

## Edito

Nous sommes désormais entrés dans la dernière ligne droite qui marquera la disparition complète des titres au porteur. En effet, dans moins de trois mois, les titres au porteur qui n'auront pas été déposés pour le 31 décembre 2013 sur un compte titres ou transformés en inscriptions nominatives dans les registres des actionnaires des sociétés en question, seront de par la Loi transformés en simple bout de papier sans la moindre valeur.

Il ne reste donc que 12 semaines aux détenteurs de titres au porteur pour déposer ceux-ci auprès de leur intermédiaire financier. Après s'être acquitté d'une taxe de dématérialisation de 2% sur la valeur des titres déposés, le propriétaire des titres au porteur en retrouvera la jouissance dès que les éventuelles opérations de régularisation seront réalisées, ce qui peut prendre, compte tenu de l'embouteillage actuel des services de traitement des titres physiques des différents dépositaires, quelques semaines voire même quelques mois.

Si certains investisseurs particuliers décident de conserver leurs titres au porteur sous forme physique au-delà du 31 décembre 2013, ils doivent être conscients des conséquences importantes et irréversibles de leur décision. En effet, les titres au porteur qui seront encore en circulation après le 31 décembre 2013 perdront leur valeur marchande. Ainsi, en cas de vol, de perte ou de destruction, il sera impossible à leur propriétaire de frapper ces titres d'opposition, ceux-ci étant désormais considérés comme de vulgaires papiers imprimés. Le propriétaire du titre au porteur aura alors perdu tout son capital. De même, en 2014 et en 2015, les émetteurs des titres au porteur comptabiliseront le nombre de titres encore en circulation. Une fois ce nombre calculé et une publication réalisée dans deux organes de presse nationaux, l'émetteur vendra le nombre de titres au porteur sur le marché et versera le produit de

la vente à la Caisse des dépôts et de Consignation (CDC). Ce n'est alors qu'à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2016, soit deux ans après la disparition des titres au porteur, que leur titulaire pourra se présenter à la CDC pour récupérer le produit de la vente réalisée par l'émetteur, moyennant le paiement d'une amende administrative correspondant à 10% de la valeur des titres. Cette amende sera ensuite majorée de 10% chaque année jusqu'à atteindre en 2025 le taux de 100%.

Vous l'aurez compris : si vous détenez encore des titres au porteur que ce soit à la maison ou dans votre coffre, il est grand temps de procéder à leur dépôt en compte titres. Leleux Associated Brokers vous propose à cet effet un service de conservation de vos avoirs mobiliers de haute qualité et totalement gratuit. En déposant vos titres sur un dossier titres auprès de notre société de bourse, vous bénéficierez d'une protection optimale de vos avoirs grâce à notre statut de société de bourse. Vous pourrez également, si vous le désirez, suivre l'évolution de la valeur de ceux-ci en temps réel au moyen de notre application sur Internet, Leleux Online. Vous serez finalement en mesure de planifier votre succession en toute légalité et en toute discrétion, sans connaître les désavantages du titre au porteur et en optimisant fiscalement le transfert de leur propriété à votre succession.

Nos chargés de clientèle sont plus que jamais à votre entière disposition pour vous accompagner durant ces dernières semaines dans la dématérialisation de vos titres au porteur. N'hésitez pas à faire appel à leur expertise pour de plus amples informations.

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.

<b>Sommaire</b>	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de BNP PARIBAS	6
	Analyse de RANDSTAD	7
	Analyse de ROYAL DUTCH SHELL	8
	Analyse de TOTAL	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)

374,92 +3,3%<sup>(1)</sup> ✓  
+9,4%<sup>(2)</sup> ✓

### BEL 20 (Belgique)

2.802,27 +4,8%<sup>(1)</sup> ✓  
+13,2%<sup>(2)</sup> ✓

### CAC 40 (France)

4.143,44 +5,3%<sup>(1)</sup> ✓  
+13,8%<sup>(2)</sup> ✓

### DAX (Allemagne)

8.594,40 +6,1%<sup>(1)</sup> ✓  
+12,9%<sup>(2)</sup> ✓

### FTSE (G-B)

6.462,22 +0,8%<sup>(1)</sup> ✓  
+9,6%<sup>(2)</sup> ✓

### SMI (Suisse)

8.022,60 +3,6%<sup>(1)</sup> ✓  
+17,6%<sup>(2)</sup> ✓

### DJ Stoxx 50 (Europe)

2.776,23 +3,9%<sup>(1)</sup> ✓  
+7,7%<sup>(2)</sup> ✓

### DJIA (USA)

15.129,67 +2,2%<sup>(1)</sup> ✓  
+15,5%<sup>(2)</sup> ✓

### NASDAQ (USA)

3.771,48 +5,1%<sup>(1)</sup> ✓  
+24,9%<sup>(2)</sup> ✓

### TS 300 (Canada)

12.787,19 +1,1%<sup>(1)</sup> ✓  
+2,8%<sup>(2)</sup> ✓

### NIKKEI (Japon)

14.455,80 +8,0%<sup>(1)</sup> ✓  
+39,1%<sup>(2)</sup> ✓

### MSCI World

1.543,67 +4,8%<sup>(1)</sup> ✓  
+15,3%<sup>(2)</sup> ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2012



L'économie mondiale tourne dans tous les sens. Rotation est le maître mot du moment. On observe une rotation géographique de la croissance. Le monde développé affiche depuis peu un surcroît de dynamisme tandis que le monde émergent ralentit. On attend une rotation monétaire aux Etats-Unis. La Fed s'apprête à négocier un virage délicat qui aboutira à stopper ses achats d'actifs. Elle a rendu de ce fait leur autonomie aux taux d'intérêt à long terme. Leur remontée spectaculaire depuis le printemps alimente une rotation financière entre marchés et classes d'actifs. Cette hausse de taux ne traduit ni crainte inflationniste, ni risque d'insolvabilité. Elle corrige une anomalie.

Au deuxième trimestre de 2013, la croissance du PIB mondial s'est établie à 3,4% l'an, contre 2,4% au premier trimestre. Ce sursaut est dû avant tout aux pays développés, et en particulier à la zone euro qui a vu son activité rebondir après un an et demi de contraction. Le climat des affaires a poursuivi son redressement durant l'été aux Etats-Unis, au Japon et en Europe, laissant espérer que le second semestre sera plus robuste que le premier; même si se profilent à l'horizon divers obstacles : le risque géopolitique/pétrolier (guerre civile en Syrie, au cœur du Moyen-Orient), le retour du pathétique débat budgétaire américain, la fragilité de nombreux pays émergents.

Mais ces facteurs d'incertitude font pâle figure à côté de la grande question qui est de savoir ce que sera la situation économique une fois que la Fed aura stoppé ses achats d'actifs. Cette politique monétaire non-conventionnelle aura été emblématique du caractère anormal ou atypique de la reprise qui a suivi la crise financière de 2008. La détente quantitative a ainsi plusieurs fois servi de béquille aux marchés financiers, et indirectement, à l'économie réelle. Que la banque centrale juge utile d'y mettre fin d'ici peu témoigne des progrès accomplis sur le marché du travail, dans le secteur immobilier et en matière de crédit bancaire. Dans un contexte de faible inflation anticipée, la politique de taux zéro a toute raison d'être prolongée au moins pendant une année. Les Etats-Unis, dans leur cinquième année de croissance, abordent donc un milieu de cycle avec des conditions de financement favorables.

De son côté, la zone euro n'est qu'à l'orée d'une phase de reprise. Ses fragilités restent nombreuses, son endettement n'est pas encore stabilisé. Mais trois forces favorables sont à l'œuvre. Premièrement, la stabilité financière s'est rétablie si bien que la fragmentation des conditions de crédit entre cœur et périphérie commence timidement à se corriger. Deuxièmement, une certaine dose de flexibilité a été introduite depuis cette année dans la conduite de la politique budgétaire, desserrant le carcan qui étouffait la demande et conduisait à une spirale déflationniste. Enfin, des ajustements structurels d'envergure ont été réalisés dans les pays en crise pour réduire les déficits publics, résorber les déficits extérieurs et assainir les systèmes bancaires.

A court terme, il importe que la Banque Centrale Européenne se désolidarise au maximum des orientations prises par la Fed car il n'est pas encore temps, dans la zone euro, de normaliser la politique monétaire. A moyen terme, se pose le défi de "l'union bancaire", le seul projet réaliste pour relancer la dynamique d'intégration entre des pays partageant la même monnaie mais ayant des performances si disparates.

Confirmant les signes de reprise économique dans la zone euro après la plus longue période de récession enregistrée depuis sa création, l'indice PMI (graphique ci-dessous) se redresse en septembre, mettant en évidence la plus forte croissance trimestrielle de l'Eurozone depuis plus de deux ans. Autre bonne nouvelle pour la zone euro, l'amélioration de la conjoncture se généralise à l'ensemble de la région. Si l'Allemagne reste le principal moteur de la reprise, l'activité globale progresse pour la première fois depuis début 2012 en France et affiche sa plus forte expansion depuis 2011 dans le reste de l'Eurozone. L'emploi continue de reculer en septembre mais le taux de suppression de postes fléchit et n'affiche plus qu'un niveau marginal, laissant espérer une reprise prochaine des créations d'emplois. Le taux de croissance global signalé par l'indice PMI reste toutefois modeste, conforme à une faible hausse du PIB de 0,2% au troisième trimestre. Alors que l'augmentation des nouvelles affaires laisse présager une poursuite de la reprise au quatrième trimestre, les dirigeants de la BCE jugeront certainement prématurée une modification de politique monétaire et devraient laisser les taux d'intérêts directeurs inchangés au cours des prochains mois.

**Sentiment directeurs d'achat  
Secteur Manufacturier**



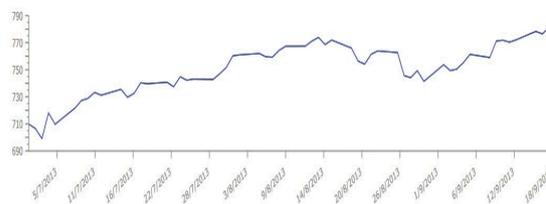
Les indices ISM, qui sont des indicateurs avancés de la conjoncture américaine, confirment pour le moment l'accélération de la croissance américaine (graphique ci-dessus). Les autres indices de confiances sont plutôt dans le vert : le PMI non-manufacturier est restée stable, les enquêtes de conjoncture de Philadelphie et de New-York se sont améliorées. On pourrait craindre une correction plus accentuée du fait de l'incertitude relative aux questions budgétaires. Pour rappel, ce sont bien les inquiétantes négociations de 2011 autour du budget et du plafond de la dette qui firent chuter la confiance américaine et contribuèrent à la rechute en récession de la zone euro. Espérons que l'histoire ne repasse pas ce plat !



## Europe

Septembre a été un bon mois pour les investisseurs en actions. Ils en sauront gré à la banque centrale américaine. Le maintien du programme d'achat d'obligations pour un montant de 85 milliards de dollars par mois (contrairement à ce qui était attendu par les Bourses) implique en effet une poursuite des injections de liquidités, et une partie de l'argent qui sort des planches à billets reflue naturellement vers les Bourses. En outre, un nombre croissant d'investisseurs (internationaux) croient dans le redressement de la zone euro, ce qui engendre un afflux de capitaux vers le Vieux Continent. Et en privilégiant les valeurs cycliques (aux dépens des valeurs défensives), les investisseurs internationaux amplifient la tendance haussière.

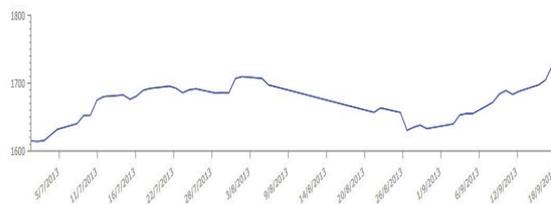
EURO STOXX 50



## États-Unis

Le scénario est identique aux États-Unis. Le recul des cours en août a incité les investisseurs à réinvestir. D'une part, ils ont davantage confiance dans le redressement de l'économie américaine. D'autre part, la décision de la Banque centrale américaine a plongé Wall Street dans une douce euphorie. Les investisseurs sont convaincus que les injections continues de liquidités sur les marchés soutiendront les cours. Ils augmentent dès lors le poids des actions dans leurs portefeuilles. Enfin, nous mentionnerons également que le dollar a perdu du terrain et que les investisseurs américains pensent qu'un billet vert moins cher peut soutenir les exportations. C'est un appui supplémentaire pour le marché d'actions.

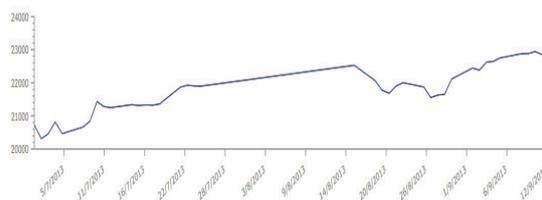
S&P 500



## Pays émergents

Comme les Bourses occidentales, les Bourses des pays émergents ont été à la fête en septembre. La vague de panique qui avait déferlé sur ces économies et leurs Bourses en mai/juin et pesé sur les marchés obligataires et les monnaies a engendré une baisse excessive et les chasseurs de bonnes affaires ont saisi l'occasion de racheter des marchés dépréciés. Les investisseurs ont également été soutenus par l'amélioration des indicateurs économiques de la grande puissance de la région qu'est devenue la Chine. Ils ont entraîné un renversement du sentiment général. Enfin, personne ne s'étonnera d'apprendre que le maintien de sa politique monétaire expansionniste par la Banque centrale américaine a soutenu les investissements porteurs de risques.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,13%	16/10
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	58,0	16/10
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,50%	16/10
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-6,70	23/10
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	104,2	25/10
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-0,10%	25/10
JAP	Vente au détail base mensuelle	1,00%	0,90%	29/10
EMU	Confiance économique	-	96,9	30/10
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	30/10
JAP	Produit Intérieur Brut	-	3,8%	14/11



## USD/EUR (USA)

0,74 -2,3%<sup>(1)</sup> ↓  
-2,5%<sup>(2)</sup> ↓

## GBP/EUR (G-B)

1,20 +2,0%<sup>(1)</sup> ↑  
-2,9%<sup>(2)</sup> ↓

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

0,75 -2,3%<sup>(1)</sup> ↓  
-13,9%<sup>(2)</sup> ↓

## NOK/EUR (Norvège)

0,12 -0,6%<sup>(1)</sup> ↓  
-9,8%<sup>(2)</sup> ↓

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

13,41 +0,0%<sup>(1)</sup> ↑  
+0,1%<sup>(2)</sup> ↑

## CHF/EUR (Suisse)

0,82 +0,4%<sup>(1)</sup> ↑  
-1,3%<sup>(2)</sup> ↓

## AUD/EUR (Australie)

0,69 +2,3%<sup>(1)</sup> ↑  
-12,6%<sup>(2)</sup> ↓

## CAD/EUR (Canada)

0,72 +0,0%<sup>(1)</sup> ↑  
-6,1%<sup>(2)</sup> ↓

## CZK/EUR (Tchèque)<sup>(3)</sup>

3,89 +0,3%<sup>(1)</sup> ↑  
-2,5%<sup>(2)</sup> ↓

## PLN/EUR (Pologne)

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

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

0,34 +1,2%<sup>(1)</sup> ↑  
-2,0%<sup>(2)</sup> ↓

## SEK/EUR (Suède)

0,11 +0,6%<sup>(1)</sup> ↑  
-1,3%<sup>(2)</sup> ↓

(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

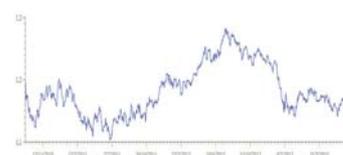
## USD/EUR

La monnaie américaine a à nouveau perdu du terrain en septembre. Non seulement les investisseurs internationaux ont privilégié les actions européennes (ce qui les a obligés à acheter des euros sur les marchés internationaux des changes), mais les injections de liquidités de la Banque centrale continuent à peser sur le cours (en augmentant le volume de dollars sur le marché).



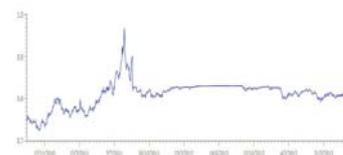
## GBP/EUR

Le redressement de la livre britannique s'est poursuivi le mois dernier. La principale explication fondamentale est l'amélioration des perspectives de l'économie britannique. Le gouvernement britannique a beaucoup économisé et semble à présent récolter les fruits de cette opération. En outre, la Bourse britannique renferme de nombreuses valeurs cycliques très prisées des investisseurs.



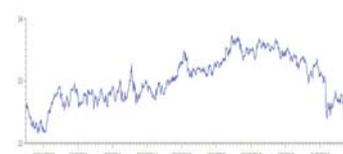
## CHF/EUR

Le CHF est resté relativement stable vis-à-vis de l'euro. Le cours fluctue depuis un certain 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.



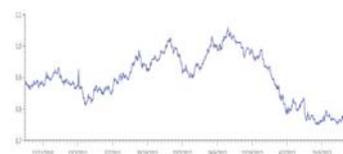
## NOK/EUR

La NOK a rebondi face à l'euro en septembre. Il est peut-être encore trop tôt pour l'affirmer, mais il se pourrait que les investisseurs internationaux commencent à acheter des NOK en prévision d'une hausse du cours du pétrole induite par les tensions autour de la Syrie.



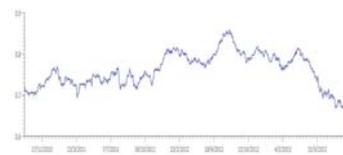
## JPY/EUR

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

Comme la couronne norvégienne, l'AUD semble sortir de l'ornière. L'amélioration des perspectives économiques mondiales n'y est sûrement pas étrangère. L'Australie profite en effet de la hausse des prix des matières premières dont elle est un exportateur important.



# Taux d'intérêt

Alain Zilberberg  
Head of Asset Management



Depuis le mois de mai, les discours des membres de la Banque Centrale Américaine s'étaient multipliés pour préparer le terrain à une inflexion de politique d'achats d'actifs. Un consensus de marché avait fini par émerger : moins de 5% des investisseurs tablaient sur un statu quo et une baisse des achats de titres mensuels d'au moins 10 milliards de dollars (de 85 à 75 milliards de dollars) étaient attendue. Mais au final, la Fed ne bouge pas et les investisseurs sont agréablement surpris.

La Fed a-t-elle changé son fusil d'épaule ? La réponse est non. Si le statu quo surprend, la nature toujours très accommodante de sa communication n'est, quant à elle, pas étonnante.

- Le marché du travail reste dégradé. La baisse rapide du taux de chômage est trompeuse. Le taux de participation est à son plus bas niveau depuis la fin des années 1970 et les créations d'emploi ont eu tendance à ralentir au cours des derniers mois.
- Les pressions inflationnistes sont quasi-inexistantes. Si les salaires ont légèrement accéléré (+2,2% sur un an), la mesure privilégiée par la Fed pour jauger les tensions sous-jacentes sur les prix est très basse; le déflateur de la consommation privée (hors alimentation et énergie) s'inscrit en hausse de 1,2% sur un an en juillet (par rapport à +2% il y a un an).

A cela s'ajoute deux autres éléments de nature très différente :

- La remontée des taux d'intérêts (près de 130 points de base sur les taux à dix ans des emprunts du Trésor depuis mai dernier) a été entièrement répercutée sur les taux des crédits immobiliers. Il s'agit donc d'un vrai durcissement des conditions de financement susceptible de peser sur l'activité au second semestre; or quelques signes de ralentissement de l'activité immobilière apparaissent.
- Le débat sur le plafond de la dette revient sur le devant de la scène avec des tensions beaucoup plus vives que prévu entre le Congrès et la Maison Blanche. Un compromis budgétaire doit être trouvé avant le 1<sup>er</sup> octobre, faute de quoi de nouvelles lignes de dépenses publiques seront supprimées. Sans compter qu'en l'absence d'accord avant la mi-octobre, la menace d'un défaut de paiement des Etats-Unis referait surface.

Dans ces conditions, la Fed a préféré se mettre en mode d'attente. Ben Bernanke insiste par ailleurs sur le fait qu'il n'y a pas d'agenda prédéterminé pour l'arrêt des achats de titres. C'est encore plus vrai pour la remontée des taux directeurs. Les marchés ont donc corrigé leurs anticipations de politique monétaire : pas d'extinction des achats de titres de la Fed avant l'été prochain et pas de remontée des taux de la Fed avant le 1<sup>er</sup> semestre 2015. La stratégie de la Fed sera ensuite graduelle et opportuniste. Et ce d'autant plus que la politique budgétaire s'annonce durablement restrictive. Le but est de piloter une remontée des taux longs qui corresponde aux fondamentaux.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

## EUR (3 mois)

**0,2250%** +0,10<sup>(1)</sup> ↑  
+4,50<sup>(2)</sup> ↑

## EUR (10 ans)

**1,7790%** -7,70<sup>(1)</sup> ↓  
+46,30<sup>(2)</sup> ↑

## USD (3 mois)

**0,1800%** +0,00<sup>(1)</sup> ↑  
-3,00<sup>(2)</sup> ↓

## USD (10 ans)

**2,6100%** -17,39<sup>(1)</sup> ↓  
+85,26<sup>(2)</sup> ↑

(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	Leaseinvest	3,750%	09.10.2019	101,73%	3,426%	NR	BE0002207737	1.000
EUR	Daimler	2,000%	07.04.2020	99,60%	2,067%	A-	DE000A1TNK86	1.000
ZAR	EIB	5,750%	21.12.2017	95,40%	7,04%	AAA	XS0875343591	10.000
USD	BP	2,241%	26.09.2018	100,00%	2,241%	A+	US05565QCG10	1.000
CAD	EIB	2,625%	24.09.2018	100,61%	2,493%	AAA	XS0973079469	1.000
AUD	GE Capital	5,000%	26.09.2019	100,57%	4,886%	A+	XS0972856917	1.000



## ■ BNP PARIBAS (ISIN FR0000131104 - 50,95 EUR)

### ■ Profil

BNP Paribas est le 1er groupe bancaire français. Le Produit Net Bancaire (PNB) par activité se répartit comme suit : banque de détail (60,7%) ; banque de financement et d'investissement (24%) ; gestion institutionnelle et privée et assurance (15,3%). La répartition géographique du PNB à fin 2012 est la suivante : France (32,2%), Europe (45,3%), Amériques (12,9%), Asie et Océanie (5,3%) et autres (4,3%).

### ■ Résultats et perspectives

“Pour l'ensemble du premier semestre, le Groupe BNP Paribas réalise des résultats solides malgré un environnement difficile. Le produit net bancaire (PNB) s'établit à 19.972 millions d'euros, en légère baisse de 0,1% par rapport au premier semestre 2012. Il inclut ce semestre des éléments exceptionnels pour +299 millions d'euros contre -788 millions d'euros au même semestre de l'année précédente. Le recul du produit net bancaire est de 3,1% pour les pôles opérationnels. Le bilan du Groupe est très solide. La solvabilité est très élevée avec un ratio common equity Tier 1 de Bâle III à 10,4%. L'actif net comptable par action s'élève à 61,6 euros, soit un taux de croissance moyen annualisé de 6,0% depuis le 31 décembre 2008, montrant la capacité de BNP Paribas à accroître l'actif net par action à travers le cycle”.

### ■ Analyse fondamentale

Cours : 50,95 EUR  
Valeur comptable : 66,60 EUR  
Ratio Cours/Valeur Comptable : 0,76  
Ratio Cours/Bénéfice : 9,77  
Rendement brut du dividende : 3,88%

Prochains résultats : 31 octobre 2013 / 3<sup>ème</sup> trimestre 2013

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

#### Le retour des valeurs financières ?

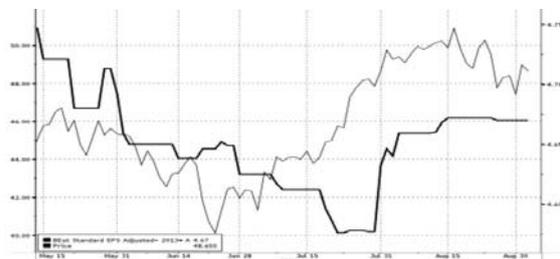
Grâce à un apaisement (temporaire) sur une possible intervention en Syrie ainsi que des indicateurs économiques positifs (production manufacturière en Chine et en Zone Euro) les investisseurs reprennent confiance et se repositionnent donc sur les valeurs cycliques : secteur financier, automobile, etc.

Depuis la crise des subprimes, le secteur bancaire a connu une très profonde mutation : recapitalisation boursière record, cessions des activités trop risquées (comme le trading pour compte propre), renforcement sur l'activité dans les activités retail, renforcement des règles prudentielles, image publique affectée, ... bref, une facture qui au final sera très coûteuse pour ce secteur et qui pénalisera lourdement les cours boursiers pendant près de 6 années consécutives.

Mais depuis les résultats publiés (supérieurs aux attentes des investisseurs) au 2<sup>ème</sup> trimestre, le secteur bancaire reprend des couleurs en bourse. Dans un environnement où les valeurs financières (banques et assurances) restent toujours largement sous-valorisées (alors bien même que les bénéfices sont de retour et que la qualité des bilans comptables s'améliore) la décote (c'est-à-dire l'écart entre la valeur des actifs avec la valeur boursière) va finir peu à peu par se réduire.

#### Des fondamentaux (très) solides

Ci-dessous, nous pouvons observer la récente progression (depuis la publication des résultats du 2<sup>ème</sup> trimestre 2013) du bénéfice par action (BPA) de BNP Paribas. La hausse du BPA est observable sur la majorité des groupes du secteur bancaire. Cette situation souligne donc que les analystes qui suivent le secteur bancaire ont revue à la hausse leurs prévisions pour la fin de l'année 2013.



Après l'aspect opérationnel avec le BPA, l'aspect bilanciel est également un indicateur important pour les investisseurs qui suivent le secteur bancaire. En matière de solvabilité le groupe BNP Paribas a une fois de plus amélioré son ratio de solvabilité core tier one (c'est-à-dire le rapport entre les capitaux propres du groupe sur les actifs pondérés selon leur niveau de risque). Le niveau exigé par les autorités de régulation (règle Bâle III) se situe entre les 8 et 10%, or BNP Paribas affiche un ratio de 10,4% (l'un des niveaux les plus élevés parmi les acteurs bancaires), il n'y a donc pas de crainte à avoir sur une augmentation de capital.



## RANDSTAD (ISIN NL0000379121 - 39,96 EUR)

### Profil

Randstad est le n° 3 mondial des prestations de services en ressources humaines. Le CA par activité se répartit comme suit : placement de personnel généraliste en dehors des secteurs classiques (61,8%) : notamment personnel administratif et personnel de l'industrie légère ; placement de personnel spécialisé (20,5%) : notamment ingénieurs et spécialistes juridiques, techniques et financiers. En outre, le groupe propose des prestations de services à destination du personnel permanent des clients (prestations de remplacement, de réinsertion et gestion des salaires) ; placement de personnel généraliste en provenance d'agences sur site (17,7%) : notamment pour les clients dans les secteurs logistique et industriel.

### Résultats et perspectives

La croissance organique a légèrement reculé (-3,70%). La marge d'exploitation a quant à elle fortement progressé : en raison notamment de l'activité outre-Atlantique et aux subventions du crédit d'impôts compétitivité emploi (CICE) en France. La réduction des coûts va continuer au cours des prochains trimestres.

### Analyse fondamentale

Cours :	39,96 EUR
Valeur comptable :	17,14 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	2,32
Ratio Cours/Bénéfice :	15,99
Rendement brut du dividende :	2,92%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	40,14%

Prochains résultats : 31 octobre 2013 / 3<sup>ème</sup> trimestre 2013

### Analyse technique



### Notre opinion

#### L'intérim : l'un des secteurs économiques les plus cycliques

Apparu aux Etats-Unis au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, l'intérim offrait aux entreprises dont le carnet de commandes augmentait brutalement une main d'œuvre qualifiée et disponible rapidement. Mais il fallut attendre en Europe les années 70 pour que le travail temporaire sorte de sa "clandestinité" juridique.

Au niveau économique, le travail temporaire est typiquement le premier secteur à montrer les signes d'un ralentissement de la conjoncture (les employeurs réduisant leur activité en prévision du recul de la demande finale). En tant que telle, la demande de main d'œuvre temporaire a tendance à diminuer plus tôt et surtout plus rapidement que l'emploi en général. A l'inverse, lorsque l'économie montre les prémices d'un redressement, les employeurs sont plus enclins à faire recours au travail temporaire.

Après son effondrement en 2008, le rebond du marché de l'emploi aux Etats-Unis (30% de l'EBITA de Randstad) ainsi que la poursuite du redressement de l'emploi intérimaire en France (21% de l'EBITA) profite à l'ensemble du secteur de l'intérim (notamment pour Randstad et Adecco). Dans la mesure où la majorité des coûts sont liés à la masse salariale et que de nombreuses coupes budgétaires ont eu lieu, toute augmentation des revenus se traduit par une nette amélioration de la marge d'exploitation (ci-dessous son évolution et les estimations pour 2013/2014).



Source: Company reports and J.P. Morgan estimates.

#### Retournement de tendance au 2<sup>ème</sup> trimestre

Pour le 2<sup>ème</sup> trimestre de cette année, le groupe Randstad a enregistré un chiffre d'affaires et un bénéfice net en ligne avec le consensus des analystes. La marge d'exploitation est quant à elle ressortie bien au-dessus des attentes, grâce notamment à l'activité en Amérique du Nord (graphique de gauche) et en France (celui de droite). Ces 2 zones géographiques représentent 50% de l'EBITA total.



L'escalade des tensions géopolitiques au Proche-Orient a entraîné une forte volatilité ces derniers temps sur les marchés financiers (et principalement sur le marché action). La correction de ces derniers jours offre donc une opportunité pour les investisseurs.



## ROYAL DUTCH SHELL (ISIN GB00B03MLX29 - 24,51 EUR)

### Profil

Royal Dutch Shell est spécialisé dans la production et la distribution de pétrole et de gaz naturel. Le CA par activité se répartit comme suit : raffinage et distribution (90,7%) ; exploration et production de pétrole brut et de gaz naturel (9,3%). Par ailleurs, Royal Dutch Shell développe des activités de production d'énergie éolienne et de sables pétrolifères. La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (39,4%), Asie-Océanie-Afrique (33,5%), Etats-Unis (19,6%) et Amérique (7,5%).

### Résultats et perspectives

"Le bénéfice net attribuable du deuxième trimestre a chuté de 57% à 1,7 milliard de dollars en raison notamment d'une charge pour dépréciation de 2,2 milliards de dollars (contre un exceptionnel positif de 245 millions de dollars un an plus tôt) en raison principalement de la branche Amont (1,8 milliard de charge) : en effet, des actifs produisant du gaz de schiste ont dû être dépréciés aux Etats-Unis, après s'être révélés moins rentables que prévu. La production d'hydrocarbures du groupe a baissé de 1% tant sur le semestre que sur le 2ème trimestre, où elle revient à 3,31 millions de barils d'équivalent-pétrole/jour, contre 3,33 millions de barils/jour un an plus tôt. En cause : principalement la détérioration des conditions de production au Nigeria, ce qui a "coûté" 100.000 barils/jour de production au 2ème trimestre".

### Analyse fondamentale

Cours :	24,51 EUR
Valeur comptable :	31,08 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,79
Ratio Cours/Bénéfice :	6,21
Rendement brut du dividende :	8,04%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	10,19%

Prochains résultats : 31 octobre 2013 / 2ème trimestre 2013

### Analyse technique



### Notre opinion

#### Le Peak Oil a-t-il été atteint dans le secteur pétrolier ?

Les années passent et se ressemblent. L'indice sectoriel Stoxx 600 Oil & Gaz (regroupant les majors du secteur pétrolier en Europe) avait largement sous-performé les

indices européens en 2012, et il semblerait que le même scénario se répète en 2013.

Malgré le rebond des indices boursiers, des meilleurs chiffres économiques en zone euro et en Chine, ainsi que la progression du baril du pétrole (en raison des tensions en Syrie), les majors pétrolières peinent à retrouver des couleurs en bourse. Une des explications que nous pouvons aujourd'hui mettre en avant pour expliquer cette sous-performance, pourrait être d'ordre structurel : la production de pétrole des majors recule. En effet, les 5 principales compagnies pétrolières internationales (Shell, Exxon, Chevron, Total, BP) enregistrent depuis les années 2004/2005 d'importants déclin dans leur production d'hydrocarbures. Ce déclin est d'autant plus significatif qu'il se produit en dépit des très lourds investissements consentis. Selon certains analystes, le cumul de la production de pétrole des principaux majors a diminué d'un quart depuis 2004.

La hausse des dépenses en investissement ainsi que le recul de la production d'or noir entraînent inévitablement une diminution de la rentabilité, on comprend donc pourquoi certaines banques investissements ont révisé à la baisse leur opinion sur ce secteur.

#### Un semestre noir pour la compagnie pétrolière

Sur les 6 premiers mois de l'année 2013, le résultat net (Income attribuable to shareholders) de Royal Dutch Shell a fortement reculé : -23%. En cause, les lourdes dépréciations (c'est-à-dire la perte de valeur des outils d'exploitation) enregistrées sur l'activité des gaz de schiste aux Etats-Unis (2 milliards de dollars) qui apparaît moins rentable que prévu, ainsi que les très nombreux problèmes rencontrés au Nigeria. Quant au niveau de la production d'hydrocarbures, le recul a été de 1% tant sur le 1er semestre que sur le 2ème trimestre.

La hausse des coûts ainsi que la diminution de la production de pétrole ont fortement impacté la marge d'exploitation de Royal Dutch Shell sur ces 10 dernières années (voir graphique ci-dessous).



#### Très faible valorisation

L'exercice de valorisation conclut actuellement (et depuis plusieurs trimestres) que le titre Royal Dutch Shell est très bon marché. La valeur intrinsèque ressort à 31 EUR, soit une sous-évaluation de 25% par rapport au cours actuel. Le rendement élevé (5,50%) est tenable à long terme en raison notamment du faible Payout Ratio (taux de distribution des bénéfices) de 49%. La visibilité est très faible, nous restons "Neutres" sur ce dossier.



## ■ TOTAL (ISIN FR0000120271 - 42,62 EUR)

### ■ Profil

Total figure parmi les 1ers groupes pétroliers mondiaux. Le CA par activité se répartit comme suit : raffinage et chimie (45,6%) ; distribution de produits pétroliers (43,3%) ; exploitation et production d'hydrocarbures (11,1%). La répartition géographique du CA est la suivante : France (23%), Europe (51,9%), Afrique (9%), Amérique du Nord (8,8%) et autres (7,3%).

### ■ Résultats et perspectives

“Comparé au premier semestre 2012, le prix moyen du Brent a diminué de 5% à 107,5\$/b par rapport à la même période en 2012. Le résultat net ajusté est en baisse de 5%. La deuxième partie de l'année 2013, TOTAL devrait voir progresser la réalisation de grands projets (notamment avec le démarrage d'Angola LNG ainsi que de la production au Nigeria). Dans l'Aval, la mise en route de la plateforme en Arabie Saoudite doit s'achever d'ici la fin 2013. Le ROACE (rentabilité des capitaux mis en œuvre) du Groupe sur les douze derniers mois est de 15% (il était de 16% en 2012)”.

### ■ Analyse fondamentale

Cours :	42,62 EUR
Valeur comptable :	36,49 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,16
Ratio Cours/Bénéfice :	8,16
Rendement brut du dividende :	5,77%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	22,30%

Prochains résultats : 31 octobre 2013 / 3<sup>ème</sup> trimestre 2013

### ■ Analyse technique



### ■ Notre opinion

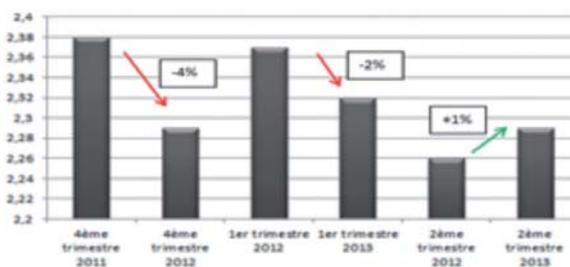
#### Les derniers résultats publiés sont encourageants

L'histoire du groupe Total commence dans les années 1920 et doit son origine à Raymond Poincaré (président du Conseil de la III<sup>ème</sup> république française) qui eut pour ambition de créer une entreprise capable de “développer une production de pétrole à contrôle français, dans les différentes régions productrices” d'or noir.

Le groupe Total est présent sur 3 activités : l'Amont (exploration/production de pétrole, et activités liées au gaz), Raffinage-Chimie et Marketing & Services (distribution).

Comme indiqué dans notre analyse de novembre 2012, le cœur de métier de Total se situe sur l'Amont (près de 90% du résultat opérationnel ajusté). Depuis 2012, le groupe Français s'est lancé dans un « programme de cessions d'actifs » (entre 15 et 20 milliards de dollars) afin de lui permettre de financer pour partie l'augmentation de ses investissements dans la production d'hydrocarbure (activité Amont). Ces dernières années, la hausse continue des investissements ainsi que la baisse de la production de pétrole et de gaz ont pesé sur le titre, toutefois, les chiffres publiés lors du 2<sup>ème</sup> trimestre ont mis en lumière que les lourds investissements réalisés commencent à porter leurs fruits.

#### Production de pétrole et de gaz en millions de barils par jour



Comme l'on peut l'observer ci-dessus, les perspectives (tant attendues par les investisseurs) d'une augmentation de la production de pétrole et de gaz commencent à se matérialiser (+1% par rapport au Q2 2013). Dans les prochains trimestres la production d'hydrocarbure devrait continuer de s'améliorer, d'une part grâce à la reprise progressive de la plate-forme d'Elgin en mer du Nord, et d'autre part en raison du récent démarrage des nouveaux gisements en Angola ainsi que des “premières productions au Kazakhstan et au Nigeria”.

L'augmentation de la production d'hydrocarbure ainsi que le recul anticipé par les analystes des dépenses en capital (c'est-à-dire des investissements, gourmands en terme de cash-flow) vont permettre au groupe Total de maintenir sa politique généreuse de distribution de dividende : rendement de 5,7% pour fin 2013.

A moins que le prix du baril de pétrole ne s'effondre, le scénario qui semble se dessiner (hausse de la production et baisse des investissements) va permettre au titre Total de réduire sa décote boursière vis-à-vis de ses concurrents (décote estimée à 22%). La prochaine réunion avec les analystes dévoilera si oui ou non les dépenses en investissements ont atteint leur pic.



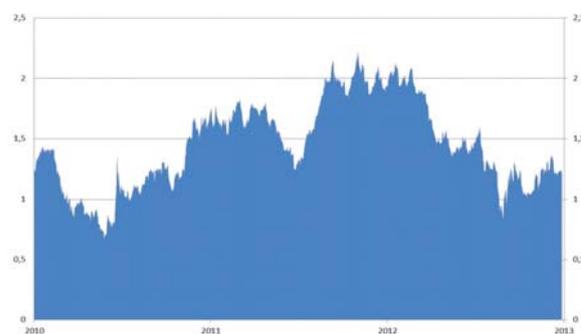
L'adage/stratégie *"Sell in may and go away, but remember to come back in september"* (déjà évoqué dans le rapport mensuel de juin) a clairement démontré sa valeur l'été dernier. Son application a ainsi permis d'éviter la correction mondiale de juin (consécutive aux premiers signes de *"tapering"* le 22 mai) sur les Bourses et de réinvestir début septembre à des niveaux comparables sur la plupart des grands indices mondiaux, en dépit du rebond estival.

L'une des évolutions les plus marquantes s'est produite dans les pays émergents, où le MSCI Emerging Markets Index (en USD) a retrouvé le chemin de la hausse après une baisse brutale et réduit progressivement ses pertes annuelles. Leur vulnérabilité aux entrées et sorties de capitaux (c.-à-d. à la fuite des capitaux après des années d'afflux substantiel) des investisseurs, la révision à la baisse des prévisions de croissance, les déficits courants, les tensions géopolitiques et la problématique du *"carry trade"* engendreront des accès de volatilité sur les marchés financiers de la région au cours des mois à venir (actions, obligations et cours de change). Sur le mois écoulé, l'Argentine (+13.29% en USD pour l'indice Bolsa) et le Brésil (+11.32% en USD pour l'indice Bovespa) se sont particulièrement distingués.

Dans le cadre de la gestion discrétionnaire, l'exposition à la région Asie-Pacifique (Japon compris) a été accrue en septembre. Vu le momentum haussier dans les attentes de croissance pour le Japon (production industrielle, marché immobilier, consommation privée, amélioration du marché de l'emploi, etc.), la hausse des prix à la consommation au Japon (au rythme le plus élevé depuis 2008) et le PMI > 50, il semble que la politique menée par Shinzo Abe consistant à affaiblir la monnaie japonaise et à créer de l'inflation a un effet de plus en plus positif sur l'économie et les bénéfices des entreprises en particulier. On peut constater très clairement que la hausse des bénéfices des entreprises est plus soutenue au Japon que dans le reste du monde. Ainsi, les entreprises de l'indice japonais TOPIX enregistrent une hausse du bénéfice par action de 31% depuis le début de l'année 2013. Il est d'autant plus remarquable que le Japon soit actuellement en tête du peloton des pays développés dans la reprise économique que le pays sort de deux décennies de stagnation. Cette croissance plus rapide permettra aux responsables politiques de procéder plus aisément à une augmentation des taxes sur la

consommation. Au-delà de l'attribution des Jeux olympiques d'été en 2020, la "guerre des monnaies" offre également un avantage concurrentiel aux exportateurs japonais. La surperformance des actions japonaises pourrait d'ailleurs se prolonger puisque la Banque centrale japonaise (BoJ) fait marcher la planque à billets encore plus intensément que son homologue américaine (Fed), sans compter la contamination positive des marchés asiatiques en général (notamment les indicateurs positifs en matière d'inflation et d'exportations en Chine). Côté valorisation, les actions japonaises apparaissent peu chères en termes de ratio cours/valeur comptable. Ce rapport a diminué de 10% depuis mai en raison de la forte hausse de la valeur comptable par action. Il s'établit actuellement à 1,27, ce qui est inférieur aux moyennes des indices S&P500 (2,51) et Eurostoxx50 (1,36). Si nous comparons le rendement de dividendes au rendement obligataire, nous constatons que le rendement de dividende s'établit au-dessus du taux à 10 ans au Japon et en zone euro, alors que c'est l'inverse aux États-Unis (au Japon, le rendement de dividende est jusqu'à deux fois plus élevé que le rendement effectif sur les obligations publiques japonaises à 10 ans). La comparaison précédente peut être illustrée à l'aide du yield gap.

## Evolution Yield Gap Japon 2010-2013 (%)



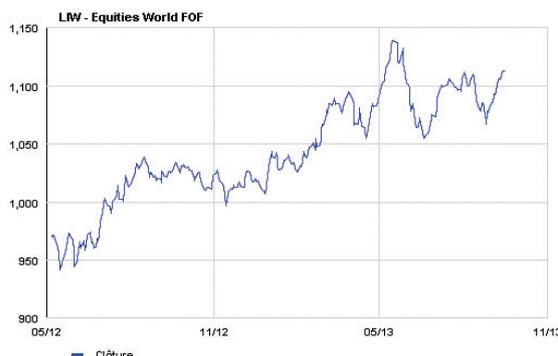
Depuis mai, le yield gap (écart entre le rendement de dividende et le rendement obligataire) a progressé de 20% au Japon alors qu'il a baissé en Europe et aux États-Unis. Cette exposition accrue prend la forme du fond Robeco Asia-Pacific Equities. Toujours dans le volet actions, nous avons également procédé à des prises de bénéfices sur les participations dans Bekaert et Vivendi.

# 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 30 septembre 2013	1.106,90 EUR
VNI plus haut (17 mai 2013) :	1.139,66 EUR
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16 EUR

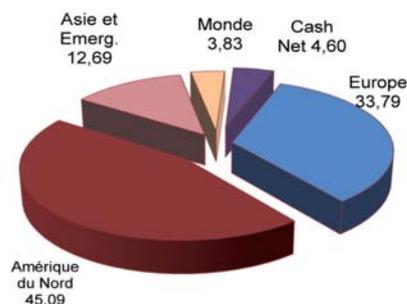
## Concentration

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

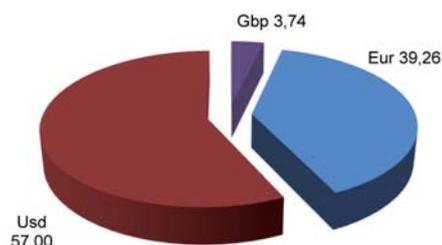
## Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat. <sup>1</sup>	F.J. <sup>1</sup>	O.P. <sup>1</sup>
Comgest Growth Europe	Europe	8,35	IRL	OEIC	Oui
Digital Stars Europe Acc	Europe	7,64	LU	Sicav	Oui
UBAM Neuberger-Bermann US Eq Value	Etats Unis	5,46	LU	Sicav	Oui
Allianz Europe Equity Growth Select	Europe	5,38	LU	Sicav	Non
Brown Advisory US Eq Growth Fund	Etats Unis	5,33	IRL	OEIC	Non

## Allocation par région/secteurs (%)



## Allocation par devise (%)



## Caractéristiques

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

## Avertissements

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](http://www.leleuxinvest.be).

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

<sup>2</sup> Le profil de risque est élaboré et recommandé par l'European Securities and Markets Authority ([www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)).

### Mercredi 9 octobre 2013 : Conférence

#### Leleux Invest Equities World FOF

Langue : Français

Lieu / Heure : Agence d'Ath - rue Gérard Dubois, 39 - 7800 Ath / 19h

Orateur : Monsieur Carlo Luigi Grabau, Administrateur de la sicav Leleux Invest

Inscriptions : Agence d'Ath :

- Monsieur Pierre Cauchie - Tél.: +32 68 64 84 60

### Mardi 15 octobre 2013 : Conférence

#### La lutte contre la fraude fiscale va-t-elle s'intensifier ?

Langue : Français

Lieu / Heure : Château de Namur - Avenue de l'Ermitage, 1 - 5000 Namur / 19h

Orateur : Maître Sabrina Scarnà, licenciée en droit et membre du Barreau de Bruxelles

Inscriptions : Agence de Namur :

- Monsieur Frédéric Baivy - Tél.: +32 81 71 91 01

- Monsieur Richard de Gérardon - Tél.: +32 81 71 91 03

### Mardi 29 octobre 2013 : Conférence

#### Optimiser votre rendement en 2013

Langue : Français

Lieu / Heure : Hôtel Mercure, Rue des Fusillés, 12 - 7020 Nimy / 19h

Orateur : Monsieur F. Liefferinckx, Membre du Comité de Direction de Leleux Associated Brokers

Inscriptions : Agence de Soignies :

- Monsieur Jean-François Dhynes - Tél.: +32 67 28 18 15

- Monsieur Pierre François - Tél.: +32 67 28 18 17

- Monsieur Olivier Thomas - Tél.: +32 67 28 18 16

Agence de Mons :

- Madame Roseline Bizoux - Tél.: +32 65 56 06 61

- Monsieur Christian Gilson - Tél.: +32 65 56 06 62

<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>	<b>BERCHEM</b> St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
	<b>DEURNE</b> J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
	<b>LINKEROEVER</b> 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>	<b>KERMT</b> Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
<b>IEPER</b>	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
<b>KNOKKE</b>	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
<b>KORTRIJK</b>	<b>SINT-AMAND</b> St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
	<b>RAVEEL</b> 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>	<b>SAINTPAUL</b> Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
	<b>GRIVEGNÉE</b> Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
<b>MECHELEN</b>	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
<b>MELSELE</b>	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
<b>MONS</b>	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
<b>NAMUR</b>	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
<b>OVERIJSE</b>	Kasteel de Marnix, 1	Tél: +32 2 880 53 70
<b>TOURNAI</b>	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
<b>UCCLE</b>	Chaussée de Waterloo, 1038	Tél: +32 2 880 63 60
<b>WATERLOO</b>	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
<b>WAVRE</b>	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

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

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

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

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

Responsable de la rédaction :

Olivier Leleux

Date de rédaction :

27 septembre 2013