plausible, davantage en tout cas qu'un redressement structurel.



## AUD/EUR

Le fait que la monnaie australienne suive son homonyme américain n'est que logique. L'appréciation de l'euro au cours du mois écoulé ne s'est pas limitée à quelques monnaies. L'euro a progressé face à toutes les grandes monnaies mondiales. Y compris, par conséquent, face au dollar australien.



# Taux d'intérêt

Alain Zilberberg  
Gestionnaire de portefeuille



La Banque Centrale Européenne a été tellement occupée à discuter les détails du nouveau mécanisme d'intervention sur les marchés de la dette qu'elle en a oublié de baisser le taux de refinancement. C'est une déception dans la mesure où les fondamentaux économiques justifient d'assouplir les conditions monétaires. La BCE a revu en baisse ses prévisions de croissance (récession en 2012 et croissance molle en 2013) tout en maintenant un scénario de reflux de l'inflation en 2013. Cette baisse des taux n'est sans doute que partie remise. Il ne faudrait tout de même pas perdre de vue que si l'action de la BCE consiste à mettre fin aux dysfonctionnements des marchés de capitaux, l'économie réelle a aussi besoin du maximum de soutien que la politique monétaire peut donner, en l'occurrence des taux d'intérêts ultra bas et pour très longtemps. L'intervention future de la BCE vise à ce que la faiblesse des taux puisse se diffuser jusqu'aux agents économiques.

Le président de la BCE a confirmé qu'il y aurait un nouveau mécanisme d'achat de titres publics, dénommé OMT (Outright Monetary Transactions). Ces achats seront sans limite de montant ou durée, concentrés sur le court terme, stérilisés, lancés ou stoppés à la seule discrétion de la BCE. Ils seront associés à un engagement préalable des Etats en bénéficiant. Enfin, la BCE

renonce à toute séniorité sur les autres créanciers.

A l'instar de Mario Draghi, Ben Bernanke ne pouvait se permettre de décevoir les attentes qu'il avait lui-même suscitées. La médiocrité des dernières statistiques d'emploi a fait pencher la Fed vers un assouplissement monétaire étendu. Tout d'abord, la Fed lance un programme d'achat de MBS au rythme de 40 milliards de dollars par mois sans fixer de limitation de durée. L'opération "twist" suivra son cours jusqu'à la fin de l'année (45 milliards d'arbitrages entre titre courts et longs chaque mois). Ensuite la Fed laisse entendre qu'un QE4 est possible si les conditions d'emploi ne s'améliorent pas de manière visible dans les prochains mois. Enfin, la Fed repousse jusqu'à mi-2015, au moins, l'horizon de la politique de taux zéro.

En Europe, les rendements des obligations d'Etat à 5 et 10 ans ont progressé sur le mois écoulé à respectivement 0,54% (+21 points) et 1,49% (+16 points). Aux USA, les rendements obligataires s'élèvent respectivement à 0,64% (-2 points) et 1,65% (+3 points) pour des échéances de 5 et 10 ans.

N'hésitez pas à consulter notre site en temps réel sous la rubrique euro-Obligations de notre site Web [www.lelux.be](http://www.lelux.be) ou à prendre contact avec votre chargé de relations habituel.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

## EUR (3 Mois)

**-0,0280%** +8,60 (1)   
+14,90 (2)

## EUR (10 Ans)

**1,4590%** +12,50 (1)   
-37,00 (2)

## USD (3 Mois)

**0,0862%** +1,52 (1)   
+7,60 (2)

## USD (10 Ans)

**1,5484%** +0,00 (1)   
-32,78 (2)

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2011 en points de base

# Obligations

Alain Zilberberg  
Gestionnaire de portefeuille



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Etexco	5,000%	31.03.2017	102,79%	4,31%	NR	BE0002187533	1.000
EUR	Roularta Media	5,125%	10.10.2018	103,37%	4,47%	NR	BE0002186527	1.000
AUD	General Electric	4,250%	21.09.2016	100,10%	4,16%	AA+	XS0831773063	1.000
NZD	Total Capital	4,750%	08.09.2014	102,18%	3,53%	AA-	XS0538001651	2.000
USD	Delhaize Group	4,125%	10.04.2019	101,76%	3,82%	BBB-	US24668PAF45	2.000



## ■ Crédit Agricole (ISIN FR0000045072 - 5,71 EUR)

### ■ Profil

Crédit Agricole figure parmi les 1ers groupes bancaires européens. Le Produit Net Bancaire (avant éliminations intragroupe) par activité se répartit comme suit : banque de détail (32%) ; banque de financement, d'investissement et de marché (25,3% ; Crédit Agricole CIB) ; gestion d'actifs, assurance et banque privée (24,4%) ; prestations de services financiers spécialisés (18,3%). La répartition géographique du PNB est la suivante : France (53,2%), Europe (34,5%), Japon (1%), Asie et Océanie (4,4%), Amérique du Nord (4,4%), Afrique et Moyen Orient (2,2%), Amérique centrale et du Sud (0,3%). Les grands actionnaires identifiés sont les suivants : SAS Rue de La Boetie 56,25%, Investisseurs Institutionnels Français 28% et actionnaires individuels 10,80%.

### ■ Résultats et perspectives

L'ensemble des chiffres publiés lors du 1<sup>er</sup> trimestre étaient supérieurs aux attentes des analystes. Les revenus marquent une légère progression et in fine le BPA est 35% supérieur aux attentes. Le groupe poursuit activement la mise en œuvre de son "plan d'adaptation" annoncé le 14 décembre 2011. Ce plan comporte 3 volets principaux : renforcement de la collecte d'épargne et « maîtrise des encours de crédits ». Deuxième volet : réduction des besoins en liquidité et diversification des ressources. Enfin, poursuite des cessions.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	5,71 EUR
Valeur comptable :	17,63 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,33
Ratio Cours/Bénéfice :	7,01
Rendement brut du dividende :	3,80%

Prochains résultats : 9 novembre 2012 (3<sup>ème</sup> trimestre 2012)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

La banque mutualiste va mettre en vente Emporiki, la cinquième banque grecque achetée en 2006...

#### Nettoyage des comptes

La banque verte est belle et bien engagée dans une accélération de ses cessions, et tire ainsi un trait sur les

nombreuses acquisitions externes réalisées entre 2004 et 2007. Tout d'abord commençons avec Emporiki (5<sup>ème</sup> banque grecque), mise à mal par la crise de la dette qui plombe le pays, et qui a coûté au Crédit Agricole (selon certains analystes) près de dix milliards d'euros depuis sa prise de contrôle en 2006 (incluant les coûts d'acquisition, les pertes comptables et augmentations de capital). Il y a quelques jours, nous apprenions que la Banque Nationale de Grèce (première banque commerciale du pays), Eurobank et Alpha Bank ont chacune déposé une offre pour le rachat de leur consœur. Ces offres "sont actuellement en cours d'analyse" indique la banque française. Ensuite, c'est l'activité courtage en action qui fait les frais de ce nettoyage. Premièrement avec la vente de la filiale asiatique CLSA qui va être reprise par la banque d'investissement Chinoise Citics. Deuxièmement, avec CA Chevreux, (la filiale européenne de courtage) qui a été cédée à Kepler Capital Markets, qui a pour ambition de devenir un leader dans l'intermédiation des actions en Europe. Enfin en Espagne, avec Bankinter (6<sup>ème</sup> en Espagne) où la banque Crédit Agricole est rentrée en 2007...

#### Exploiter le news flow positif

Les dégradations des notes de crédit sur le secteur bancaire de la part des agences de notations sanctionnent les difficultés rencontrées... dans le passé et même si l'avenir semble encore très peu lisible (exemple avec l'Espagne), la majorité des mauvaises nouvelles semblent être intégrées dans le cours de bourse. Après des comptes en 2011 en très forte baisse, les résultats du premier trimestre semblent montrer une stabilité dans l'activité. Ainsi, le produit net bancaire (qui correspond au chiffre d'affaires des entreprises traditionnelles) atteint 5,4 milliards d'euros, en hausse de 2,3% et le résultat brut d'exploitation s'adjuge 9,3% de hausse. Le coût du risque (qui correspond aux provisions réalisées sur des pertes de crédits) a été multiplié par 2, en raison principalement du plan européen de soutien de la Grèce (397 millions) et du coût d'Emporiki (485 millions). A moins que l'Espagne et/ou l'Italie ne fasse(nt) faillite, les risques macroéconomiques sont donc déjà intégrés dans le cours de la banque verte.

#### Sur un point bas ?

Le groupe peut enfin se targuer d'avoir trouvé une porte de sortie sur le dossier grec. Vendeurs ou neutres dans la majorité, la plupart des analystes qui suivent le secteur bancaire s'entendent sur un objectif de cours situé à 4,65 EUR, soit un potentiel de 17% par rapport au cours actuel. Avec un Price Earning Ratio de 6 (avec une croissance de l'activité qui devrait reprendre de l'altitude), cumulé à un rendement de 5,86% et une valeur intrinsèque estimée à 6,84 EUR, le dossier Crédit Agricole reste très bon marché. Malgré cela, nous souhaitons attirer l'attention des investisseurs sur le ratio dette nette sur fonds propres qui s'établit à 760%, car avec un tel niveau, une future augmentation de capital (que subira l'ensemble du secteur bancaire) semble de plus en plus probable sur le moyen long terme. Les investisseurs souhaitant parier sur les futures mesures de la BCE et sur la baisse des taux longs espagnols et italiens, devront se positionner sur le secteur bancaire.



## ■ Lafarge (ISIN FR0000120537 - 41,84 EUR)

### ■ Profil

Leader mondial de la production et de la commercialisation de matériaux de construction, Lafarge occupe une position de 1er plan dans chacune de ses activités. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : ciments et liants (65,3%) ; granulats et bétons (34,2%) ; produits à base de plâtre (0,5%). A fin 2011, le groupe dispose de 125 cimenteries, de 43 stations de broyage, de 579 carrières de granulats, de 1 139 centrales de béton et de 77 sites de fabrication de produits à base de plâtre dans le monde. La répartition géographique du CA (fin 2011) est la suivante : Europe (24%), Afrique et Moyen Orient (24%), Amérique du Nord (20%), Asie (17%). Les principaux actionnaires sont Groupe Bruxelles Lambert (21%), NNS Holding (14%) et Dodge & Cox (6%).

### ■ Résultats et perspectives

"Le chiffre d'affaires est en progression sur le trimestre et sur le semestre, soutenu par des actions sur les prix dans l'ensemble des activités, en réponse à l'inflation des coûts. Le résultat net part du Groupe est en baisse du fait des dépréciations d'actifs et des charges de restructuration. Si l'on exclut ces charges, le résultat net part du Groupe et le résultat par action sont en progression de 15 % sur le semestre". "Le Groupe continue d'anticiper une demande de ciment en hausse et maintient son estimation de croissance de ses marchés comprise entre 1 et 4 % en 2012 par rapport à 2011. Les marchés émergents demeurent le principal moteur de croissance de la demande et Lafarge en bénéficiera grâce à la qualité et à la bonne répartition géographique de ses actifs".

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	41,84 EUR
Valeur comptable :	58,55 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,74
Ratio Cours/Bénéfice :	12,59
Rendement brut du dividende :	1,86%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	74,82%

Prochains résultats : 9 novembre 2012 (3<sup>ème</sup> trimestre 2012)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

La crise des subprimes a fortement impacté le groupe cimentier, mais des signes encourageants refont surface.

### Relèvement d'objectif !

Après l'attente frénétique et angoissante de la décision de la BCE, un broker important vient de relever son objectif de cours sur Lafarge, de 50 à 53 EUR, dans le sillage des bonnes prévisions de résultat d'il y a 2 semaines du concurrent helvétique, Holcim. Après un point bas touché en mai dernier à 27 EUR, le titre se reprend vigoureusement avec une progression de 40%. Les 2 groupes de matériaux de construction anticipent, -et cela n'est pas surprenant- un repli du marché européen (24% des revenus de Lafarge) dans les mois à venir, et surtout dans le sud de la région. Néanmoins tout n'est pas noir car l'Asie et le Moyen Orient sont des marchés porteurs de croissance (9% et 3% respectivement par rapport au même trimestre en 2011). Outre atlantique, les Etats-Unis (20% des revenus de Lafarge) ont connu une très forte baisse de la demande de ciment ces dernières années avec la crise des subprimes, or le marché du bâtiment montre des signes encourageant, preuve s'il en est, la hausse de 15% des revenus par rapport au même trimestre en 2011. Ces nouvelles tombent bien car 72% de la marge de l'EBITDA du groupe cimentier provient de l'Amérique du Nord et des pays émergents.

### Les chiffres, les chiffres

Le spécialiste de la production et de la commercialisation de matériaux de construction a enregistré un recul de ses volumes au 2<sup>ème</sup> trimestre : -3% pour la partie ciment, -1% pour les granulats et -7% pour le béton. Malgré ce recul, le chiffre d'affaires du 2<sup>ème</sup> trimestre a progressé de 5% (3% à périmètre constant), porté d'une part, par une hausse des prix "dans l'ensemble des activités", par la progression "des volumes de ciments en Amérique du Nord et en Asie", et enfin par des effets de changes favorables. La maîtrise des coûts (-100 millions sur le 1<sup>er</sup> trimestre) a permis au groupe d'enregistrer une croissance de 8% de l'EBITDA -3 points supérieurs à la progression des revenus-, sous l'effet "des progressions à 2 chiffres de l'EBITDA au Moyen Orient & Afrique, en Amérique Latine, en Asie, et en Amérique du Nord". La chute du bénéfice (-80%) ne doit pas inquiéter car elle s'explique principalement par une charge de dépréciation de 200 millions d'euros avant impôt sur "les actifs du groupe en Grèce". En excluant ces charges, Lafarge aurait réalisé un bénéfice équivalent à celui du 2<sup>ème</sup> trimestre 2011.

### Encore bon marché

Avec des programmes de réduction des coûts, dont l'objectif est d'atteindre "400 millions d'euros" d'économies en 2012 et une réduction de l'endettement net "de 1,7 milliards d'euros par rapport à juin 2011", soit 69% des fonds propres, le groupe est en bonne santé. Comme nous l'avons fait remarquer, le titre a beaucoup progressé depuis 4 mois, mais les ratios de valorisation restent encore abordables. Au regard de ses concurrents, le PER de Lafarge ressort à 13 soit 6 points inférieurs au secteur. La valeur d'entreprise (capitalisation plus dette nette) représente près de 6 fois l'EBITDA attendu pour cette fin d'année 2012, un chiffre en ligne avec ses concurrents. Mais les modèles de valorisation (relatifs et absolus) font apparaître une décote de 31%, de quoi doper le cours de l'action. En attendant un repli, renforcer sur les niveaux de 37 / 38,50 EUR.



## ■ Novartis (ISIN CH0012005267 - 57,55 CHF)

### ■ Profil

Novartis figure parmi les leaders mondiaux de la conception, de la fabrication et de la commercialisation de produits pharmaceutiques. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : produits pharmaceutiques (55,5%) ; produits de soin oculaires (17% ; Alcon) ; médicaments génériques (16,2% ; Sandoz) ; vaccins et produits de diagnostic (3,4%) ; autres (7,9%). La répartition géographique du CA est la suivante : Suisse (1,2%), Europe (35,5%), Etats-Unis (32,8%), Amériques (9,4%), Japon (9%) et autres (12,1%). Les principaux actionnaires sont : Novartis Foundation 4,16%, Novartis AG 4,03% et Emasen AG 3,25%.

### ■ Résultats et perspectives

Malgré l'expiration du brevet Diovan, les ventes ressortent à 14,3 milliards (+1% à changes constants) au deuxième trimestre ce qui correspond aux attentes des analystes. Le résultat net du groupe progresse de 5% à changes constants (c.c), en raison de l'amélioration des éléments hors exploitation qui compensent la légère baisse du résultat d'exploitation, qui reste flat à c.c. Le bénéfice par action (à c.c) progresse en lien avec le bénéfice. Résultat : l'ensemble des chiffres sont supérieurs aux attentes des analystes. Le groupe s'attend (à changes constants) pour fin 2012, à un chiffre d'affaires stable par rapport à celui de 2011, et une marge opérationnelle en légère baisse. Pour ses investissements, Novartis compte à l'avenir continuer à investir massivement dans la recherche et le développement, se renforcer à nouveau dans la partie des génériques et poursuivre le développement du pôle "vaccins et diagnostics".

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	57,55 CHF
Valeur comptable :	30,73 CHF
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,87
Ratio Cours/Bénéfice :	10,56
Rendement brut du dividende :	4,42%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	23,03%

Prochains résultats : 25 octobre 2012 (3<sup>ème</sup> trimestre 2012)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### Un secteur qui attire les investisseurs

Avec les soubresauts des marchés financiers, le secteur de la santé a réussi à tirer son épingle du jeu en réalisant un joli

parcours haussier cet été (+16%). Les investisseurs ont préféré durant cette période d'incertitude investir dans un secteur à forte visibilité qui ne subit pas -ou très peu- les aléas de la croissance mondiale. La raison est simple : que ce soit en période d'expansion ou de ralentissement économique, l'être humain aura toujours besoin de se soigner. Et les groupes pharmaceutiques l'ont bien compris. Et comme l'appétit vient en mangeant, le groupe Novartis poursuit sa stratégie d'acquisition dans les médicaments génériques avec l'achat de Fougera Pharmaceutical pour un montant de 1.525 millions de dollars, soit près de 3 fois les revenus annuels de ce derniers (environs 430 millions de dollars). A présent, la division Sandoz (spécialisée dans les génériques et représentant 15% des revenus de Novartis) est devenue le numéro 1 mondial dans les génériques. Et cela tombe bien, car malgré la marge plus faible qu'ils procurent actuellement au groupe Novartis, ces médicaments (meilleurs marchés) ont un véritable potentiel de croissance.

#### Joli parcours

Pour son 2<sup>ème</sup> trimestre, Novartis a réalisé un parcours sans faute et ce malgré un raffermissement du dollar "plus marqué que prévu". A changes constants (c.c), les ventes restent stables à 14.303 millions de dollars (+1%) grâce aux nouveaux produits lancés qui ont compensé l'expiration du brevet Diovan (hypertension artérielle). Le résultat d'exploitation reste lui aussi ferme, à 3.188 millions de dollars, ce qui reste supérieur aux attentes des analystes. La branche Pharma (58% du CA) enregistre une croissance de 8% (hors Diovan, l'ex "blockbuster" dont le brevet a expiré). Les nouveaux produits lancés récemment ont généré 2,8 milliards de dollars de revenu, en progression de 28% (à c.c) sur un an, et ils représentent actuellement 34% des ventes dans cette branche, contre 28% en 2011. Avec 17% des revenus, la branche Alcon (soin oculaire) a vu ses ventes progresser de 5% à changes constants grâce à la bonne performance des ventes chirurgicales (+8% à c.c) et à la croissance soutenue des ventes de lentilles de contact (+6% à c.c). Avec l'obtention des trois nouveaux brevets en Europe concernant les lentilles de contact, cette activité a encore de beaux jours devant elle. Pour finir, Sandoz (la branche des génériques) a enregistré (comme attendu par le groupe et les analystes), un recul de ses ventes de 7% (à c.c) en raison de la chute des ventes de l'énoxaparine (anticoagulant) aux Etats-Unis. Néanmoins, cette activité reste prometteuse pour le futur, car elle profitera des pertes de brevets de certains médicaments pour proposer des génériques meilleurs marchés.

#### Profiter du repli de ces derniers jours

Avec très peu de dettes, le groupe suisse connaît une très bonne "santé". Noté AA- par Standard & Poor's, le groupe profite de l'appétit du marché obligataire qui est à la recherche d'entreprises ayant une bonne visibilité sur leur activité et qui ont peu de dettes. Ainsi, Novartis a levé 2 milliards de dollars sur le marché obligataire. En bourse, le dossier Novartis reste sous-évalué au regard d'une comparaison sectorielle qui fait ressortir une décote de 13%. En repli ces derniers jours, le suisse offre actuellement une opportunité d'achat qui séduira les bons pères de familles.





## ■ Tessenderlo Chemie (ISIN BE0003555639 - 22,55 EUR)

### ■ Profil

Tessenderlo figure parmi les leaders mondiaux de la fabrication et de la commercialisation de produits chimiques et plastiques, et de gélatines. Le CA (hors activités cédées) par famille de produits se répartit comme suit : produits chimiques (32,8%) ; produits plastiques (26,8%) ; produits de spécialités (22,4%) ; autres (18%). Le CA par marché se ventile entre agroalimentaire (38,3%), BTP (29,1%), industries (22,6%), santé et hygiène (5,8%) et équipements de la maison (4,2%). La répartition géographique du CA est la suivante : Belgique (8,6%), France (20,2%), Royaume Uni (12,4%), Pays Bas (8,9%), Italie (3%), Europe (17,6%), Etats-Unis (16,9%) et autres (12,4%). Les principaux actionnaires sont : SNPE 25,60%, BNP AM 2,71%.

### ■ Résultats et perspectives

"Le chiffre d'affaires a progressé de 4,0% à 563,3 millions d'euros au deuxième trimestre de 2012. Le REBITDA s'est élevé à 55,7 millions d'euros au 2<sup>ème</sup> trimestre, en recul de 8,2% par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent, qui avait été marquée par une activité soutenue". Les segments Tessenderlo Kerley et Gélatine & Akiolis (environ 80% du REBITDA au Q2), "ont enregistré tous deux une hausse à deux chiffres de leur chiffre d'affaires et de leur rentabilité au deuxième trimestre, d'une année sur l'autre". "Les performances au 1<sup>er</sup> semestre de 2012 sont globalement conformes aux attentes du groupe. Sur la base d'une activité traditionnellement plus soutenue au premier semestre de l'année, la demande pour la plupart des entités du groupe d'ici à la fin de l'année devrait être légèrement inférieure au niveau de la période correspondante de 2011". « La poursuite de la mise en œuvre de la stratégie du groupe reste en tête de ses priorités". Dans cet environnement, "Tessenderlo Group confirme ses prévisions prudentes pour cette année".

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	22,55 EUR
Valeur comptable :	20,16 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,13
Ratio Cours/Bénéfice :	11,97
Rendement brut du dividende :	5,85%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	36,57%

Prochains résultats : 15 novembre 2012 (3<sup>ème</sup> trimestre 2012)

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

Avec les cessions réalisées l'année dernière et cette année, le groupe continu d'avancer dans sa stratégie de recentrage.

#### Accélère son recentrage

Avec une progression sur un an de 15%, le parcours boursier du titre Tessenderlo peut décevoir lorsqu'on le compare avec le BEL 20 qui enregistre une hausse de 21% et du secteur de la chimie en Belgique qui progresse de 42%. Certes, le risque (volatilité du titre mesuré par le coefficient Bêta) est plus faible pour Tessenderlo que ses confrères Solvay et Umicore qui représentent à eux seuls 84% du poids dans cet indice sectoriel. De plus, les actionnaires peuvent compter sur un rendement de près de 6% (le double comparé à Solvay et Umicore). Comme mentionné dans notre analyse de mars 2012, le groupe est "en pleine métamorphose". A l'instar de son compatriote Solvay, le groupe souhaite être moins impliqué dans la production chimique (activité très cyclique), et plus se concentrer sur les marchés des engrais et des produits agrochimiques qui sont considérés comme des marchés à forte croissance, et qui génèrent plus de marges. Il n'est donc pas étonnant d'apprendre fin août de cette année, que le groupe ait cédé ses activités de "chlorés organiques", et souhaite céder "ses activités européennes de profilés".

#### Légèrement au-dessus des attentes

Au 2<sup>ème</sup> trimestre, le chiffre d'affaires a progressé de 4% (à périmètre constant) soit 2% au-dessus des attentes, "soutenu par les hausses importantes des ventes enregistrées par Tessenderlo Kerly et Gélatine & Akiolis" qui représentent à eux seuls 81% du REBITDA au Q2. Les autres segments restent stables comparé à l'an dernier. L'activité des engrais spéciaux, (Tessenderlo Kerly implanté en Arizona) a vu ses ventes bondir de 31,8%, ce qui est de bon augure pour le groupe car cette activité est très rentable : seulement 19% des revenus mais 50% du REBITDA. Cette performance a été réalisée dans un contexte de "niveau attrayant des cours des céréales aux Etats-Unis" et de conditions météorologiques positives "durant la majeure partie du trimestre, et jusqu'à la seconde moitié du mois de juin". Toutes choses égales par ailleurs, les températures caniculaires (plus grave sécheresse depuis 1956) enregistrées aux Etats-Unis depuis la fin juin, devraient selon toute logique pénaliser le second semestre, car il faudra attendre que les niveaux d'hydrométrie se redressent. Enfin, pour Gélatine et Akiolis (food industry) "les fondamentaux n'ont pas changé par rapport au trimestre précédent". Les volumes ont diminué mais ont été compensés par des prix de ventes plus élevés, en réponse aux prix des matières premières "qui restent sous pression".

#### "Pour être bien servi, il faut savoir attendre"

Fondamentalement parlant, les modèles de valorisation nous renseignent que le titre se situe proche de son prix théorique. Le Price Earning Ratio (cours/bénéfice) est légèrement inférieur au secteur d'activité, mais en moyenne, les ratios de valorisation restent en ligne avec les autres acteurs du secteur. Avec son revirement stratégique, le groupe se place sur des marchés à forte croissance (engrais et produits agrochimiques) et jette les bases pour une croissance durable et rentable. Malgré cela, la valorisation du titre (qui est proche de son prix théorique) et les incertitudes sur l'impact de la sécheresse aux Etats-Unis, nous poussent à attendre la publication des résultats du 3<sup>ème</sup> trimestre. Nous restons donc à conserver sur le dossier.

# Gestion de portefeuilles

Alain Zilberberg  
Gestionnaire de portefeuille



Les marchés financiers ont bien performé depuis la fin du 1<sup>er</sup> trimestre 2009 malgré une reprise économique inhabituellement faible et des vents contraires redoutables : la crise de la dette souveraine de la zone euro, la discordance autour de la politique fiscale aux Etats-Unis et les incertitudes tant économiques que politiques liées à la Chine.

Nous anticipons une poursuite de la bonne performance des actifs financiers et plus particulièrement des actifs risqués dans les trimestres à venir parce que l'environnement pour la prise de risque nous semble redevenu favorable.

Comme le rythme de la reprise économique actuelle est décevant et reste modeste, les secteurs cycliques opèrent à des niveaux faibles au niveau de leurs capacités de production d'autant que les ménages et les entreprises sont restés extrêmement prudents. Ces éléments devraient empêcher un fort plongeon de l'économie. Plus important, les investisseurs ont désormais les principales banques centrales de leurs côtés. En effet, celles-ci sont déterminées à supporter les marchés financiers en favorisant des prix des actifs plus élevés. Les récents agissements de la Banque Centrale Européenne et de la Fed en sont les principales illustrations. Elles sont arrivées à ce constat étant donné que le potentiel de stimulation de l'économie réelle à travers des politiques monétaires expansionnistes et des taux d'intérêts extrêmement bas s'amenuise.

Bien sûr, les investisseurs -encore sceptiques à la prise de risque- attendent des nouvelles favorables au niveau de la croissance économique pour revenir sur les marchés. Nous n'anticipons pas de reprise forte de la croissance économique dans un proche avenir. Nous nous attendons plutôt à une décélération voire à une stabilisation de la croissance économique dans les trimestres à venir. Ceci devrait être suffisant pour permettre aux marchés financiers de progresser.

Un mouvement haussier des marchés financiers risqués découle du fait que les investisseurs sont restés prudents et sont depuis longtemps surpondérés dans des actifs les moins risqués (e.a. obligations souveraines allemandes ou américaines) au détriment des actifs plus risqués comme les actions.

En fait, une stratégie prudente n'a pas été payante étant donné la surperformance massive de certains actifs risqués. Les afflux massifs de capitaux dans les actifs les moins risqués tant par les banques centrales que par les investisseurs privés ont amené ces actifs à offrir des rendements négatifs. Ceci a poussé les investisseurs à se tourner vers des investissements qui étaient des substituts proches à ces actifs moins risqués et donc d'augmenter le risque. Ces investisseurs se sont essentiellement tournés vers les obligations d'entreprises "investment grade". Ceci a comprimé les returns sur ces actifs et a entraîné les investisseurs à rechercher de nouveau à investir dans des placements encore plus risqués pour ceux à la recherche de return, d'où le flux massif de capitaux vers les obligations d'entreprises "à haut rendement". Etant donné les récentes annonces de la Banque Centrale Européenne et de la Fed d'augmenter les achats d'actifs, nous pensons que ce mouvement d'augmentation des investissements dans les actifs risqués par des investisseurs à la recherche de return devrait probablement se poursuivre. Par conséquent, nous sommes depuis début septembre dans une phase d'augmentation du risque de manière sélective dans les portefeuilles confiés en gestion discrétionnaire.

Pour les portefeuilles avec un profil plus défensif, nous mettons l'accent sur les obligations d'entreprises à haut rendement. Pour les portefeuilles avec un profil plus agressif, nous augmentons notre exposition au risque par l'acquisition d'actions individuelles de la zone euro. En effet, elles sont faiblement valorisées (le rendement sur dividendes est de 4,3%, le PER prospectif à 12 mois est de 10,5X) et les bénéfices des entreprises de cette zone semblent se stabiliser. Nous finançons ces acquisitions d'actifs risqués par la vente des actifs les moins risqués (liquidités et sicavs obligataires) qui offrent actuellement des taux d'intérêts nominaux historiquement bas.

Néanmoins, cet environnement favorable conserve encore son grand lot d'incertitudes. C'est pourquoi nous privilégions dans notre approche de gestion de portefeuille de bon père de famille d'être exposé à des actifs relativement risqués mais qui offrent une diversification certaine (par rapport aux actions de la zone EMU) tels les actions chinoises, l'or physique ou la volatilité des marchés financiers.

# Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau  
Administrateur Exécutif  
de Leleux Invest



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 août 2012	1.032,16 EUR
VNI plus haut (11 janvier 11) :	1.091.06 EUR
VNI plus bas (3 octobre 11) :	869,16 EUR

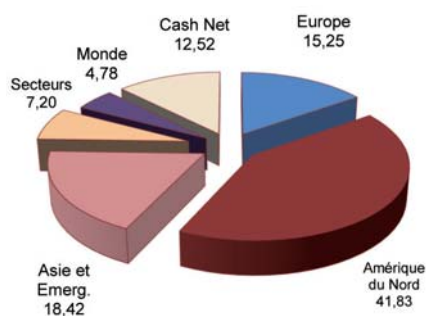
## Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	17
Nbr. de nouveaux fonds achetés	2
Nbr. de fonds entièrement liquidés	1

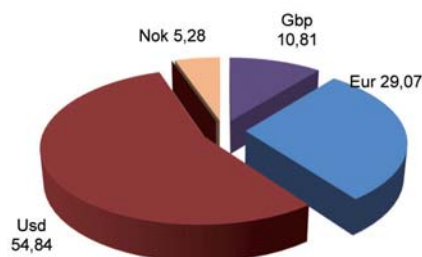
## Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Region/Sect	Poids (%)	Nat. <sup>1</sup>	F.J. <sup>1</sup>	O.P. <sup>1</sup>
Brown Advisory US Eq Growth Fund	Etats Unis	6,75	IRL	OEIC	Non
UBAM Neuberger-Bermann US Eq Value	Etats Unis	6,68	LU	Sicav	Oui
PIM America FCP	Etats Unis	5,93	FR	FCP	Non
First State Global Emerging Mkts Leaders Fund	Pays Emergents	5,48	UK	OEIC	Non
Comgest Growth Europe	Europe	5,45	IRL	OEIC	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 UCIT III	Droit de sortie :	néant
Date de lancement :	6 sept 10	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	TOB à la sortie :	1% (max 1.500 EUR)
Risque <sup>2</sup> :	0 1 2 3 4 5 > <b>6</b> < 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 Dexia Inv. Services

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

<sup>2</sup> Le profil de risque est basée sur la recommandation de BEAMA ([www.beama.be](http://www.beama.be)).

### ■ Mercredi 24 octobre 2012 : Conférence

#### Le modèle de portefeuille Leleux Associated Brokers : atouts et suivi.

Langue : Néerlandais  
 Lieu / Heure : Salons Vaernewijck à Kuurne / 19h  
 Orateur : M. Geert Van Herck, Analyste financier  
 Inscriptions : Agence de Courtrai-Raveel :  
 - M. R. Vandenbogaerde - Tél : +32 56 37 90 80  
 Agence de Courtrai St-Amand :  
 - M. G. Meyfroidt - Tél : +32 56 37 90 90  
 Agence d'Ypres :  
 - M. J.-Cl. Malfait - Tél : +32 57 49 07 70  
 Agence d'Anzegem :  
 - Mme M. Dalewyn - Tél : +32 56 65 35 12  
 - M. J. Quatannens - Tél : +32 56 65 35 10

### ■ Jeudi 8 novembre 2012 : Conférence

#### Le modèle de portefeuille Leleux Associated Brokers : atouts et suivi.

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Agence de Liège St-Paul / 19h  
 Orateur : M. F. Liefferinckx, Attaché à la Direction  
 Inscriptions : Agence de Liège St-Paul :  
 - Mme S. Willemaers - Tél : +32 4 230 30 32  
 - M. V. Sterken - Tél : +32 4 230 30 31

### ■ Vendredi 16 novembre 2012 : Conférence

#### Le modèle de portefeuille Leleux Associated Brokers : atouts et suivi.

Langue : Français  
 Lieu / Heure : Agence d'Ath / 9h15  
 Orateur : M. Frédéric Liefferinckx, Attaché à la Direction  
 Inscriptions : Agence d'Ath :  
 - M. P. Cauchie - Tél : +32 68 64 84 60

<b>BRUXELLES</b>	<b>Siège Social</b> Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
<b>SOIGNIES</b>	<b>Siège Administratif</b> Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
<b>AALST</b>	<b>Agences</b> Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
<b>ANTWERPEN</b> – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
<b>ANZEGEM</b>	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
<b>ATH</b>	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
<b>CHARLEROI</b>	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
<b>GENT</b>	K. Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
<b>HASSELT</b> – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
<b>IEPER</b>	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
<b>KNOKKE</b>	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
<b>KORTRIJK</b> – SINT-AMAND	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
<b>LA LOUVIERE</b>	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
<b>LEUVEN</b>	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
<b>LIEGE</b> – SAINT-PAUL	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
<b>MECHELEN</b>	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
<b>MELSELE</b>	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
<b>MONS</b>	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
<b>NAMUR</b>	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
<b>TOURNAI</b>	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
<b>UCCLE</b>	Av. Winston Churchill, 137	Tél: +32 2 340 95 70
<b>WATERLOO</b>	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
<b>WAVRE</b>	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

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

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

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

Responsable de la rédaction :

Olivier Leleux

Date de rédaction :

28 septembre 2012