

Edito

Entrée en vigueur le 1^{er} novembre 2007, la directive européenne MiFID a constitué une véritable révolution dans l'industrie financière européenne. Visant avant tout à protéger l'investisseur individuel, la directive a voulu créer un cadre formel dans les relations entre les épargnants et leurs institutions financières, cadre basé sur une description des attentes et des besoins de l'investisseur, instituant ainsi le profil d'investisseur de l'épargnant. La directive a également complètement libéralisé les marchés réglementés et a introduit la notion d'obligation de "Best Execution", c'est-à-dire l'obligation pour les institutions financières de rechercher, lors de la réception d'un ordre de bourse, le marché boursier présentant les meilleures conditions d'exécution de l'ordre de bourse, et ce afin de faire bénéficier à l'investisseur final des meilleurs cours disponibles et des coûts de transaction les plus bas possibles, induits par la concurrence nouvelle introduite par la directive entre les marchés traditionnels.

En Belgique, la correcte application des principes formulés dans la MiFID par les institutions financières incombe à l'autorité des marchés financiers, la FSMA. Dans ce cadre, les équipes de la FSMA apportent régulièrement, par le biais de circulaires ou de règlements, les éclaircissements nécessaires lorsque la Loi ne précise pas suffisamment le cadre qu'elle souhaite mettre en place. La FSMA effectue également régulièrement des inspections auprès des banques, des sociétés de bourse et des sociétés de gestion, et ce afin de vérifier la correcte application de la législation en général et de la MiFID en particulier, dans les procédures et le fonctionnement quotidien de ces institutions.

C'est ainsi que la FSMA a précisé récemment de nombreux aspects de la directive européenne MiFID, aspects qui étaient souvent sujets à interprétation jusqu'à présent. Ces précisions ont été rendues possibles, notamment sur base des constatations réalisées par la FSMA lors d'inspections menées dans les différentes banques et sociétés de bourse du pays, mais aussi

des premières décisions de jurisprudence sur des matières relatives à la correcte application de la MiFID par les institutions financières.

Vous ne serez dès lors pas étonnés dans les prochaines semaines et les prochains mois de constater, tant chez Leleux Associated Brokers que chez vos autres intermédiaires financiers ou institutions bancaires, une évolution significative de l'établissement de votre profil d'investisseur.

En effet, les questionnaires ainsi rédigés en 2007 par les différentes institutions financières devront être entièrement revisités à la lumière de ces nouvelles précisions de la FSMA. Ainsi, au fur et à mesure que les profils des investisseurs belges viendront à échéance, les institutions financières se verront dans l'obligation de poser de nouvelles questions à leurs clients afin de déterminer avec précision leur connaissance des différents instruments financiers (et de la contrôler), ainsi que leur expérience récente pour chaque instrument financier. De même, les questions visant à déterminer l'horizon temporel de l'épargnant, son aversion au risque et sa capacité financière devront également être mises à jour afin de se conformer aux nouvelles attentes de la FSMA en la matière.

Chez Leleux Associated Brokers, un groupe de travail a été mis en place durant l'été et les premiers changements pratiques apparaîtront progressivement à partir du mois de novembre 2015. Dans cette révision en profondeur de nos formulaires de profilage et d'ouvertures de compte, nous avons tenté de réduire au maximum la charge administrative de ces formalités, tout en appliquant les nouvelles règles en la matière.

À la prochaine échéance de votre profil d'investisseur, votre chargé de clientèle habituel vous présentera ce nouveau questionnaire et se tiendra à votre entière disposition pour vous apporter les informations dont vous auriez besoin.

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

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse NN Group	6
	Analyse NYRSTAR	7
	Gestion de Portefeuilles	8
	Fiscalité	9
	Leleux Invest	
	Equities World FOF	10
	Leleux Invest	
	Patrimonial World FOF	11
	Agenda	12

Olivier Leleux
Président du Comité
de Direction



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

462,12 +9,7%⁽¹⁾ ✓
+8,9%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

3.600,20 +7,6%⁽¹⁾ ✓
+9,6%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

4.897,66 +9,9%⁽¹⁾ ✓
+14,6%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

10.850,14 +12,3%⁽¹⁾ ✓
+10,7%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

6.361,09 +4,9%⁽¹⁾ ✓
-3,1%⁽²⁾ ✗

SMI (Suisse)

8.938,65 +5,0%⁽¹⁾ ✓
-0,5%⁽²⁾ ✗

DJ Stoxx 50 (Europe)

3.216,29 +8,0%⁽¹⁾ ✓
+7,1%⁽²⁾ ✓

DJIA (USA)

17.663,54 +8,5%⁽¹⁾ ✓
-0,9%⁽²⁾ ✗

NASDAQ (USA)

5.053,75 +9,4%⁽¹⁾ ✓
+6,7%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

13.529,17 +1,7%⁽¹⁾ ✓
-7,5%⁽²⁾ ✗

NIKKEI (Japon)

19.083,10 +9,7%⁽¹⁾ ✓
+9,4%⁽²⁾ ✓

MSCI World

1.705,80 +7,8%⁽¹⁾ ✓
-0,2%⁽²⁾ ✗

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2014



La Réserve fédérale américaine s'apprête à relever les taux d'intérêt car les conditions préalables à cette hausse sont pratiquement réunies. La montée des taux devrait contribuer à ralentir l'accumulation d'excès dans la prise de risques financiers. En partie grâce à la confiance dans les politiques de la Banque centrale européenne, la situation du crédit s'améliore et la demande de prêts repart. Les secteurs des entreprises sembleraient donner des signes d'embellie propres à encourager l'investissement et la prise de risques économiques, y compris aux Etats-Unis et au Japon, certes à partir de faibles niveaux de départ.

Malgré ce redressement dans les pays avancés, les vulnérabilités des pays émergents restent élevées, l'appétit pour le risque est moindre et les risques de liquidité des marchés s'accroissent. Beaucoup de pays émergents ont renforcé leur dispositif d'action et leur résilience face aux chocs exogènes. Mais, plusieurs grands pays se heurtent à d'importants déséquilibres intérieurs et à un ralentissement de la croissance. Nombreux sont les pays émergents qui ont misé sur la création rapide de crédit pour échapper aux pires retombées de la crise mondiale. Cette dynamique d'emprunt a abouti à une nette intensification du levier financier dans le secteur privé de beaucoup de pays, notamment dans les secteurs à profil cyclique. Elle est allée de pair avec une augmentation des engagements en devises, elle-même induite de plus en plus par des facteurs mondiaux. Sous l'effet conjugué de la poussée des emprunts et des engagements en devises, ces pays sont d'autant plus sensibles à un durcissement des conditions financières mondiales.

A mesure que les pays émergents s'approchent des phases ultimes du cycle de crédit, les banques présentent des marges de fonds propres plus restreintes tandis que les créances improductives devraient s'alourdir du fait de la détérioration des bénéfices des entreprises et de la qualité des actifs. En Chine, les banques n'ont que récemment commencé à faire front à l'aggravation des problèmes de qualité des actifs liés aux faiblesses grandissantes manifestées par des parties importantes du secteur des entreprises. Cette situation des systèmes bancaires des pays émergents est fort différente de celle des pays avancés où les banques ont consacré ces dernières années à inverser le levier financier et à assainir les bilans, en mobilisant des fonds propres et en renforçant les dispositifs de financement.

Dans une redoutable conjoncture de chute des cours des matières premières et d'essoufflement de la croissance, plusieurs Etats émergents courent davantage le risque de perdre leur notation financière à moyen terme. Les tensions sur les notations souveraines pourraient s'intensifier si les engagements conditionnels des entreprises publiques, lesquelles représentent une part importante et grandissante des émissions obligataires d'entreprises des pays émergents, devaient être pris en charge par l'Etat, par exemple dans le secteur du pétrole, du gaz ou des services d'utilité publique.

Le scénario de référence en termes de stabilité financière se caractérise par la poursuite d'un redressement conjoncturel, mais avec de faibles perspectives de croissance à moyen terme dans les pays avancés et dans les pays émergents. Dans les pays avancés, l'assainissement des bilans privés et le maintien de conditions monétaires et financières accommodantes ont impulsé un redressement cyclique, mais le passage à des niveaux supérieurs de croissance durable est inachevé. Les pays émergents auront fort à faire pour s'adapter aux nouvelles réalités des marchés mondiaux dans une situation de plus grande vulnérabilité.

La bonne normalisation des conditions monétaires et financières serait profitable sur le plan macro-financier et elle réduirait sensiblement les risques baissiers. Dans ce contexte, trois grands défis, mis en évidence durant ces derniers mois, pèsent sur les perspectives financières mondiales :

- La vulnérabilité des marchés émergents
- Les séquelles de la crise dans les pays avancés
- La faiblesse des liquidités systémiques des marchés

Ce dernier compromet l'ajustement à de nouveaux équilibres des marchés, et plus généralement, de l'économie. Les politiques exceptionnellement accommodantes ont contribué à une compression des primes de risque sur un large éventail de marchés, y compris celui des obligations souveraines et du crédit aux entreprises, et des primes de risques liées aux liquidités et aux valeurs boursières. L'évolution récente des marchés a eu pour effet d'inverser en partie cette compression, mais les primes de risque pourraient s'alourdir davantage. A l'heure où la Réserve fédérale semble s'apprêter à engager le processus de durcissement graduel de sa politique monétaire, le système financier mondial doit réaliser un ajustement sans précédent à une conjoncture de "normalisation" des primes de risque, par rapport à leur minima historique, de remontée des taux directeurs et de modeste redressement cyclique. Les conditions atypiques des marchés devront s'adapter graduellement au nouvel environnement. Une décompression rapide ne serait pas dénuée de risques, d'autant qu'une plus grande fragilité semble se manifester dans les structures des marchés et que les circuits d'intermédiation du crédit accusent une concentration de vulnérabilités, autant de risques qui pourraient se matérialiser en présence d'une normalisation des conditions financières. De fait, cette problématique a été mise en évidence par les récents épisodes de fortes volatilités des marchés et de perturbation des liquidités dans l'ensemble des catégories des pays avancés et émergents.

Pour mener à bonne fin la normalisation des conditions financières et monétaires, il importe que la Réserve fédérale continue d'assurer une communication claire et cohérente, qui permette d'intégrer sans à-coups la hausse des taux américains, ce qui est essentiel pour la santé financière mondiale.



Europe

Les mois se suivent et ne se ressemblent pas ! Après deux mois de fort recul, les indices boursiers en Europe reprennent de la hauteur. Au-delà de la saison des publications du T3, la BCE (Banque centrale européenne) a redonné confiance aux opérateurs grâce à un probable nouvel élargissement des achats d'actifs (= Quantitative Easing). En effet, pour lutter contre les pressions déflationnistes venues des économies émergentes et de la baisse des matières premières, Mario Draghi a promis de « réexaminer » la politique monétaire lors de la réunion du 3 décembre prochain. Cette nouvelle a tiré l'euro vers le bas et propulsé les indices boursier vers le haut : le mois d'octobre a donc permis aux indices boursiers d'effacer leurs pertes de septembre mais également une partie de celles du mois d'août.

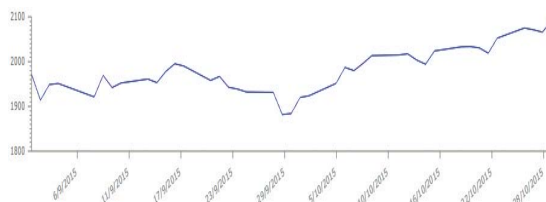
EURO STOXX 50



États-Unis

A l'instar des indices en Europe, les indices américains ont également rebondi en octobre. Mieux, l'indice S&P 500 vient de repassé le seuil psychologique des 2.000 points et s'est même permis de repasser au-dessus de sa moyenne mobile à 200 jours. En outre, la Bourse américaine est portée par des résultats d'entreprises sur le T3 supérieurs aux attentes des analystes (Amazon, Boeing, Ebay, Google ou encore Microsoft).

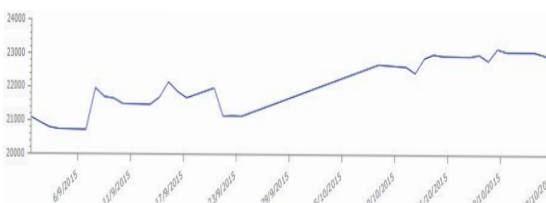
S&P 500



Pays émergents

Le gouvernement chinois a annoncé une série de mesures pour tenter de relancer sa croissance. Nous retiendrons ainsi que la banque centrale de Chine a abaissé pour la sixième fois en un an ses taux directeurs et que le plafond sur les taux d'intérêt que les banques peuvent offrir aux épargnants a été supprimé afin de créer de la concurrence entre les établissements bancaires. Les autorités monétaires ont également annoncé une baisse du ratio de réserve obligatoires des banques, et ce afin de soutenir le crédit. Enfin, l'on terminera en soulignant que le gouvernement a annoncé la fin de la politique de l'enfant unique.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
JAP	Produit Intérieur Brut	-0,2	-1,2%	16/11
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	0,10%	0,20%	17/11
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	64,0	17/11
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-	0,10%	19/11
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-4,00	24/11
EMU	Allemagne:indice de confiance IFO	-	103,8	24/11
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-0,40%	25/11
EMU	Confiance économique	-	105,9	27/11
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	0,70%	30/11
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	0,05%	0,05%	03/12
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	16/12



USD/EUR (USA)

0,91 +1,6%⁽¹⁾
+10,0%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,40 +3,6%⁽¹⁾
+8,9%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,75 +0,8%⁽¹⁾
+9,2%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,11 +2,2%⁽¹⁾
-3,0%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 +0,1%⁽¹⁾
-0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,92 +0,3%⁽¹⁾
+10,6%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,65 +3,4%⁽¹⁾
-3,9%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,69 +4,0%⁽¹⁾
-2,4%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,69 +0,3%⁽¹⁾
+2,2%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,24 -0,1%⁽¹⁾
+0,8%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,32 +1,0%⁽¹⁾
+1,8%⁽²⁾

SEK/EUR (Suède)

0,11 -0,2%⁽¹⁾
+0,5%⁽²⁾

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

USD/EUR

Le cours de l'euro a fortement reculé ces dernières semaines, sur fond d'une très forte distorsion dans les perspectives de la politique monétaire pratiquée par la Banque Centrale Européenne (BCE) et la Réserve Fédérale des Etats-Unis (FED). Le marché anticipe sur une extension du programme de Quantitative Easing (QE).



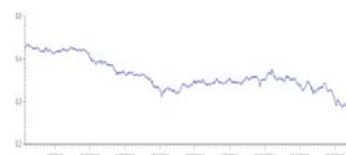
GBP/EUR

La livre-sterling quant à elle, maintient sa hausse entamée depuis la publication en baisse du taux de chômage britannique au mois d'août.



TRY/EUR

La livre turque reprend de la hauteur grâce à la large victoire du parti du président turc Recep Tayyip Erdogan aux élections législatives, qui a regagné sa majorité absolue perdue il y a cinq mois au Parlement.



NOK/EUR

La devise norvégienne continue de subir le cycle baissier des matières premières, et notamment le recul du pétrole.



JPY/EUR

Les opérateurs de marchés craignaient une nouvelle dévaluation du yen japonais lors du dernier communiqué de la BoJ (Banque du Japon). Comme la BoJ n'envisage pas de nouvelles mesures de QE, la devise nipponne a arrêté de se déprécier.



AUD/EUR

L'aussie souffre de la baisse des matières premières et du ralentissement de la Chine. Toutefois, la dernière réunion de la RBA (Banque d'Australie) a soutenu le dollar australien.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Sans surprise, le FOMC a choisi le statu quo lors de sa dernière réunion. Comme en septembre, seule la voix du président de la Fed de Richmond a portée sur une hausse de 25 points de base des taux d'intérêt directeurs. Il y a deux changements dans le communiqué. Le premier est la suppression de la phrase, qui avait retenu l'attention la fois dernière, au sujet des risques financiers globaux susceptibles de peser sur l'inflation à court terme. Le second est que la Fed envisage de déterminer "s'il est approprié de relever ses taux" à la prochaine réunion, alors que jusqu'à présent la question était de savoir combien de temps "maintenir" la politique de taux zéro. La Fed a donc rééquilibré les options possibles pour sa prochaine réunion du 16 décembre, ce qui montre qu'à ce stade aucune décision n'est déjà prise. Avec 50%-50% de chance pour un statu quo ou pour une hausse des taux, la Fed pourra dire, quoiqu'elle décide en décembre, qu'elle n'a pas pris les marchés à contre-pied.

La clarification de la situation budgétaire ôte par ailleurs un obstacle à la hausse des taux. Un accord a été trouvé entre les responsables des partis Républicains et Démocrates. Il suspend le plafond de la dette jusqu'en mars 2017 et garantit le vote du budget pour deux ans. Le niveau des dépenses est ainsi accru de 50 milliards de dollars en 2016 et de 30 milliards en 2017. Cet accord fait disparaître de surcroît toute incertitude liée aux questions budgétaires pendant la campagne électorale de 2016.

Les créations d'emploi aux Etats-Unis ont ralenti en août et septembre à 139.000 en moyenne, un chiffre bien en dessous de la moyenne depuis 2011 (204.000 par mois). Il est un peu tôt pour en conclure qu'on assiste à un ralentissement dramatique de l'économie américaine. La faiblesse estivale de l'emploi peut parfaitement être mise sur le compte de la volatilité statistique. Depuis 2011, les créations d'emploi sur deux mois sont tombées sous le seuil de 150.000 quatre fois en 2011, trois fois en 2012, une fois en 2013, une fois en 2014 et, à ce jour, une fois en 2015.

Pour octobre, le consensus attend un léger rebond des créations d'emploi à 180.000, ce qui rassurerait, sur la fermeté du marché du travail. Le chômage est attendu à 5,1%. En soi, un ralentissement des créations d'emplois n'a rien de surprenant dès lors que le taux de chômage s'est rapproché de son niveau d'équilibre et que le taux d'utilisation de la population a fortement rebondi. Il se pourrait donc que le problème ne soit pas le manque d'emploi mais le manque de personnes disposées à travailler. Ces deux situations ont des implications différentes pour la politique monétaire. La première demande une politique monétaire plus accommodante, la seconde plus restrictive. Dans le doute, la Fed privilégiera le statu quo. Un mauvais rapport sur l'emploi pourra justifier de reporter la hausse des taux en 2016; un bon rapport de sortir de la politique des taux d'intérêt directeurs à zéro en décembre.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

-0,0680% -2,80 (1) ↓
-14,60 (2) ↓

EUR (10 ans)

0,5170% -7,00 (1) ↓
-2,40 (2) ↓

USD (3 mois)

0,2100% 0,00 (1) =
+3,00 (2) ↑

USD (10 ans)

2,1421% +10,53 (1) ↑
-2,91 (2) ↓

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Obligations

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
CAD	EIB	1,250%	05.11.2020	98,98%	1,46%	I+++	XS1314336204	1.000
EUR	Daimler	0,625%	05.03.2020	99,66%	0,70%	I+	DE000A168650	1.000
TRY	EBRD	8,000%	11.10.2018	95,15%	9,98%	I+++	XS0978719572	1.000
USD	Hyundai	2,400%	30.10.2018	100,00%	2,40%	I	US44891CAC73	2.000
USD	Microsoft	2,650%	03.11.2022	100,00%	2,65%	I+++	US594918BH60	2.000
USD	Nike	3,875%	01.11.2045	97,86%	4,00%	I+	US654106AE35	2.000



■ NN GROUP (ISIN BE0003876936 - 28,37 EUR)

■ Profil

Suite aux aides financières reçues durant la crise financière entre 2007 et 2008, la Commission européenne avait imposé à la banque néerlandaise ING Group de se défaire de certaines activités, et notamment de la branche assurance. ING Group a donc introduit en Bourse ses activités d'assurance sous le nom de NN Group en juillet 2014.

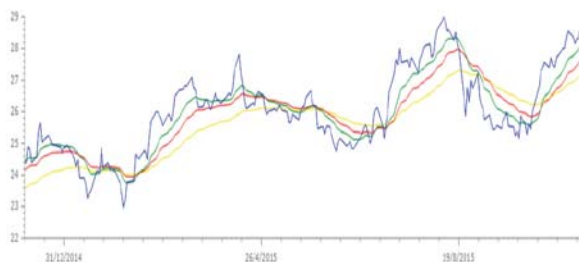
NN Group est présent dans plusieurs branches d'activités (Assurance-Vie, Non-Vie et Investment Management) et dans plusieurs pays (principalement aux Pays-Bas, puis en Europe et au Japon), toutefois, l'activité phare du groupe reste l'Assurance-Vie aux Pays-Bas : environ 60% du résultat opérationnel.

Au niveau de la variabilité des taux d'intérêt et de l'impact sur le capital : l'on retiendra qu'une variation de 50 points de base des taux d'intérêt a un impact de 150/250 millions d'euros sur le capital de NN Group, ce qui est peu significatif (les capitaux propres s'élèvent à environ 20 milliards d'euros).

■ Analyse fondamentale

Cours :	28,37 EUR
Ratio cours/bénéfices :	9,60
Ratio cours/actif net :	0,47
Rendement :	4,61%

Evolution du titre NN Group



■ Notre opinion

Une histoire de cash-flow...

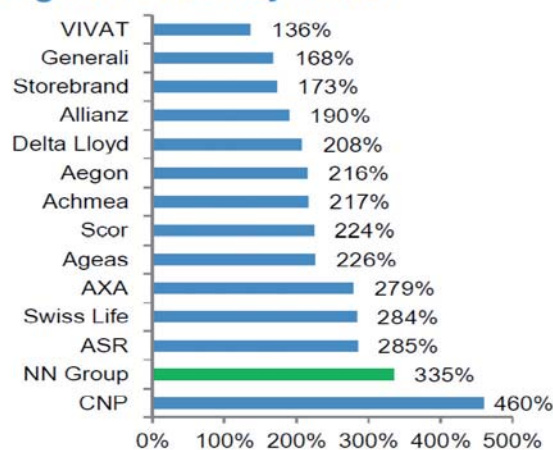
Lorsque l'on parcourt les derniers rapports trimestriels de NN Group, deux éléments retiennent notre attention : le niveau de solvabilité et la génération de cash-flow.

Niveau de solvabilité

A l'instar du secteur bancaire, l'industrie de l'assurance est fortement réglementée. Les entreprises d'assurance doivent en effet respecter des règles dites "prudentielles" qui les contraignent notamment à mettre en adéquation leur niveau de fonds propres avec les risques auxquels elles sont confrontées afin de garantir la protection du capital des assurés. Au 1^{er} janvier 2016, la directive européenne dite "Solvabilité II" va entrer en vigueur, et exige entre autre que les compagnies d'assurances doivent avoir un niveau de

capital suffisant pour couvrir le risque opérationnel à hauteur d'un niveau de probabilité de 99,5% (c'est-à-dire qu'il y a 99,5% de chances pour que la perte associée à la détention des actifs n'excède les fonds propres du groupe d'assurance). Au regard du niveau très élevé de solvabilité de NN Group (voir ci-dessous), il y a donc très peu de chance que le groupe soit amené à rehausser ses niveaux de fonds propres en 2016.

Figure 1: Solvency I ratios



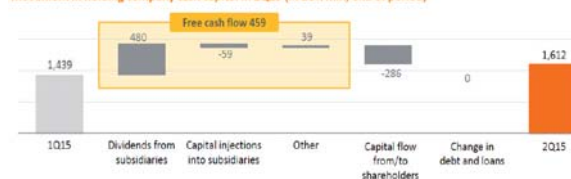
Source: Company reports, ASR, Achmea, SRLEV,

Génération de cash-flow

Chaque branche d'activité de NN Group (exemple avec la branche Assurance-Vie) doit disposer d'un niveau de capital réglementaire. Or, une fois que ce niveau de capital réglementaire est atteint, les flux de trésorerie générés par l'activité sont directement affectés à la trésorerie globale du groupe NN Group (via la consolidation des comptes). A l'heure actuelle, le cash capital du groupe s'élève à un peu plus de 1,6 milliard d'euro. L'on entend par cash capital la trésorerie disponible après versement des dividendes, et autres flux de trésoreries. Ainsi, le montant de 1,6 milliard d'euros vient mécaniquement gonfler la trésorerie du groupe d'assurance. Ce montant de liquidité peut théoriquement permettre au groupe de procéder à des rachats d'actions et/ou augmenter son dividende et/ou faire des acquisitions stratégiques. Dans la mesure où la direction n'a pas fait mention d'une intention de réaliser des acquisitions, il est alors très probable que le groupe soit amené à augmenter son dividende et/ou à procéder à un programme de rachat d'actions.

Free cash flow

Movement in holding company cash capital in 2Q15 (in EUR mln, end of period)



L'ensemble de ces éléments ainsi que la faible valorisation nous amène à être positif sur ce dossier.



■ NYRSTAR (ISIN BE0003876936 - 1,55 EUR)

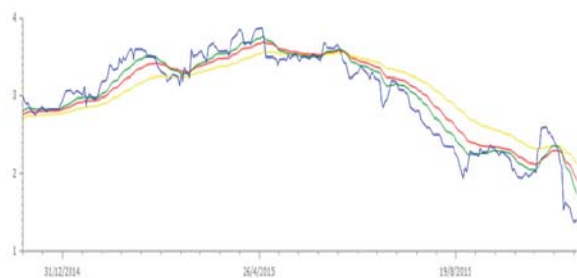
■ Profil

Nyrstar est une société minière et métallurgique, leader sur le marché du zinc et du plomb, et en pleine croissance pour les autres métaux de base, ainsi que les métaux précieux, ressources essentielles qui alimentent l'urbanisation rapide et l'industrialisation de notre monde en pleine évolution. Nyrstar possède des exploitations minières, de fusion et autres, en Europe, en Australie, en Chine, au Canada, aux Etats-Unis et en Amérique Latine.

■ Analyse fondamentale

Cours : 1,55 EUR
Ratio Koers/Boekwaarde : 0,67

Evolution du titre Nyrstar



■ Notre opinion

L'économie et la finance ressemblent parfois à une pièce de Shakespeare : l'histoire est la même et il n'y a que les personnages qui changent. Après le géant anglo-suisse Glencore, c'est au tour de Nyrstar de boire la tasse en Bourse.

Toujours dans la tourmente

Aujourd'hui (22/10/2015), le leader mondial dans la production de zinc raffiné a annoncé que les investissements consentis dans ses activités de fonderie en Australie vont coûter plus cher qu'initialement prévu. En effet, le réaménagement de la fonderie de Port Pirie en Australie du sud va coûter environ 10% de plus qu'annoncé précédemment (soit 49 millions AUD), pour un total de 563 millions de dollar australien. Ces sorties de cash mettent à mal l'entreprise au niveau de ses échéances obligataires, notamment en ce qui concerne celle de mai 2016. Bref, tout additionné, les free cash-flows (flux de trésorerie) seront une fois de plus dans le rouge, impactant la trésorerie et ne permettant pas de réduire l'endettement net qui ne cesse de progresser (+359 millions d'euros sur un an). Dans ce contexte, le groupe Nyrstar examine deux solutions pour lever du cash : l'option de la dette (émission obligataire) et celle du marché des actions (augmentation de capital).

Résultat du T3 2015

Au niveau opérationnel, le groupe est présent sur deux activités :

- Metal Processing : au niveau de l'activité de fonderie et d'alliage de zinc et de plomb, le groupe enregistre une hausse de ses revenus et de son EBITDA (+26% et +83% respectivement). Cette hausse s'explique par une hausse de la production de zinc (+2% sur le T3) et par des effets de change favorables sur la parité EUR/USD. La marge opérationnelle ressort à 8,8%, contre 6,1% il y a un an.
- Mining : en amont à présent, l'activité d'extraction de zinc (et autres métaux) recule brutalement sous l'effet de la chute des prix des matières premières. En somme, le faible prix du zinc ne permet pas de générer des flux de trésorerie positifs. En outre, le poids des investissements s'élève à 23 millions d'euros sur le T3, soit à titre de comparaison la moitié des revenus de cette activité. Bref, tandis que le cours du zinc ne reprendra pas de la hauteur (voir ci-dessous), cette activité aura du mal à redevenir bénéficiaire.



Au niveau de la valorisation, les modèles absolus construits sur base des flux de trésorerie restent toujours aussi volatile : la valeur théorique pouvant aller de 1 EUR à 2,50 EUR (on retiendra donc 1,75 EUR comme toile de fond). Quant aux faibles niveaux des multiples, ils ne reflètent rien d'autre que les faibles perspectives de croissance et la faible rentabilité des actifs économiques (ROCE). Ainsi, au stade actuel, le titre continuera inexorablement d'être volatile face aux moindres nouvelles : l'action Nyrstar reste donc toujours réservée aux investisseurs dynamiques.

Gestion de portefeuilles

Thomas Stul
Gestionnaire de portefeuille



Cette fois, octobre n'aura pas fait honneur à sa réputation de mois de toutes les horreurs. Après un mois de septembre très houleux (augmentation irrationnelle de l'aversion au risque), la situation s'est normalisée. Au sein de l'univers d'investissement, les actions ont connu un mois très positif. Elles ont été portées par de nouveaux stimuli monétaires et des mesures de relance en Chine, l'anticipation d'un élargissement du QE par la BCE, l'amélioration de la situation macro-économique en Europe et de manière générale les bons résultats trimestriels des entreprises. Dans ce contexte, la position dans le tracker Lyxor ETF DAX a été vendue pour les profils de risque qui contiennent des actions en gestion discrétionnaire. Cette position avait été acquise durant l'été, en pleine braderie sur les marchés. En octobre, cet indice allemand (le DAX) a enregistré la meilleure performance des principaux indices boursiers mondiaux. La vente du tracker se justifie principalement par un environnement volatile, combiné à un marché suracheté et des performances extrêmement positives des actions.

Dans un tel contexte, il est utile de rester concentré sur la composition de la partie Actions au sein des portefeuilles. Ainsi, nous distinguons dans ce segment les actions individuelles et les actions diversifiées. La première catégorie se compose classiquement de vingt actions individuelles de la zone euro. Nous communiquons sur cette sélection de valeurs individuelles par la référence au "Portefeuille 20". Outre les critères de sélection qualitatifs et quantitatifs étendus, la sélection des actions individuelles intègre de nombreux autres critères. Ainsi, les actions sont toujours libellées en euro et cotées sur le marché belge ou un marché voisin (Pays-Bas, Allemagne ou France). En outre, les valeurs plus petites et plus spéculatives (ex. penny stocks) sont exclues et la composition totale de la sélection est alignée par secteur. Ainsi, l'indice de référence (c.-à-d. l'Euro Stoxx, composé de 290 actions de la zone euro) compte 19 secteurs rassemblant à la fois de grandes et de petites capitalisations. Le but de cette sélection est également de retrouver cette diversification sectorielle. Cela signifie que la sélection des actions individuelles sera diversifiée sur les différents secteurs. L'écart maximal est de 5%, c'est-à-dire que les poids des secteurs qui composent l'indice ne peuvent s'écarter de plus de 5% du poids des mêmes secteurs dans les valeurs de sélection. Actuellement, l'allocation sectorielle au sein de la sélection d'actions individuelles prend la forme suivante (à l'exception du secteur immobilier (SIR) qui relève des actifs alternatifs):

Sector	PTF	Index	Δ Index
Automobile	5%	6%	-1%
Banques	10%	15%	-5%
Matières premières	5%	1%	4%
Chimie	5%	9%	-4%
Construction	0%	2%	-2%
Services financiers	0%	1%	-1%
Alimentation et boissons	5%	5%	0%
Santé	10%	6%	4%
Biens et services industriels	10%	13%	-3%
Assurance	10%	6%	4%
Media	0%	3%	-3%
Pétrole & gaz	5%	5%	0%
Produits ménagers et de soins personnels	5%	6%	-1%
Distribution	5%	3%	2%
Technologie	5%	5%	0%
Télécommunications	10%	5%	5%
Voyages et loisirs	0%	2%	-2%
Services aux collectivités	10%	6%	5%

Pour ce qui concerne les actions diversifiées, nous y opérons une large diversification géographique au moyen d'ETF (trackers) et de fonds. Ces deux types de produits nous offrent la possibilité et la flexibilité de miser sur des régions, thèmes, style ou secteurs spécifiques. En plus, ils complètent les vingt valeurs de sélection pour établir une allocation de référence complète sur les marchés d'actions mondiaux.. L'allocation (sans action individuelle) est la suivante :

	Baryton	Tenor	Alto	Soprano
Amérique du Nord	4,2%	6,5%	9,4%	10,5%
Asie-Pacifique	1,9%	3,0%	4,3%	5,0%
Europe Ex Euro	1,9%	3,6%	4,3%	5,4%
Eurozone	1,1%	2,1%	2,9%	4,1%
Marchés Emergents	1,6%	2,2%	3,6%	3,9%
Chine	0,5%	0,6%	1,0%	1,1%

En combinaison avec la sélection d'actions individuelles de la zone euro, vous trouverez ci-dessous l'allocation géographique actuelle (pour la partie actions du portefeuille) :

	Baryton	Tenor	Alto	Soprano
Amérique du Nord	4,2%	6,5%	9,4%	10,5%
Asie-Pacifique	1,9%	3,0%	4,3%	5,0%
Europe Ex Euro	1,9%	3,6%	4,3%	5,4%
Eurozone	12,6%	19,6%	28,9%	36,6%
Marchés Emergents	1,6%	2,2%	3,6%	3,9%
Chine	0,5%	0,6%	1,0%	1,1%
Total actions	22,5%	35,5%	51,5%	62,5%



Le Tax Shift

En juillet cette année, on a appris dans la presse que le gouvernement Michel Ier avait trouvé un accord sur le "Tax Shift". Le Tax Shift est un ensemble de mesures destinées à réduire les charges sur le travail et à compenser ce manque à gagner pour l'État par d'autres sources de revenus. La loi qui introduit ces mesures aurait dû entrer en vigueur fin août, mais elle n'a toujours pas été publiée. Plusieurs mesures sont certes connues, mais en l'absence de texte définitif, elles pourront encore être modifiées ou précisées. Nous discuterons ici d'un certain nombre de ces mesures, sous réserve bien entendu de leur confirmation a posteriori. En principe, ces mesures entreront en vigueur dès le 1er janvier 2016. Que savons-nous déjà ?

La taxe sur la spéculation

L'instauration de cette nouvelle taxe a fait l'objet de vives discussions au sein du cabinet restreint. De quoi s'agit-il ? À partir du 1er janvier 2016, les plus-values réalisées sur la vente d'actions dans les six mois après leur achat seront taxées. Il est important de souligner que les titres doivent également avoir été achetés après le 1er janvier 2016. Les titres acquis jusqu'au 31 décembre 2015 ne relèvent pas du champ d'application de la taxe.

Qui sera soumis à la taxe ?

Seules les personnes physiques résidant en Belgique et soumises à l'impôt des personnes physiques devront payer la taxe. Les autres contribuables (sociétés, personnes morales...) ne sont pas concernés.

Quels produits financiers ?

La taxe porterait sur les actions et parts d'émetteurs cotés sur un marché réglementé, ainsi que sur les produits dérivés intégralement investis dans de telles actions (options, warrants...). Les plus-values réalisées sur des actions non cotées en Bourse ne relèvent donc pas du champ d'application de la taxe sur la spéculation.

Exceptions

Les produits financiers suivants seraient exclus du champ d'application de la taxe : organismes de placement collectif, fonds d'actions, sicav et actions qui font partie d'un plan de stock-options.

Quelles transactions ?

La taxe serait prélevée à la réalisation de plus-values sur la vente d'actions ou de produits dérivés dans les six mois après leur achat. Une vente d'actions qui faisaient l'objet d'une donation serait également concernée. Sur la base des informations disponibles à ce jour, les plus-values sur actions acquises dans le cadre d'héritages seraient exemptées.

Quel taux d'imposition ?

Les plus-values réalisées seraient imposées à 33%, et ce, par une retenue à la source par les intermédiaires financiers.

Quelle base imposable ?

En principe, la taxe sera basée sur le prix d'acquisition et le prix de cession brut (égal au cours du jour). On ne sait pas encore à l'heure actuelle s'il sera possible de déduire les taxes et autres frais. Mais la déduction de certaines moins-values serait refusée.

Précompte mobilier

Le taux ordinaire du précompte mobilier (25%) est relevé à 27%, le taux de 15% passant à 17%. Pour les autres formes de

revenus mobiliers imposés à 15% (partie imposable des intérêts sur les comptes d'épargne réglementés, intérêts sur les bons d'État "Leterme" et droits d'auteur), le taux d'imposition reste inchangé.

Régularisation

Plusieurs régularisations fiscales limitées dans le temps ont été organisées depuis 2004. Il y a quelques années, le gouvernement Di Rupo avait même mis un terme au système. Le gouvernement Michel Ier prévoit une régularisation fiscale et sociale permanente à partir du 1er janvier 2016. Les Belges qui ont de l'argent non déclaré sur un compte à l'étranger pourraient donc le faire régulariser à tout moment. On ne connaît cependant aucun détail sur les conditions et les tarifs des amendes.

Taxe Caïman

Le champ d'application de la taxe Caïman, qui vise une imposition transparente des revenus de "constructions juridiques", serait élargi. Le gouvernement Di Rupo avait déjà introduit une obligation de déclaration : tout Belge qui avait transféré une partie de son patrimoine dans une construction juridique étrangère devait en signaler l'existence dans sa déclaration fiscale. Le gouvernement Michel Ier a franchi une étape supplémentaire : avec la taxe Caïman, il vise les 57 milliards d'euros détenus par des Belges dans des montages financiers dans des paradis fiscaux. Ainsi, les fondateurs, détenteurs et tiers bénéficiaires pourraient être imposés sur les revenus qui découlent de la construction.

Pouvoir d'achat

Le Premier ministre Charles Michel a annoncé une augmentation de tous les salaires, en particulier des bas salaires et des salaires médians. Les plus bas revenus (<1.500 euros bruts) conserveraient au moins 140€ par mois en plus d'ici 2019. Pour les salaires jusqu'à 2.800 euros, ce sera 102 euros ; pour les salaires jusqu'à 3.300 euros, 91 euros, et pour les salaires jusqu'à 4.500 euros, 78 euros. Pour obtenir cette augmentation du pouvoir d'achat, le gouvernement combine notamment une augmentation de la déduction forfaitaire des frais professionnels, une augmentation de la quotité exemptée d'impôts et le bonus emploi. Simultanément, la tranche d'imposition à 30% sera supprimée et les montants de la tranche à 45% seront relevés.

Accises

Le gouvernement a prévu une augmentation des taxes écologiques et sur la santé. Le paquet de tabac à rouler augmentera de 2,88 euros d'ici 2018, celui d'un paquet de cigarettes classique de 0,32 euro. Une bouteille d'alcool fort sera plus chère de 2,52 euros, une bouteille de vin de 17 centimes. Une nouvelle taxe sur les sodas sera instaurée. Elle s'élèvera à 3 centimes d'euros pour une bouteille d'un litre et à 1 centime par canette de 33 cl à partir de l'an prochain. Les accises sur le diesel sont également augmentées.

TVA sur l'électricité

En 2014, la TVA sur l'électricité avait été abaissée de 21% à 6%. Cette baisse est annulée : le taux de TVA est à nouveau porté à 21%.

Sans doute la loi qui introduit le Tax Shift sera-t-elle votée et publiée au Moniteur belge au cours des deux prochains mois. Nous vous tiendrons informé des évolutions de ce dossier.

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe C

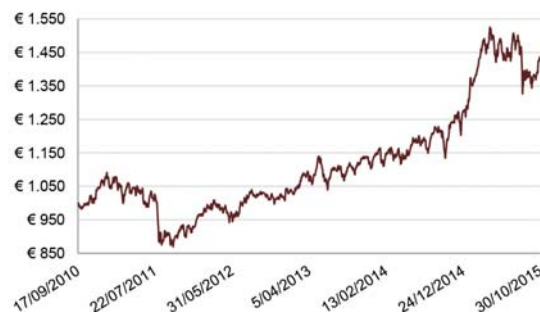
Objectif et stratégie d'investissement

LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF est un compartiment de la Sicav de droit belge Leleux Invest ayant pour 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 octobre 2015	1.431,35
VNI plus haut (10 avril 2015) :	1.525,24
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16

Evolution de la VNI depuis le lancement



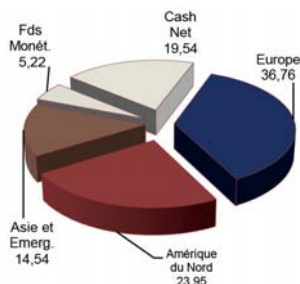
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	12
Nbr. de nouveaux fonds achetés	0
Nbr. de fonds entièrement liquidés	0

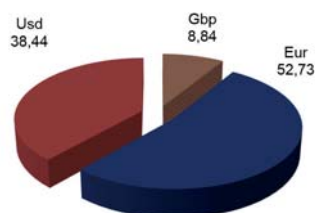
Principales positions en portefeuille

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat.*	F.J.*	O.P.*
Allianz Europe Eq Growth Select	Europe	9,78	LU	Sicav	Non
Varenne Valeur	Europe	9,04	FR	FCP	Non
First State Asian Pacific Leaders £ - B	Asie x Jap	8,79	UK	OEIC	Non
Henderson H Fd Pan European Alpha	Europe	7,61	LU	Sicav	Oui
T Rowe Price US Blue Chip Eq Fd - A	Etats Unis	7,43	LU	Sicav	Oui

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



Caractéristiques

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

Avertissements

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

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

Leleux Invest Patrimonial World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe D

Objectif et stratégie d'investissement

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

Evolution de la VNI à fin de mois

sept/14	oct/14	nov/14	déc/14	janv/15	févr/15	mars/15	avr/15
1.000	997,70	1.000,41	997,82	1.023,36	1.044,98	1.051,73	1.048,92
mai/15	juin/15	juil/15	août/15	sept/15	oct/15	nov/15	déc/15
1.048,75	1.032,14	1037,21	1.009,25	1.001,66	1.026,07		

Valeur nette d'inventaire (€)

VNI au 30 octobre 2015	1.026,07
VNI plus haut (10 avril 2015) :	1.070,67
VNI plus bas (12 décembre 2014) :	986,41

Principaux gestionnaires en portefeuille

Pimco Global Advisors Ltd (Irl)
Exane Asset Management
First Eagle Investment Management LLC
Allianz Global Investors Europe
La Française AM International

Concentration

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

Allocation par Univers et par devise (%)



Caractéristiques

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

Avertissements

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

■ **Samedi 14 novembre 2015 : Salon**

Finance Avenue

Langue : Français et Néerlandais

Lieu / Heure : Tour & Taxis, Avenue du Port, 86 C - 1000 Bruxelles / 9h à 17h

■ **Jeudi 3 décembre 2015 : Conférence**

Volatilité sur les marchés, comment ne pas perdre la tête ?

Langue : Français

Lieu / Heure : Agence de Liège, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h

Orateur : Monsieur Marc Lambrechts, Newsmanagement,
Chroniqueur économique et financier au journal L'Echo et
Monsieur Arnaud Delaunay, analyste financier
chez Leleux Associated Brokers.

Inscriptions : 0800 255 11

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN	Frankrijklei, 133	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
BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
DRONGEN	Petrus Christusedreef, 15	Tél: +32 9 269 96 00
GENT	Koningin Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
HASSELT	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	Minister Liebaertlaan, 10	Tél: +32 56 37 90 90
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
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 :

30 octobre 2015