

Edito

Les investisseurs en obligations sont désormais confrontés à une situation nouvelle. Les taux d'intérêt structurellement bas ont amené un bon nombre d'investisseurs à la recherche d'un rendement plus élevé que le taux sans risque des Bons d'Etat belges à investir dans des obligations de sociétés à la santé financière plus fragile. Cette tendance récente s'est confirmée dans les investissements réalisés par notre clientèle en 2013.

Afin de préserver son capital, la règle de base reste la diversification de ses investissements. En effet, si l'investisseur décide de prendre plus de risques pour maintenir son rendement, il convient de le répartir entre plusieurs émetteurs et plusieurs lignes obligataires. Il convient également de s'assurer de la santé financière de l'émetteur, et ce, non seulement au moment de l'acquisition de l'obligation, mais aussi durant toute la durée de sa détention.

Dans ce cadre, Leleux Associated Brokers vous propose depuis plusieurs mois deux nouveaux services visant à rencontrer ces deux objectifs : la diversification du risque et le contrôle de la santé financière de l'émetteur. Ainsi, nos services de Conseil Général en Investissement et de Gestion de portefeuille sont tous les deux dotés d'un profil "Bass" vous offrant ainsi l'assurance d'une surveillance quotidienne des émetteurs ainsi sélectionnés. Nos spécialistes du département de gestion contrôlent ainsi chaque jour de nombreux critères pour chaque émetteur afin de détecter les signes avant-coureurs d'une dégradation de la stabilité et de la solidité financière de l'émetteur. En cas de dégradation sensible, le département de gestion réalisera automatiquement la revente de la position dans les marchés, au mieux de l'intérêt du client. Ces deux services vous sont

proposés pour un coût annuel de 0,3 % hors TVA. Un coût à comparer à une prime d'assurance visant à réduire significativement le risque de votre portefeuille et à protéger le capital ainsi investi.

Si dans le cadre de notre service de Conseil Général en Investissement, vous continuez à prendre toutes les décisions d'acquisitions de valeurs dans votre portefeuille, notre service de Gestion de portefeuille vous propose en revanche de déléguer la gestion de votre portefeuille à nos spécialistes et de bénéficier de toutes les opportunités présentes sur le marché, tout en visant la diversification de votre portefeuille. Il devient en effet de plus en plus fréquent qu'une nouvelle émission obligataire soit entièrement souscrite quelques minutes après l'ouverture de la souscription. Seuls des professionnels présents sur les marchés peuvent alors saisir pour votre compte ces opportunités d'investissement intéressantes. Nos chargés de clientèle sont à votre entière disposition dans nos 30 agences pour vous fournir de plus amples informations sur le profil "Bass" de nos services de Conseil Général en Investissement et de Gestion de Portefeuille.

C'est également dans cet esprit de proximité et de service à notre clientèle que nous avons procédé récemment à l'ouverture d'une nouvelle agence à Overijse. Notre équipe sur place se tient dès à présent à votre disposition pour vous fournir aide et assistance dans la gestion de votre patrimoine mobilier.

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

Sommaire

Economie	2
Marchés boursiers	3
Devises	4
Taux d'intérêt	5
Analyse de ARCELORMITTAL	6
Analyse de BEKAERT	7
Analyse de EIFFAGE	8
Analyse de VOLKSWAGEN	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)

391,92 +4,5%⁽¹⁾
+14,4%⁽²⁾

BEL 20 (Belgique)

2.904,35 +3,6%⁽¹⁾
+17,3%⁽²⁾

CAC 40 (France)

4.299,89 +3,8%⁽¹⁾
+18,1%⁽²⁾

DAX (Allemagne)

9.033,92 +5,1%⁽¹⁾
+18,7%⁽²⁾

FTSE (G-B)

6.731,43 +4,2%⁽¹⁾
+14,1%⁽²⁾

SMI (Suisse)

8.234,29 +2,6%⁽¹⁾
+20,7%⁽²⁾

DJ Stoxx 50 (Europe)

2.878,42 +3,7%⁽¹⁾
+11,7%⁽²⁾

DJIA (USA)

15.545,75 +2,8%⁽¹⁾
+18,6%⁽²⁾

NASDAQ (USA)

3.919,71 +3,9%⁽¹⁾
+29,8%⁽²⁾

TS 300 (Canada)

13.361,26 +4,5%⁽¹⁾
+7,5%⁽²⁾

NIKKEI (Japon)

14.327,94 -0,9%⁽¹⁾
+37,8%⁽²⁾

MSCI World

1.602,86 +3,8%⁽¹⁾
+19,8%⁽²⁾

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2012



En 2011, la crise sur le relèvement du plafond de la dette américaine avait conduit le gouvernement à accepter un programme de réduction automatique des dépenses publiques de 85 milliards de dollars (*"sequestration"*). Cette fois-ci, l'accord de dernière minute au Congrès américain a été obtenu sans réelles concessions. Mais la solution trouvée n'est que temporaire. Les échéances à suivre désormais sont :

- 13 décembre 2013 : date limite des négociations sur l'architecture du budget à long terme.
- 15 janvier 2014 : nouvelle échéance pour le budget.
- 7 février 2014 : nouvelle échéance pour le plafond de la dette.

Cette mauvaise gouvernance des Etats-Unis doit continuer à être intégrée dans les politiques d'investissement, non pas parce que la probabilité d'un défaut des Etats-Unis est élevée, mais parce que cela représente un risque extrême que l'on ne peut ignorer. Se protéger d'un tel risque est nécessaire dès que l'on se préoccupe de limiter les risques dans la gestion des portefeuilles.

Les prévisionnistes attendent une hausse de 2,0% de la croissance du PIB réel américain au troisième trimestre par rapport à une croissance de 2,5% au second trimestre. Ce freinage a deux causes principales. La première est une modération des dépenses des ménages, que l'on peut attribuer à l'effet décalé des restrictions budgétaires du premier semestre. La seconde est liée au secteur de la construction, dont la reprise est apparue moins vigoureuse après la forte montée des taux d'intérêts intervenue à la fin du printemps en anticipation de la sortie du *"Quantitative Easing"*. Le taux d'emprunt immobilier à 30 ans avait bondi de 3,40% fin avril à plus de 4,60% au milieu de l'été. Au total, depuis la sortie officielle de récession à la mi-2009, l'économie US progresse d'environ 2% par an, mais avec des à-coups parfois assez forts (premier trimestre 2001, quatrième trimestre 2012) qui réduisent la visibilité.

Le Council of Economics Advisers a publié une étude chiffrant les conséquences économiques du *"shutdown"*. L'objectif est de mesurer l'ensemble des effets directs (fermeture des services publics) et les effets indirects (lié à la confiance et l'incertitude). Cet organisme estime que les deux semaines de *"shutdown"* ont entraîné une perte d'emplois de 120.000 unités, ce qui ôterait 0,25% de croissance annualisée à l'économie américaine au quatrième trimestre.

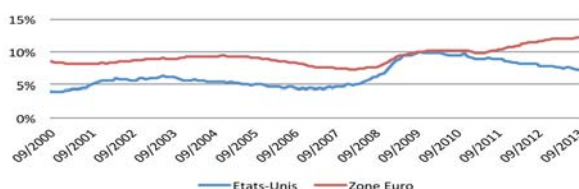
La forte hausse de l'ISM manufacturier en juillet avait paru suspecte au vu d'autres indicateurs disponibles et pourtant l'ISM a continué de monter en août et en septembre. Avec une moyenne de 55,8 au troisième trimestre, l'ISM est associé à une hausse du PIB réel de 3,2% en variation trimestrielle annualisée. Le consensus attend plutôt une croissance de l'économie américaine de 2,0% l'an au troisième trimestre. L'ISM paraît trop haut par rapport à la croissance qu'il est raisonnable d'espérer. Une correction serait donc logique dans l'absolu d'autant

plus que les péripéties autour du budget ont dû peser sur le moral des entreprises.

Quant à l'impact sur l'emploi et sur l'activité, il va rester indéterminé dans l'immédiat à cause du retard dans la publication et la production de statistiques. Il faudra sans doute attendre la fin d'année avant d'espérer avoir une vision non biaisée de la situation économique aux Etats-Unis.

L'économie de la **zone euro** enregistre sa plus forte croissance depuis deux ans et demi en octobre. Bien qu'on eût souhaité voir l'indice PMI se redresser de façon plus conséquente au cours des deux derniers mois, la récente expansion atteste d'un retournement important de la conjoncture dans le secteur manufacturier de la zone euro. Alors qu'en début d'année, les données signalaient un taux de contraction annuel de la production industrielle de 2 à 3%, elles mettent à présent en évidence un taux d'expansion de 2 à 3%. Bien que la reprise se poursuive, elle peine néanmoins à prendre de la vitesse en octobre. Cette tendance se reflète tout particulièrement dans la production et le volume des nouvelles commandes qui affichent des hausses modérées, ne suffisant pas à inciter les entreprises à augmenter leurs effectifs. On peut toutefois trouver des signes encourageants pour l'économie de la zone euro dans l'étendue croissante de la reprise, et plus particulièrement dans les hausses accrues de la production dans des pays tels que l'Espagne, l'Italie et l'Irlande, qui suggèrent que les réformes structurelles visant à stimuler la compétitivité commencent à porter leur fruits.

Taux de chômage



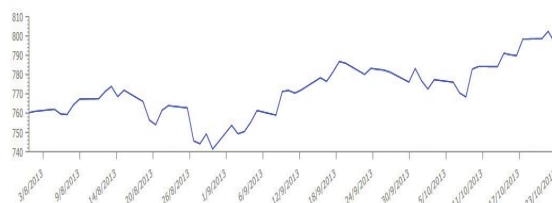
Le taux de chômage en zone euro s'est maintenu à son record historique de 12,2% en septembre. Il aura donc passé l'année 2013 entre 12% et 12,2% (pour un niveau compris 7,8 et 7,2% aux Etats-Unis). Derrière cette stabilisation, il y a deux histoires différentes. D'un côté, on observe une dégradation continue des marchés du travail français, italien, grec, belge et néerlandais. De l'autre, on a un recul du nombre de chômeurs en Allemagne et surtout en Espagne et au Portugal. L'existence de mouvements migratoires peut expliquer une partie des évolutions dans la zone ibérique mais la courbe du chômage semble bien y être sur le point de s'inverser depuis un niveau considérable. Vu la contribution de l'Espagne à la hausse du chômage en zone euro depuis cinq ans, une amélioration dans ce pays serait visible sur la moyenne européenne. Cela étant, un recul durable réclamerait qu'on s'installe dans une zone de croissances solide. Ce n'est pas envisagé avant le deuxième semestre 2014.



Europe

Les Bourses européennes ont commencé le mois d'octobre par une petite séance de sur-place. En cause : l'actualité américaine. Les chamailleries politiques à Washington ont entraîné un regain d'incertitude sur les Bourses. Lorsqu'un accord a semblé en passe d'être trouvé, les Bourses ont repris leur hausse amorcée en juillet dernier. L'optimisme qui prévaut toujours concernant une poursuite de la reprise conjoncturelle en Europe aspire des capitaux internationaux vers la zone euro. Les Bourses des pays du cœur de la zone euro ont ainsi atteint leur plus haut niveau de ces dernières années. La hausse de cette année a particulièrement profité aux valeurs financières et cycliques.

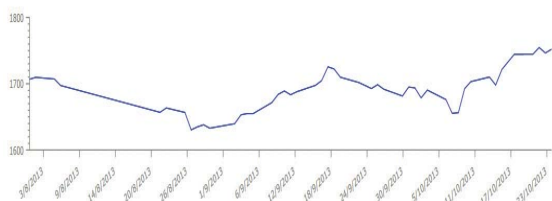
EURO STOXX 50



États-Unis

Le scénario est identique aux États-Unis. Le blocage politique à Washington a déclenché une correction sur les Bourses américaines. Mais parallèlement à l'annonce d'un accord politique sur le plafond de la dette, la nomination de Mme Yellen à la gouvernance de la banque centrale américaine (où elle prend la succession de Ben Bernanke) a déclenché un regain d'optimisme parmi les investisseurs américains. De l'avis général, Mme Yellen devrait poursuivre la politique de Ben Bernanke. Il ne faut donc pas attendre de revirement subit de la politique monétaire américaine. En outre, la publication des premiers résultats des entreprises américaines n'a pas donné lieu à des déceptions majeures. La plupart des entreprises ont publié des résultats conformes aux attentes des analystes.

S&P 500



Pays émergents

Les Bourses des pays émergents ont également été à la fête en octobre. Depuis leur correction printanière, ces Bourses ont amorcé un redressement progressif dans un contexte d'amélioration des indicateurs économiques chinois. L'économie chinoise a enregistré une croissance de 7,8% au troisième trimestre, exactement comme les économistes l'avaient prédit. Avec sa croissance de 7,8%, la Chine a connu son meilleur trimestre de l'année. Pékin vise une croissance du PIB de 7,5% pour l'ensemble de 2013. Le premier ministre Li Keqiang a dès lors pris des mesures destinées à relancer la production des usines chinoises et soutenir le rythme des investissements. Il a notamment injecté des capitaux dans les chemins de fer et réduit certaines taxes.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	0,40%	20/11
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,12%	20/11
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	21/11
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-7,70	22/11
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	103,6	22/11
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-0,20%	27/11
EMU	Confiance économique	-	97,8	28/11
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	1,80%	29/11
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	55,0	56,4	02/12
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	18/12



USD/EUR (USA)

0,74 -0,4%⁽¹⁾ ↓
-2,9%⁽²⁾ ↓

GBP/EUR (G-B)

1,18 -1,3%⁽¹⁾ ↓
-4,1%⁽²⁾ ↓

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,75 -0,6%⁽¹⁾ ↓
-14,3%⁽²⁾ ↓

NOK/EUR (Norvège)

0,12 +0,8%⁽¹⁾ ↑
-9,0%⁽²⁾ ↓

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 +0,0%⁽¹⁾ ↑
+0,1%⁽²⁾ ↑

CHF/EUR (Suisse)

0,81 -0,6%⁽¹⁾ ↓
-2,0%⁽²⁾ ↓

AUD/EUR (Australie)

0,70 +1,0%⁽¹⁾ ↑
-11,7%⁽²⁾ ↓

CAD/EUR (Canada)

0,71 -1,6%⁽¹⁾ ↓
-7,6%⁽²⁾ ↓

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,88 -0,3%⁽¹⁾ ↓
-2,8%⁽²⁾ ↓

PLN/EUR (Pologne)

0,24 +0,9%⁽¹⁾ ↑
-2,5%⁽²⁾ ↓

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,34 +0,7%⁽¹⁾ ↑
-1,4%⁽²⁾ ↓

SEK/EUR (Suède)

0,11 -1,2%⁽¹⁾ ↓
-2,6%⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2012
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

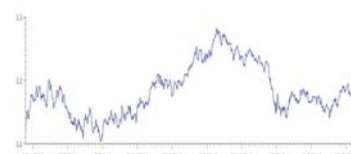
USD/EUR

La monnaie américaine continue à perdre du terrain vis-à-vis de l'euro. Les raisons n'ont pas changé : l'optimisme conjoncturel général dans la zone euro (qui incite les investisseurs internationaux à acheter des euros pour financer leurs investissements) et les débats prolongés sur le plafond de la dette aux États-Unis, qui démontrent que des économies sont également indispensables outre-Atlantique, ce qui pourrait peser sur la croissance.



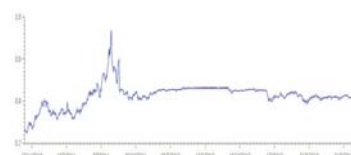
GBP/EUR

La GBP a enregistré une légère baisse face à l'euro en octobre. Après la forte appréciation de la monnaie britannique, une légère correction ou une brève pause semble tout à fait normale. Mais les investisseurs continuent à miser sur une reprise de l'économie britannique. En outre, la Bourse britannique est une des places européennes les plus performantes, ce qui soutient la demande de GBP.



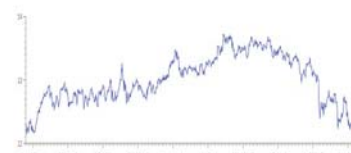
CHF/EUR

Nous ne pouvons que répéter notre commentaire précédent : "Le CHF est resté relativement stable vis-à-vis de l'euro. Le cours fluctue depuis un temps autour de 0,81 euro pour 1 CHF. À présent que la crainte d'une implosion de la zone euro a presque totalement disparu, la volatilité est en net recul".



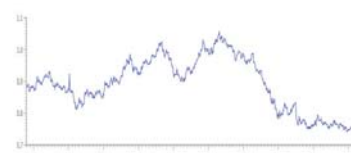
NOK/EUR

La NOK est à nouveau en baisse face à l'euro. L'une des raisons principales est sans doute que les investisseurs ne craignent plus autant une intervention militaire américaine en Syrie. Le cours du pétrole est donc en baisse, ce qui pénalise un grand producteur d'or noir comme la Norvège. En outre, une diminution des tensions géopolitiques entraîne une fuite des monnaies refuges comme la NOK.



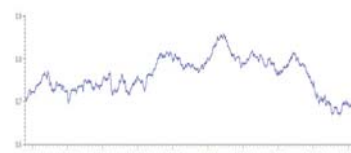
JPY/EUR

Nous ne pouvons que répéter notre commentaire précédent : "L'expérience monétaire menée au Japon se traduit par une très forte dépréciation du JPY. Et le yen ne perd pas uniquement du terrain face au dollar. La monnaie japonaise est également en nette baisse vis-à-vis de l'euro. Jusqu'à présent, la banque centrale japonaise réussit à affaiblir le JPY pour stimuler les exportations. Ce qui doit à son tour relancer l'économie japonaise".



AUD/EUR

L'AUD poursuit sa marche en avant de septembre. L'amélioration des indicateurs économiques chinois est sans doute une des principales raisons du redressement de l'AUD. Par ses exportations de matières premières, le sort de l'Australie est en effet étroitement lié à celui de la Chine sur le plan économique.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



La réunion de la **Banque centrale américaine** (Fed) en septembre était attendue avec excitation car elle devait marquer le début de la fin de la politique d'assouplissement quantitatif (QE). A priori, la réunion d'octobre n'avait pas d'enjeu. Même cet été, quand le débat était vif entre partisans d'une sortie graduelle du QE et partisans de son maintien, la réunion d'octobre était hors-jeu. Elle ne donnerait pas lieu en effet à une mise à jour des prévisions de la Fed, ni à une conférence de presse de Ben Bernanke. S'ajoute désormais la fermeture partielle du gouvernement qui a retardé ou biaisé la compilation des statistiques, et cet effet ne sera pas rattrapé avant décembre. Le verdict semblait donc aisé à prédire : aucun changement n'aurait lieu. La question qui se posait était de savoir si le report du "tapering" est court (jusqu'en décembre) ou long (mars 2014). Il ne manque pas d'excuses pour ne rien changer avant longtemps :

- en décembre 2013, les données seront polluées par le "shutdown".
- en janvier 2014, la Fed change de président.
- en mars 2014, on craint une nouvelle bataille sur le budget
- Au-delà, on entre dans la campagne électorale de "mid-term".

En somme, le marché a repoussé d'au moins six mois la sortie du QE (de septembre 2013 à mars 2014). Lors de sa réunion d'octobre, la Fed n'a pas validé ce pari et n'a pas décidé de recadrer les anticipations du marché.

La confirmation est venue des chiffres très décevants concernant les créations d'emplois au mois de septembre.

En baissant son taux directeur en mai dernier, la **Banque Centrale Européenne** (BCE) devait penser que son cycle d'assouplissement était achevé. En adoptant en juillet un biais baissier (sous forme d'une "forward guidance" sur les taux), elle pensait sans doute s'acheter de la tranquillité jusqu'à ce que la reprise se matérialise. Mais le recul de l'inflation, au plus bas depuis 2009, et la hausse de l'euro, au plus haut depuis 2011, ont remis la BCE sous pression. Les marchés et d'ici peu sans doute les politiciens lui demanderont de passer à l'acte soit en réduisant le taux de refinancement (actuellement à 0,50%), soit en réduisant le taux de dépôt (actuellement à 0%) soit en lançant un nouveau LTRO. Pour l'instant les excédents de liquidité, bien qu'en baisse, restent suffisants pour tenir les taux au jour le jour proche de zéro. Aucune annonce n'est donc à attendre de la prochaine réunion en novembre de la BCE. Toutefois, les marchés seront attentifs aux propos du président de la BCE concernant les détails de l'"Asset Quality Review" (revue des bilans bancaires en préalable à l'Union Bancaire, où la BCE sera le superviseur unique des grandes banques de la zone euro à partir d'octobre 2014). Son dernier message se résumait en deux mots : sérieux dans l'analyse et sévérité, si nécessaire, dans l'exécution.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,2300% +0,50 ⁽¹⁾ ↑
+5,00 ⁽²⁾ ↑

EUR (10 ans)

1,6740% -10,50 ⁽¹⁾ ↓
+35,80 ⁽²⁾ ↑

USD (3 mois)

0,1800% +0,00 ⁽¹⁾ ↑
-3,00 ⁽²⁾ ↓

USD (10 ans)

2,5542% -5,58 ⁽¹⁾ ↓
+79,68 ⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois en points de base

(2) Différence au 31/12/2012 en points de base

Obligations

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Poland	1,625%	15.01.2019	99,48%	1,731%	A	XS0985244952	1.000
BRL	KFW	6,000%	15.03.2016	93,58%	9,116%	AAA	XS0875150871	5.000
ZAR	KFW	5,000%	04.10.2017	94,15%	6,749%	AAA	XS0838228996	5.000
USD	Philip Morris	1,875%	15.01.2019	99,12%	2,053%	A	US718172BF50	2.000
USD	Bristol-Myers	4,500%	01.03.2044	97,44%	4,659%	A+	US110122AX68	2.000
AUD	Mercedes-Benz	4,000%	15.11.2016	100,99%	3,645%	A-	XS0992649003	2.000
GBP	Daimler	1,750%	08.11.2017	99,93%	1,766%	A-	XS0989397921	1.000



■ ARCELORMITTAL (ISIN LU0323134006 - 11,56 EUR)

■ Profil

ArcelorMittal est le n° 1 mondial de la sidérurgie. Le CA par activité se répartit comme suit : vente d'aciers plats au carbone (49,2%) ; vente d'aciers longs au carbone (22,7%) ; vente de produits tubulaires (8,5%) ; autres (19,6%). Les produits du groupe sont essentiellement destinés aux secteurs de l'automobile, de l'électroménager, de l'emballage et de la construction. La répartition géographique du CA fin 2012 est la suivante : Allemagne (9,1%), France (6%), Espagne (4,5%), Europe (26,2%), Etats-Unis (19,6%), Amériques (18,7%), Asie et Afrique (15,9%).

■ Résultats et perspectives

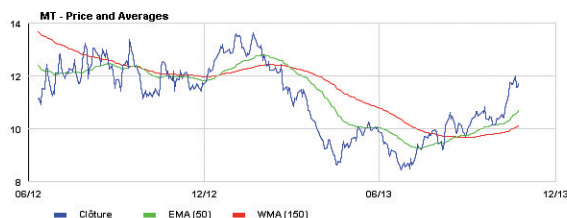
"L'environnement opérationnel est resté difficile au premier semestre", néanmoins EBITDA de 1,7 milliard de dollars au T2 2013, représente une amélioration sous-jacente de 19% par rapport au T1 2013. Les expéditions d'acier (21,3 Mt d'acier au T2 2013), sont en progression de 1,7% par rapport au T1 2013. Sous l'effet de l'amélioration des flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles (2,4 milliards de dollars) et du produit des Fusions et Acquisitions (0,3 milliard de dollars) la dette nette a diminué, pour arriver à 16,2 milliards au 30 juin 2013 (un montant inférieur à l'objectif affiché par le groupe).

■ Analyse fondamentale

Cours :	11,56 EUR
Valeur comptable :	30,29 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,38
Ratio Cours/Bénéfice :	16,22
Rendement brut du dividende :	2,12%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	41,53%

Prochains résultats : 31 octobre 2013 / 3^{ème} trimestre 2013

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Le contexte

L'industrie sidérurgique européenne (et mondiale) a subi de plein fouet la crise économique. La récession économique a été la plus sévère depuis la Deuxième Guerre mondiale et a eu un lourd impact sur les sociétés cycliques. Pour le groupe ArcelorMittal, cela s'est traduit par une baisse dramatique des commandes en provenance du secteur automobile, de l'industrie de la construction et de l'ingénierie électrique.

En mai dernier, la demande d'acier en Europe (zone économique qui représente 45% du CA d'ArcelorMittal) se situait encore 27% en dessous de son niveau d'avant crise : on comprend donc pourquoi le groupe a procédé à la fermeture de nombreuses usines en Europe et pourquoi l'action a dévié de 70% sur ces 6 dernières années.

Comme de nombreux autres secteurs d'activité, celui de l'acier est très cyclique, c'est-à-dire qu'il évolue en fonction des anticipations sur l'activité économique. L'amélioration des indicateurs avancés (indices PMI) aux Etats-Unis, en Europe et en Chine depuis cet été, vont permettre aux valeurs cycliques de gagner en puissance à mesure de l'amélioration de l'environnement macroéconomique.

Un environnement économique qui s'éclaircit

La publication des résultats du 2^{ème} trimestre a été une désagréable surprise pour les actionnaires. Le résultat d'exploitation (EBITDA) est ressorti en ligne avec les estimations mais le groupe a révisé à la baisse ses prévisions pour la fin de l'année (en raison notamment "du recul de la demande par rapport aux prévisions et de la baisse des prix des matières premières").

Toutefois, le chiffre d'affaires a progressé de 2,3% par rapport au trimestre précédent grâce à l'augmentation de 2% des volumes, et l'EBITDA a progressé de 8,6% (la marge est ainsi passée de 7,9% à 8,4%). Dans un contexte macroéconomique qui s'améliore progressivement, le prix de l'acier devrait toutes choses égales par ailleurs reprendre de la hauteur. Selon certains analystes, la surcapacité de production en Chine et en Europe est surestimée, une hausse du prix de l'acier et/ou une progression de la demande (en raison du renouvellement des stocks) devrait se traduire par une amélioration des marges d'exploitation et du bénéfice au cours des prochains semestres.

L'annonce "d'une production record de minerai de fer" ainsi que le relèvement des objectifs du groupe Rio Tinto (en date du 15/10/2013) va également dans le sens d'une (légère) amélioration de la situation financière pour les entreprises dont l'activité est fortement liée à l'évolution des matières premières : les prochains résultats publiés par ArcelorMittal devraient donc aller dans ce sens.

Renforcez sur faiblesse

Actuellement, l'exercice de valorisation conclut que le titre ArcelorMittal reste bon marché : la valeur intrinsèque pointe à proximité des 12 EUR. Calculée sur base des ratios de valorisation sectoriels, la valeur relative du titre ArcelorMittal offre une décote de 34% par rapport aux autres sociétés comparables. Renforcez dans la zone des 10/11 EUR.



■ BEKAERT (ISIN FR0000130452 - 29,74 EUR)

■ Profil

Bekaert est leader technologique mondial dans ses deux compétences de base : la transformation avancée des métaux ainsi que les matériaux et les revêtements avancés, et leader de marché des produits tréfilés et de leurs applications. La répartition géographique du CA consolidé est la suivante : Europe-Moyen Orient-Afrique (30,2%), Asie-Pacifique (27,3%), Amérique latine (23,5%) et Amérique du Nord (19%).

■ Résultats et perspectives

Durant la première moitié de l'année 2013, Bekaert a enregistré un chiffre d'affaires consolidé de 1,65 milliards d'euros, soit une baisse de 7,5% par rapport à la même période l'an dernier (une partie de cette baisse s'explique par un effet de change non favorable). Le résultat opérationnel avant éléments non récurrents (REBIT) est de 91,0 millions d'euros, en hausse de 7,4% par rapport à la même période l'an dernier (cela équivaut à une marge REBIT sur chiffre d'affaires de 5,5%) grâce aux mesures de restructuration prises en 2012 et aux réductions des coûts réalisées. Au niveau de l'endettement, l'objectif afficher est de maintenir un ratio dettes nettes sur fonds propres < 50%, il se situe actuellement à 45,86%.

■ Analyse fondamentale

Cours :	29,74 EUR
Valeur comptable :	25,07 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,19
Ratio Cours/Bénéfice :	21,22
Rendement brut du dividende :	2,86%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	38,46%

Prochains résultats : 28 février 2014 / 2^{ème} semestre 2013

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Une action pour jouer le rebond de l'économie mondiale

Contrairement aux actions défensives, une valeur cyclique (comme Bekaert, ArcelorMittal, etc.) est un titre boursier dont les variations à la hausse et à la baisse sont intimement liées aux cycles économiques. Sur le long terme, les valeurs cycliques ne rapportent pas forcément beaucoup mais par

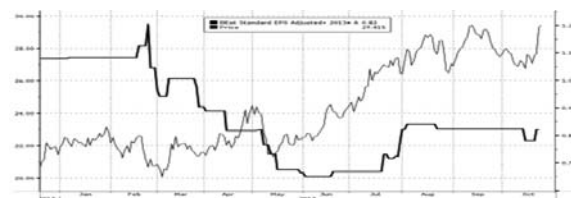
contre leur cours de bourse progresse très fortement au début des cycles de croissance économique car leur rentabilité enregistre des variations beaucoup plus importantes que ce que l'on observe pour la moyenne des entreprises. Par conséquent, ce type de valeur est considérée comme un investissement judicieux lorsque des signes d'amélioration de la conjoncture économiques (indice ISM et l'Ifo en Allemagne) sont observables.

Le bénéfice par action revient en territoire positif

Sur le premier semestre de cette année, le résultat d'exploitation (avant éléments exceptionnels = REBIT) a enregistré une progression de 7% par rapport à la même période en 2012 grâce à une solide performance enregistrée dans la région d'Asie Pacifique et à la maîtrise des coûts liés à la restructuration de 2012. Dans cet environnement, la marge REBIT est passée de 4,8% à 5,5% entraînant avec elle un retour à la rentabilité (le bénéfice par action ressort à 0,45 EUR contre une perte au 1^{er} semestre 2012).

Les résultats enregistrés dans la région d'Asie sont stratégiques pour le groupe Bekaert. Dans cette partie du globe, la marge opérationnelle se situe à 18% (au S1 2013) contre 13% en Europe (1^{ère} zone géographique en termes de CA en 2012), 11% en Amérique Latine et 6% aux Etats-Unis. Selon une analyse d'Exane BNP Paribas, une hausse de 1% de la marge d'exploitation dans la région d'Asie entraîne une progression de 5% du bénéfice par action. Autre information, la baisse des prix de l'acier (près de 50% du coût des marchandises vendues) ainsi que la hausse anticipée dans le segment de l'automobile en Asie (effet de restockage + reprises des exportations + croissances soutenues dans la vente de véhicules neufs) devraient permettre à la marge d'exploitation de progresser dans les prochains trimestres.

Depuis la publication des derniers résultats, nous pouvons observer que le bénéfice par action (anticipé par les analystes pour la fin 2013) reprend une pente ascendante, entraînant avec lui le cours boursier.



Une action plutôt bon marché

A 29,50 EUR, la valeur d'entreprise représente seulement 86% du chiffre d'affaires anticipé pour fin 2013, quant aux modèles de valorisation (DCF et Relative Value) ils nous renseignent qu'actuellement que la valeur fondamentale se situe proche des 34 EUR (soit 16% de potentiel par rapport au cours actuel).



■ EIFFAGE (ISIN FR0000130452 - 43,11 EUR)

■ Profil

Eiffage figure parmi les principaux groupes européens de construction. Le CA par activité fin 2012 se répartit comme suit : construction et entretien d'infrastructures de transport et de génie civil (28,1%) ; construction et rénovation de bâtiments (27,1%) ; conception, réalisation et maintenance d'installations de génie électrique, climatique et mécanique (23% ; Forclum) ; construction et gestion sous concession d'infrastructures et d'ouvrages d'art (15,5%) ; fabrication de constructions métalliques (6,3% ; Eiffel). La répartition géographique du CA est la suivante : France (84,7%), Europe (13,6%) et autres (1,7%).

■ Résultats et perspectives

Le chiffre d'affaires consolidé du 1er semestre 2013 s'établit à 6,5 milliards d'euros, en baisse de 1,3% sur le semestre. L'activité Concessions (APRR) a progressé de 1,9% pour une augmentation du trafic de 0,2%. Le résultat opérationnel courant progresse de 3,8%, ce qui porte la marge opérationnelle à 7,9% contre 7,5% au 1er semestre 2012. La croissance du résultat opérationnel courant, conjuguée à la baisse du coût de l'endettement net, a permis une hausse significative du résultat net semestriel de 13,7%, à 58 millions d'euros.

■ Analyse fondamentale

Cours :	43,11 EUR
Valeur comptable :	30,60 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,41
Ratio Cours/Bénéfice :	12,52
Rendement brut du dividende :	3,02%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	593,44%

Prochains résultats : 27 février 2014 / 2^{ème} semestre 2013

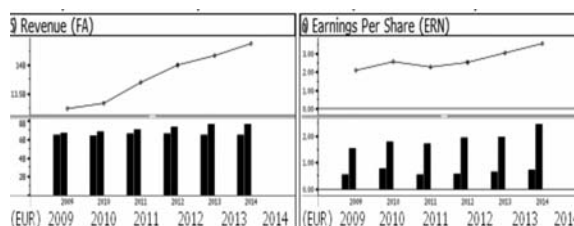
■ Analyse technique



■ Notre opinion

Une activité résiliente face à la crise

Le groupe Eiffage est le troisième groupe de bâtiment, travaux publics et de concessions en France (derrière Vinci et Bouygues), et se positionne à la quatrième place au niveau européen. En 2010, la finalisation de l'acquisition des Autoroutes Paris-Rhin-Rhône (APRR) a permis au groupe de BTP français de rééquilibrer son portefeuille d'actifs avec des activités dont les revenus offrent une meilleure visibilité à long terme.



Malgré la crise économique en Europe, les résultats publiés par Eiffage depuis 2009 (voir ci-dessus) se montrent particulièrement résilients, et cette tendance devrait se poursuivre selon les prévisions des analystes.

Meilleure dynamique du trafic au T3 pour APRR

Bien que les conditions météorologiques ont été peu favorables en ce début d'année, les résultats du 1^{er} semestre 2013 du groupe Eiffage sont ressortis en ligne avec les attentes des analystes. Le résultat opérationnel a enregistré une progression de 3,8%, soit une marge opérationnelle de 7,9% contre 7,5% en 2012 (+40pb). Les activités du groupe Eiffage se répartissent à la fois entre les métiers de Travaux (84% du CA mais seulement 16% de l'EBIT) et l'activité Concessions (16% du CA mais près de 85% de l'EBIT) via la filiale autoroutière APRR, par conséquent les investisseurs (le "marché") focalisent principalement leur attention lors de la publication des résultats de la filiale (publications qui surviennent avant les résultats du groupe Eiffage).

APRR : bonne surprise

Eiffage a annoncé la semaine dernière une progression de 3,4% des revenus de sa filiale autoroutière (APRR) pour le troisième trimestre de cette année. Après six trimestres de recul, le trafic poids lourds affiche une progression de +2,5% contre -1,6% au premier semestre. Dans la mesure où l'activité d'APRR représente à elle seule les ¾ de l'EBIT du groupe, ces résultats sont une très bonne nouvelle pour Eiffage.

Prochain catalyseur :

l'extension des concessions d'autoroutes. Le gouvernement français "se serait mis d'accord avec les concessionnaires Vinci Autoroutes et Eiffage, sur les modalités du plan de relance autoroutier" avec à la clé des investissements de 3,7 milliards d'euros (une enveloppe de deux milliards pour Vinci Autoroutes et d'un milliard pour Eiffage). Ce plan de relance des autoroutes s'étalera entre 2014 et 2017 et prévoit un allongement de la durée des concessions, ce qui renforcera la visibilité sur les activités Concessions.

Jouez le rattrape du titre Eiffage par rapport à Vinci

La très probable extension des contrats de concession des péages autoroutiers (attente de l'accord de la part de Bruxelles) ainsi que la hausse du trafic et la baisse du coût de l'endettement (qui permet une croissance de l'EBIT > au CA) vont continuer à soutenir le titre Eiffage en bourse qui reste encore en retrait par rapport à l'action Vinci.



VOLKSWAGEN (ISIN DE0007664039 - 176 EUR)

Profil

Volkswagen est le 1^{er} constructeur automobile européen. Le CA par activité se répartit comme suit : vente de véhicules (90,7%) : 9,3 millions de véhicules vendus en 2012, répartis entre véhicules particuliers (9,1 millions d'unités, dont 5,6 millions sous les marques Volkswagen, Skoda et Bentley, et 3,5 millions sous les marques Audi, Seat et Lamborghini) et véhicules utilitaires (0,2 million ; marque Volkswagen) ; prestations de services financiers (9,3%) : prestations de financement (location, crédit-bail, etc.), de gestion de flotte, d'assurance, etc. La répartition géographique du CA en 2012 est la suivante : Allemagne (19,6%), Europe (40,3%), Asie-Pacifique (17,6%), Amérique du Nord (13%) et Amérique du Sud (9,5%).

Résultats et perspectives

"Volkswagen a fait état d'une hausse inattendue de son résultat opérationnel au titre du deuxième trimestre 2013, tirant pour la première fois parti de la mise en place de sa nouvelle "méga-plateforme" de production, ainsi que de la bonne tenue des ventes de voitures dans le segment haut de gamme". Malgré la hausse des investissements, le Free cash-flow (c'est à dire le cash-flow opérationnel moins les investissements nets) a progressé de 11%. Le premier constructeur automobile européen a également confirmé son objectif de porter les ventes à un nouveau record en 2013.

Analyse fondamentale

Cours :	176 EUR
Valeur comptable :	191,95 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,92
Ratio Cours/Bénéfice :	7,50
Rendement brut du dividende :	2,82%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	112,92%

Prochains résultats : 31 octobre 2013 / 3^{ème} trimestre 2013

Analyse technique



Notre opinion

La Chine, futur eldorado pour les constructeurs automobiles

Alors que les ventes de voitures neuves dans les pays matures stagnent (surtout en Europe), la Chine apparaît de plus en plus selon les experts comme le futur moteur de la croissance du secteur automobile mondiale.

Malgré le ralentissement de la croissance chinoise, le faible endettement des ménages ainsi que la hausse du salaire moyen (environ 20% par an ces dernières années) et le faible taux d'équipement vont permettre aux ventes de véhicules neufs de doubler entre 2012 et 2019 (selon les prévisions du cabinet d'audit PWC) ce qui fera du marché automobile chinois "à peu près l'équivalent des marchés européens et des Etats-Unis". Les ventes y ont progressé de 9,3% en juin, de 10,5% en juillet et de 11% en août 2013. Le taux d'équipement automobile en Chine est de 70 pour 1.000 habitants contre 600 en Europe et 800 outre-Atlantique. Ce bouleversement économique va in fine bénéficier à l'ensemble des acteurs présents sur ce marché, et avec près de 20% de ses revenus réalisés dans cette région Volkswagen va continuer de profiter de cette tendance.

A la conquête de la Chine !

Le groupe Volkswagen a publié de solides résultats pour son 2^{ème} trimestre 2013. Dans le détail, le résultat opérationnel a progressé de 2% (10% supérieur aux attentes des analystes) par rapport au même trimestre en 2012 grâce notamment à l'amélioration du prix/mix produit qui a compensé la hausse des coûts fixes et les pertes enregistrées sur les devises. Par activité, on notera la très belle performance de la division Porsche où la marge d'exploitation a atteint les 19,2% (contre 17,5% au Q1) et de la division Volkswagen (marge opérationnelle de 3,5% contre 2,4% au Q1 2013). Sur les 5,75 milliards d'euros de résultat opérationnel, 3,44 milliards ont été enregistrés au 2^{ème} trimestre, soit 60% du total du résultat opérationnel du premier semestre : de bon augure pour les prochains résultats trimestriels.

Chine (près de 20% du CA) :

Implanté depuis 1984 en Chine, le premier constructeur automobile européen entend bien devenir d'ici 2018 le leader incontesté sur le premier marché auto en Chine. Fin septembre dernier, le constructeur allemand a indiqué vouloir doubler ses capacités de production grâce à sa nouvelle usine en Chine méridionale ainsi qu'au démarrage de 4 nouvelles usines. En 2012, le groupe enregistrerait déjà la plus importante part de marché (15%), suivaient ensuite GM et Hyundai avec respectivement 14,5% et 7,5%. Sur les six premiers mois de cette année, les ventes ont progressé de 19,4%.

Profitez de la dernière correction

Au niveau de la valorisation, le titre Volkswagen est bien meilleur marché que ses principaux concurrents puisque le groupe offre une décote de 40% par rapport aux autres sociétés comparables. La correction de ces dernières semaines a entraîné le titre sur sa moyenne mobile à 200 jours : profitez de ce support technique pour prendre position.



Que les investisseurs appréhendent avec angoisse un mois d'octobre marqué par de nombreux événements négatifs par le passé (citons le début de la Grande dépression en 1929, le Lundi noir de 1987, etc.) n'est rien d'autre qu'un phénomène psychologique. Hasard ou pas ? Un catalyseur potentiel d'une implosion boursière mondiale était à nouveau au menu du mois dernier, avec la problématique du budget et de la dette aux États-Unis. Mais octobre 2013 se sera finalement soldé par une hausse de 3,96% du S&P 500, le principal baromètre boursier américain (en USD, soit 1,95% en EUR). Au niveau mondial, on notera une performance positive de 1,67% pour le grand indice MSCI All Country World.

Les deux événements du mois, à savoir d'une part la fermeture de l'administration fédérale américaine (1^{er} octobre 2013) en l'absence d'accord entre démocrates et républicains sur l'Obamacare (une loi votée qui impose aux Américains de souscrire une assurance maladie) et son budget pour 2014, d'autre part le plafond américain de la dette qui aurait dû être atteint à la mi-octobre (la dette maximale que peuvent accumuler les États-Unis est fixée par la loi, le "debt ceiling"), ce qui aurait impliqué un défaut des États-Unis, ont été abondamment commentés. Pour les investisseurs, ce scénario constituait une situation d'une gravité et d'une ampleur inédites, avec de lourdes implications potentielles pour tous les marchés (par exemple l'effondrement impensable des "Treasuries" notés AAA, qui ont une réputation de 237 ans de remboursement correct). L'indice de volatilité aux États-Unis a bondi d'un peu moins de 30% et le taux des obligations publiques américaines a été multiplié par sept en un mois, passant d'environ 0,02% à un pic de 0,34%. Finalement, républicains et démocrates ont voté une augmentation temporaire du plafond de la dette, mettant ainsi un terme à un "shutdown" de 17 jours. On remarquera également que cet accord autorise la réouverture de l'administration jusqu'au 15 janvier 2014 et permet aux États-Unis de se financer jusqu'aux environs du 7 février 2014.

Les marchés financiers ont en tout cas pris un acompte positif sur l'idée que le bon sens triompherait concernant ce possible défaut technique : manifestement, ces péripéties n'étaient qu'un non-événement à leurs yeux.

Même l'éventualité d'un abaissement de la note des obligations américaines ne les a pas inquiétés outre mesure (le downgrade de S&P en août 2011 n'avait d'ailleurs eu aucun impact sur les marchés). Concernant la gestion discrétionnaire, les positions sur les Bourses américaines ont été maintenues, notamment dans le fonds d'actions Vontobel Fund US Value Equity, un portefeuille d'actions plutôt concentré sur des d'entreprises sous-valorisées sélectionnées sur la base d'une approche bottom-up. Le premier secteur investi est celui des biens de consommation (38%). Le fonds possède des positions dans des entreprises comme Coca-Cola, Mastercard, VISA, Johnson&Johnson et Diageo. En outre, les actions de valeur sont plus performantes que les actions de croissance à long terme. Un autre argument est que le fonds parvient à surperformer le marché en période de contraction ou de baisse. Cela offre une certaine sécurité si les risques à court terme – comme la problématique du budget et de la dette, ou l'abandon progressif de la politique d'assouplissement monétaire – devaient engendrer un regain d'incertitude et de volatilité sur les marchés. Le graphique ci-dessous, qui souligne la surperformance du fonds en période de baisse des marchés, le démontre.

**Surperformance relative Vontobel US Value
2008-2013**



La valorisation par définition inférieure au marché des actions de valeur (les actions de l'indice S&P500 Value présentent un rapport cours/valeur comptable moyen inférieur de 25% à celui du S&P500 général, un rapport C/B inférieur de 12% et un rendement de dividende supérieur) peut également être considérée comme une marge de sécurité intégrée dans l'optique d'un investissement à long terme.

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 octobre 2013	1.133,05 EUR
VNI plus haut (17 mai 2013) :	1.139,66 EUR
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16 EUR

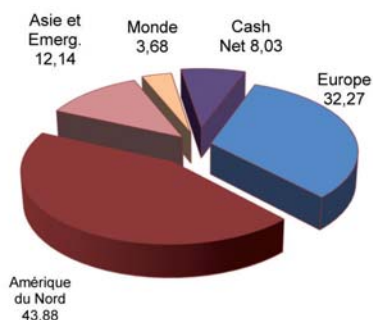
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	20
Nbr. de nouveaux fonds achetés	-
Nbr. de fonds entièrement liquidés	-

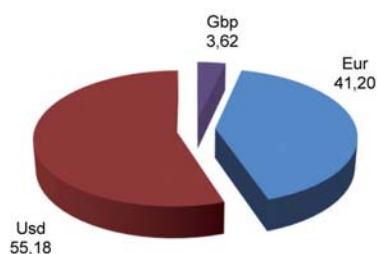
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Comgest Growth Europe	Europe	7,86	IRL	OEIC	Oui
Digital Stars Europe Acc	Europe	7,45	LU	Sicav	Oui
UBAM Neuberger-Bermann US Eq Value	Etats Unis	5,32	LU	Sicav	Oui
Brown Advisory US Eq Growth Fund	Etats Unis	5,16	IRL	OEIC	Non
Allianz Europe Equity Growth Select	Europe	5,14	LU	Sicav	Non

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF	Rémunération de distribution :	1,0%/an
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS IV	Droit de sortie :	néant
Date de lancement :	6 sept 10	Commission distribution (négociable) max :	3%
Devise :	EUR	TOB à la sortie :	1% (max 1.500 EUR)
Risque ² :	0 1 2 3 4 5 > 6 < 7	Souscription minimum :	1 action
Calcul de la VNI :	Journalière	Code ISIN :	BE6202762975
Date de règlement :	j+4	Réviseur :	Mazars
Rémunération de gestion :	0,5%/an	Administrateur :	RBC Inv. Services

Avertissements

Tout renseignement contractuel relatif au fonds renseigné dans cette publication et les risques inhérents à ce type d'investissement figurent dans le prospectus d'émission, le document des informations clés pour l'investisseur et les derniers rapports périodiques, qui sont disponibles gratuitement auprès de Leleux Associated Brokers qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site internet www.leleuxinvest.be.

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

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

■ **Samedi 16 novembre 2013 : Salon Finance Avenue**

Langue : Français et Néerlandais
Lieu : Tour & Taxis, Avenue du Port 86 C - 1000 Bruxelles
Heure : 9h à 17h

■ **Mercredi 20 novembre 2013 : Conférence**

Le portefeuille modèle de Leleux Associated Brokers

Langue : Français
Lieu / Heure : Château Fond-Roy, Avenue du Prince d'Orange, 49/51
1180 Uccle / 19h
Orateur : Monsieur F. Liefferinckx, Membre du Comité de Direction
de Leleux Associated Brokers
Inscriptions : Agence d'Uccle :
- Monsieur Xavier Mercenier - Tél: +32 2 880 63 60
- Monsieur Frédéric Ropsy - Tél: +32 2 340 95 71
- Monsieur John Meudenaer - Tél: +32 2 340 95 72
- Monsieur Yves De Coster - Tél: +32 2 880 63 50
- Monsieur Michel Collard - Tél: +32 2 880 63 40

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

Internet: <http://www.leleux.be>
E-Mail: webmaster@leleux.be

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

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

Responsable de la rédaction :
Olivier Leleux
Date de rédaction :
25 octobre 2013