

Edito

Les bruits de bottes en Syrie rendent les marchés financiers de la planète particulièrement nerveux et font évoluer les cours de bourse de manière erratique. Au même moment, les taux d'intérêt et les rendements sur les obligations restent très faibles, sauf à prendre des risques inconsidérés. Cette situation générale peut laisser plus d'un investisseur perplexe et rend la tâche de la gestion d'un portefeuille boursier encore plus difficile.

Dans cet environnement en perpétuel évolution, Leleux Associated Brokers a développé depuis plusieurs années toute une gamme de services d'investissement afin d'épauler les investisseurs dans leurs décisions d'investissement et dans la gestion de leurs valeurs mobilières.

Ainsi, pour les investisseurs souhaitant limiter au maximum le risque encouru dans leur portefeuille et privilégiant l'investissement en obligations, la société de bourse propose le profil "Bass", dans le cadre de ses services de gestion discrétionnaire. A partir de 50.000 EUR, notre équipe de gestion sélectionne pour votre compte les meilleures obligations du moment, en effectuant une diversification en termes de maturité, de devises, de secteurs économiques et de qualité des débiteurs. Elle assure également le suivi, jour après jour, de la santé financière des émetteurs ainsi sélectionnés, et ce pour éviter tout incident de parcours. A l'heure de rédiger cette revue mensuelle, le rendement constaté sur ce type de gestion est trois fois supérieur à celui d'un carnet de dépôt traditionnel.

Pour les investisseurs souhaitant déléguer l'intégralité de la gestion de leur portefeuille, notre société de bourse vous propose, à côté du profil "Bass", quatre autres profils d'investissement, augmentant progressivement la part de risque dans votre portefeuille. Vous pouvez ainsi dormir sur vos deux oreilles tandis que nos spécialistes prennent soin de votre patrimoine mobilier.

Pour les investisseurs plus enclins à prendre des risques et privilégiant cette fois les

investissements en actions, la société de bourse propose également deux autres services d'investissement, où vous pouvez déléguer partiellement ou totalement la gestion de vos avoirs mobiliers. Ainsi, le service de Conseil Général en Investissement vous permet de recevoir en temps réel les recommandations d'investissement proposées par notre département de Gestion. A vous de décider si vous acceptez ou non de suivre cette recommandation. A vous également de décider la part de risque que vous désirez prendre dans votre portefeuille, 5 profils d'investisseurs étant à votre disposition, allant du moins risqué (100% d'obligations) au plus risqué (100% d'actions). Une fois la recommandation acceptée, nous nous chargeons de revendre la position ainsi acquise au mieux de vos intérêts, en prenant la perte si jamais le cours de la valeur venait à décrocher subitement ou en capturant le bénéfice lorsque les objectifs sont atteints.

Si vous ne disposez pas d'un portefeuille de 50.000 EUR ou si vous souhaitez diversifier votre portefeuille tout en gardant la maîtrise de vos investissements, notre société distribue le fonds de fonds Leleux Invest World Equities", composé à 100% de fonds d'actions diversifiés à l'échelle mondiale. La valeur d'une part de ce fonds équivaut à 1.100 EUR, ce qui vous permet de renforcer à votre guise la partie "actions" de votre portefeuille, en confiant au fonds la sélection des meilleurs gestionnaires de la planète. Une manière exclusive et originale d'améliorer la performance de votre portefeuille.

Nos chargés de clientèle sont dès à présent à votre disposition dans nos trente agences pour évaluer avec vous votre portefeuille. Nous vous proposons à ce titre d'en effectuer gratuitement le diagnostic et d'envisager avec vous, et ce sans engagement, les meilleures formules pour améliorer la gestion de votre patrimoine.

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.



Olivier Leleux
Administrateur
Exécutif

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Devises	4
	Taux d'intérêt	5
	Analyse de AEGON	6
	Analyse de AGEAS	7
	Analyse de GBL	8
	Analyse de IMERYS	9
	Gestion de Portefeuilles	10
	Leleux Invest	
	Equities World FOF	11
	Agenda	12

Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)	362,93	-1,9% ⁽¹⁾	+5,9% ⁽²⁾
BEL 20 (Belgique)	2.673,42	+0,4% ⁽¹⁾	+8,0% ⁽²⁾
CAC 40 (France)	3.933,78	-1,5% ⁽¹⁾	+8,0% ⁽²⁾
DAX (Allemagne)	8.103,15	-2,1% ⁽¹⁾	+6,4% ⁽²⁾
FTSE (G-B)	6.412,93	-3,1% ⁽¹⁾	+8,7% ⁽²⁾
SMI (Suisse)	7.745,97	-1,0% ⁽¹⁾	+13,5% ⁽²⁾
DJ Stoxx 50 (Europe)	2.670,86	-1,1% ⁽¹⁾	+3,6% ⁽²⁾
DJIA (USA)	14.810,31	-4,4% ⁽¹⁾	+13,0% ⁽²⁾
NASDAQ (USA)	3.589,87	-1,0% ⁽¹⁾	+18,9% ⁽²⁾
TS 300 (Canada)	12.653,90	+1,3% ⁽¹⁾	+1,8% ⁽²⁾
NIKKEI (Japon)	13.388,86	-2,0% ⁽¹⁾	+28,8% ⁽²⁾
MSCI World	1.472,74	-2,3% ⁽¹⁾	+10,0% ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2012

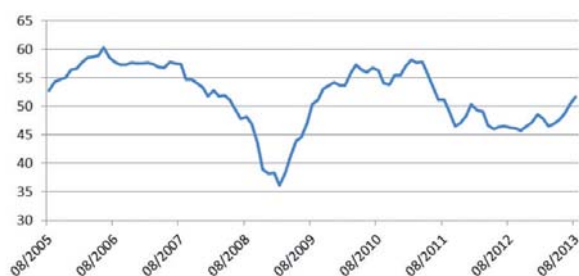


Les publications des chiffres sur le Produit Intérieur Brut mondial ont confirmé que la croissance économique au niveau mondial a été plus forte au second trimestre de l'année par rapport au premier. Cependant, le taux de croissance est insuffisant pour diminuer les nombreuses capacités de production inutilisées et réduire le fardeau de la dette publique. La croissance s'est accélérée dans la plupart des pays développés. Les améliorations les plus fortes ont été enregistrées en Allemagne et en France. Les Etats-Unis ont enregistré également une accélération de l'activité quoique plus faible. Le Japon fait exception, son économie a ralenti au second trimestre mais reste la nation parmi les pays développés avec la croissance économique la plus forte au cours du premier semestre de l'année. Cependant, l'amélioration des pays développés a été en partie compensée par le ralentissement de la croissance observée dans les pays émergents. La croissance a ralenti en Chine alors que la Russie est en récession et que le niveau d'activité économique est faible au Brésil et en Inde.

Les indicateurs avancés d'activité suggèrent que la croissance économique mondiale devrait encore s'accélérer au troisième trimestre. Elle devrait être la plus élevée aux Etats-Unis. Les indicateurs de confiance tant des entreprises que des ménages continuent de s'améliorer. La consommation de ces derniers est soutenue par les améliorations perçues sur les marchés de l'emploi et de l'immobilier, la hausse des prix des actifs et la réduction de la pression fiscale. Ces éléments devraient permettre à l'économie américaine de continuer à progresser malgré la réduction graduelle des achats d'actifs par la Fed.

L'indice PMI composite Markit de l'activité globale dans l'Eurozone signale la plus forte hausse mensuelle de l'activité globale depuis plus de deux ans (voir graphique ci-dessous). S'inscrivant à un niveau supérieur à 50, les indices de juillet et août signalent deux mois consécutifs de croissance de l'activité globale, ce qui contraste avec la tendance baissière des 17 mois précédents. La reprise économique de la zone euro s'intensifie en août, l'industrie manufacturière et le secteur des services enregistrant leur plus forte expansion depuis un peu plus de deux ans.

Sentiment directeurs d'achat - zone euro



Si cette tendance se confirme, l'eurozone devrait connaître, au troisième trimestre, sa plus forte croissance économique depuis le printemps 2011.

La conjoncture économique qui se dégage des dernières données PMI est conforme aux prévisions des banques centrales et responsables politiques qui tablaient sur un modeste, mais fragile, retour à la croissance. L'expansion du secteur privé de l'eurozone est menée par l'Allemagne qui connaît un nouveau regain de croissance, soutenu par un raffermissement de la demande intérieure et par la hausse des ventes à l'exportation. L'interrogation principale concerne la capacité de la France à renouer avec une croissance durable. En effet, si le PMI français reste nettement supérieur aux plus bas enregistrés au cours du premier semestre, la contraction de l'activité s'accélère légèrement, en particulier dans le secteur des services, témoignant de la faiblesse de la demande sur le marché intérieur français. Les données PMI continuent de s'améliorer dans les autres pays de l'eurozone, signe que la reprise tant attendue prend forme dans les pays de la "périphérie". L'activité globale et les nouvelles affaires affichent leur plus forte croissance depuis début 2011, l'amélioration générale des ventes sur les marchés intérieurs et extérieurs permettant d'espérer une reprise durable dans la région. Seule région en récession depuis 2011, la zone euro renoue avec une croissance positive, mais faible et, en tout cas, insuffisante pour réduire le chômage et le poids de la dette publique.

Pas toutes les économies des pays développés ne sont promises à une accélération de leur niveau d'activité. En particulier, le Japon qui devrait faire face à une hausse substantielle de la pression fiscale suite au doublement de la taxe sur la consommation.

Le ralentissement de la croissance économique des pays émergents devrait continuer à se poursuivre. Un facteur externe a contribué à la volatilité récente des marchés émergents. Depuis que les craintes entourant la fin du plan d'assouplissement quantitatif de la Fed sont apparues en mai dernier, les marchés émergents (à l'exception de la Chine) se caractérisent par une forte volatilité, des flux de capitaux sortants importants et une dépréciation des devises. Ce regain de volatilité a particulièrement touchés les devises des pays émergents qui ont les plus gros déficits de leur balance courante (Inde, Turquie, Afrique du Sud, Indonésie et Brésil).

En Chine, les indicateurs avancés de l'activité manufacturière du mois d'août ont délivré une bonne surprise avec la stabilisation du rythme de croissance de l'activité. Celle-ci résulte principalement des mesures de "fine-tuning" du gouvernement chinois et des activités de restockage des entreprises chinoises et ce en dépit de la faiblesse persistante de la demande extérieure.

Globalement, la fin de la récession de la zone euro et le renforcement de la reprise aux Etats-Unis suggèrent que la croissance globale devrait continuer à progresser, néanmoins à un rythme modeste.



Europe

Les Bourses européennes se sont montrées très performantes l'été dernier. L'amélioration des indicateurs économiques en provenance de la zone euro renforce les investisseurs dans leur conviction que le pire de la crise est passé et que la reprise est amorcée. La hausse s'est cependant essoufflée à la fin de l'été avec des cours en légère baisse (surtout sous l'impulsion de la baisse de la Bourse américaine). Aux États-Unis, la perspective d'une réduction des injections mensuelles de liquidités par la banque centrale a pesé sur les cours. Certains investisseurs craignent ainsi un assèchement progressif des flux monétaires vers les marchés d'actions. Ils préfèrent dès lors jouer la sécurité et opérer des prises de bénéfices après les bonnes performances enregistrées par la Bourse américaine cette année. Et comme c'est souvent le cas, les Bourses européennes ont suivi l'exemple de leur pendant américain.

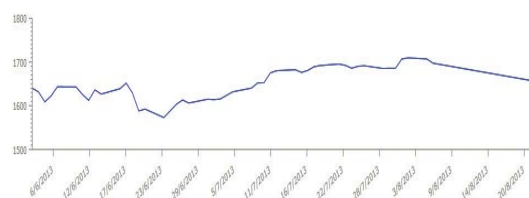
EURO STOXX 50



États-Unis

Nous observons le même scénario aux États-Unis : là aussi, l'été a principalement été marqué par des indicateurs économiques positifs qui confirment la reprise. De nombreuses bonnes nouvelles sont notamment arrivées du marché immobilier et la plupart des observateurs économiques estiment désormais que la reprise va se poursuivre au cours des mois à venir. Mais la perspective d'une réduction progressive de la politique monétaire très accommodante de la banque centrale américaine (le "tapering") a suscité un peu de nervosité parmi les investisseurs. Leur raisonnement est le suivant : si les liquidités disponibles diminuent, les flux financiers qui alimentent les Bourses risquent de s'assécher. C'est ainsi un facteur de soutien des marchés qui disparaît. D'autres analystes sont moins pessimistes : selon eux, Wall Street s'est montrée très performante depuis le début de l'année et les prises de bénéfices sont totalement normales. Ce sont elles qui expliquent la correction des dernières semaines.

S&P 500



Pays émergents

Les Bourses des pays émergents ont enregistré un léger redressement, mais restent engluées dans une spirale baissière. Il faut en trouver la raison aux États-Unis. La politique monétaire très souple de la banque centrale américaine favorise les investissements "spéculatifs" sur les marchés financiers des pays émergents. Les spéculateurs peuvent en effet y obtenir des rendements beaucoup plus élevés que dans le monde occidental (où les taux d'intérêt sont très bas). À présent que certains signaux laissent présager un abandon progressif de la politique monétaire particulièrement souple menée aux États-Unis, de nombreuses positions spéculatives dans les pays émergents sont fermées. Cela explique les performances moindres des pays émergents.

HANG SENG



AGENDA		Prévisionnel	Précédent	Publication
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,10%	16/09
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,20%	17/09
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	59,0	17/09
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	18/09
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	103,3	24/09
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-8,60	24/09
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-0,60%	25/09
EMU	Confiance économique	-	95,2	27/09
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-1,80%	30/09



USD/EUR (USA)

0,76 +0,6%⁽¹⁾
-0,2%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,17 +2,6%⁽¹⁾
-4,8%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,77 +0,3%⁽¹⁾
-11,8%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,12 -3,1%⁽¹⁾
-9,2%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,41 +0,0%⁽¹⁾
+0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,81 +0,2%⁽¹⁾
-1,8%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,67 -0,3%⁽¹⁾
-14,6%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,72 -1,9%⁽¹⁾
-6,1%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,88 +0,5%⁽¹⁾
-2,8%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,23 -0,4%⁽¹⁾
-4,4%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,33 -0,5%⁽¹⁾
-3,2%⁽²⁾

SEK/EUR (Suède)

0,11 -1,0%⁽¹⁾
-2,0%⁽²⁾

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

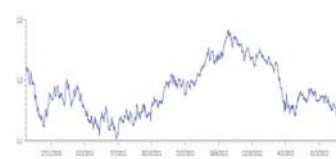
USD/EUR

Le dollar a perdu du terrain face à l'euro cet été. C'est un phénomène universel : l'euro a été plus performant sur les marchés de change parce qu'un nombre croissant d'investisseurs sont convaincus que le plancher du cycle économique est passé et que la reprise est amorcée. De ce fait, les investisseurs veulent investir de plus en plus dans des actifs européens.



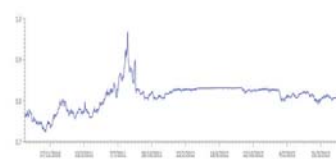
GBP/EUR

La livre britannique a opéré un rebond par rapport à l'euro à partir du début du mois d'août. Les investisseurs voient à nouveau l'avantage en termes de croissance basculer légèrement en faveur du Royaume-Uni, où les autorités monétaires se montrent bien plus agressives pour mettre un terme à la détérioration de la situation économique. De plus, l'économie britannique sort de trois trimestres successifs de croissance.



CHF/EUR

Le CHF s'est montré assez stable par rapport à l'euro cet été. À présent que la crainte d'une implosion de la zone euro a presque totalement disparu, la volatilité du cours de change est en net recul.



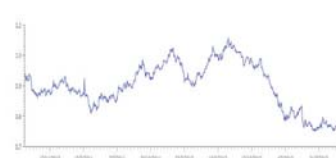
NOK/EUR

Un des grands perdants de l'été a été la couronne norvégienne. La monnaie a perdu beaucoup de terrain face à l'euro en août. Les meilleures perspectives économiques de la zone euro et la diminution de la volatilité sur les marchés ont pesé sur le statut de valeur refuge de la NOK.



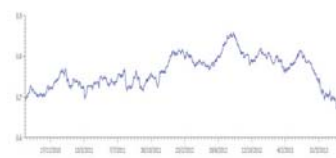
JPY/EUR

Nous ne pouvons que répéter notre dernier commentaire : "L'expérience monétaire menée au Japon se traduit par une forte dépréciation du JPY. Et le yen ne perd pas uniquement du terrain par rapport à l'USD. Il s'inscrit également en baisse par rapport à l'EUR. Jusqu'à présent, la banque centrale japonaise réussit dans son expérience visant à affaiblir fortement le JPY afin de favoriser les exportations. Ce qui doit à son tour sortir l'économie japonaise du marasme".



AUD/EUR

Tout comme la couronne norvégienne, le dollar australien a perdu quelques plumes par rapport à l'euro : ici, c'est surtout la baisse continue des prix des matières premières qui pèse sur la monnaie.



Taux d'intérêt

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



La période estivale n'a pas apporté de réponse aux questions sur la réduction d'achats d'actifs par la Banque Centrale Américaine. Le marché considère que : 1) la Fed a la ferme intention de modifier sa politique de "Quantitative Easing" à brève échéance sans que cela implique une modification de la politique de taux d'intérêts directeurs avant longtemps. 2) La date pour amorcer le freinage du "QE" n'est pas choisie. Les partisans au sein de la Fed pour septembre sont satisfaits de voir certains excès financiers se corriger. Les autres plaident pour la patience d'autant que la croissance au premier semestre a finalement été inférieure aux espoirs de la Fed. Reporter la décision à la fin d'année permettrait d'y voir un peu plus clair, limitant ainsi le risque de faire une erreur de politique monétaire. 3) toute action future dépendra des conditions sur le marché du travail et les marchés financiers. La hausse des taux longs sur les trois derniers mois est forte, dépassant 1%, ce qui ne s'est produit que six autres fois depuis vingt ans. L'impact de cette hausse sur l'économie a été longuement débattu au sein de la Fed. L'avis dominant semble être pour l'instant que l'économie américaine (en particulier le secteur de l'immobilier) peut absorber ce choc.

La Banque Centrale Européenne a explicitement lié l'orientation future de sa politique monétaire à son seul objectif de stabilité des prix, définie comme une inflation proche de 2% sur le moyen terme.

Pour autant, le chômage n'est pas absent des préoccupations de la BCE, ne serait-ce qu'en raison des conséquences qu'il peut avoir sur la demande finale et sur l'inflation. Or, la stabilisation du taux de chômage en zone euro à un niveau élevé continue de peser sur la dynamique des salaires, écartant tout risque de dérapage inflationniste. Depuis plusieurs mois, l'inflation est installée bien au-dessous de la cible de la BCE (1,6% sur un an en août).

Comme la zone euro est sortie de la récession, la BCE a toutes les raisons pour maintenir sa ligne de conduite: 1) le taux directeur de 0,50% est un plafond et non un plancher pour une période prolongée. 2) la BCE est prête à fournir aux banques toute la liquidité nécessaire. 3) la BCE laisse la porte ouverte à des options exotiques comme de fixer un taux d'intérêt négatif sur les comptes de dépôts des banques à la BCE. 4) La BCE n'a pas de véritable intention de passer à l'acte au niveau des mesures non-conventionnelles (par exemple, en soutenant le crédit) de peur d'aviver des critiques tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de la BCE.

Le Ministère des Finances de la Belgique a annoncé les conditions des deux bons d'Etat émis en septembre. Le premier offre un coupon brut de 1,35% pour une durée de 5 ans. Le deuxième offre un coupon de 2,15% pour une durée de 8 ans.

Les chiffres clés des taux d'intérêt

EUR (3 mois)

0,2240% -0,40 (1) ↓
+4,40 (2) ↑

EUR (10 ans)

1,8560% +18,60 (1) ↑
+54,00 (2) ↑

USD (3 mois)

0,1800% +0,00 (1) ↑
-3,00 (2) ↓

USD (10 ans)

2,7839% +20,77 (1) ↑
+102,65 (2) ↑

(1) Différence sur un mois en points de base

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

Obligations

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	BMW	2,000%	04.09.2020	99,12%	2,137%	A	XS0968316256	1.000
EUR	Goldman Sachs	2,625%	19.08.2020	98,91%	2,800%	A-	XS0963375232	1.000
AUD	NAB	4,750%	10.09.2019	99,62%	4,823%	AA-	XS0968975457	2.000
AUD	Nestle	3,875%	19.07.2018	99,73%	3,936%	AA	XS0904222782	2.000
USD	Glencore	1,700%	27.05.2016	97,80%	2,541%	BBB	XS0938722070	2.000
USD	Rio Tinto	2,250%	14.12.2018	97,62%	2,738%	A-	US76720AAM80	2.000



■ AEGON (ISIN NL0000303709 - 5,58 EUR)

■ Profil

Aegon figure parmi les principaux groupes d'assurance vie mondiaux. Les primes émises brutes par activité se répartissent comme suit : assurance vie (85,3%) ; assurances accident et santé (11,5%) ; autres (3,2%) : essentiellement assurances automobile et incendie. Le groupe développe parallèlement des activités bancaires. La répartition géographique des primes émises brutes est la suivante : Pays Bas (18,9%), Amériques (42%), Royaume Uni (31%) et autres (8,1%).

■ Résultats et perspectives

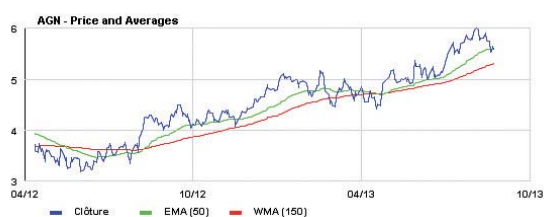
"Pour son deuxième trimestre, l'assureur hollandais enregistre un bénéfice net de 243 millions d'euros, en repli de 2%, pour un chiffre d'affaires en hausse de 23%, à 1,98 MdE. Ce repli des profits s'explique en grande partie par de lourdes dépréciations de "juste valeur". Le consensus tablait sur un résultat net de 313 ME. Le bénéfice ajusté progresse toutefois de 445 à 478 ME".

■ Analyse fondamentale

Cours :	5,58 EUR
Valeur comptable :	11,62 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,48
Ratio Cours/Bénéfice :	
Rendement brut du dividende :	2,28%

Prochains résultats : 7 novembre 2013 / 3^{ème} trimestre 2013

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Un secteur toujours autant plébiscité par les investisseurs

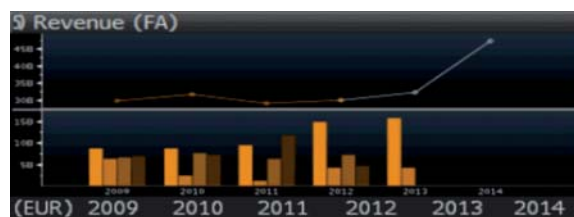
L'un des dictons les plus populaires dans le monde de l'investissement est "laissez la tendance être votre amie" (The trend is your friend), car comme on le sait, « le marché a toujours raison » il ne sert donc à rien d'essayer d'avoir raison contre celui-ci. Cette stratégie d'investissement est utilisée par de très nombreux investisseurs et traders à travers le monde : Raghee Horner, Ed Seykota, Jerry Parker ou encore Richard Dennis avec sa célèbre stratégie des "Tortues".

Depuis maintenant près de 5 mois, nous conseillons inlassablement d'investir dans le secteur de l'assurance en Europe. Plusieurs raisons fondamentales sont à l'origine de cette tendance. Primo, les nombreuses dépréciations d'actifs enregistrées dans les comptes des assureurs (en raison de la crise financière), se font de plus en plus rares, ce qui permet au bénéficiaire par action de reprendre une pente ascendante. Secundo, l'intervention des banques centrales sur le marché monétaire permet d'une part aux établissements financiers de pouvoir se financer à faible coût et d'autre part de diminuer « le stress » sur les obligations d'Etats qui sont les principaux actifs des compagnies d'assurance. Enfin, après la forte chute des valeurs financières sur la période 2007 à 2011 (-65% pour les assureurs européens), les niveaux de valorisations sont encore très faibles : pour exemple, Aegon se négocie en bourse seulement 51% de la valeur de ses actifs nets (c'est-à-dire sa valeur comptable).

Bénéfice net en légère baisse mais les ventes progressent

L'assureur néerlandais Aegon a publié pour son deuxième trimestre un bénéfice net en légère baisse (-2%), mais son chiffre d'affaires a progressé de 23% sur un an, porté notamment par les produits d'assurance-vie (activité qui représente près de 85% du chiffre d'affaires total).

Les ventes des produits d'assurance-vie ont enregistré une progression de 21% grâce aux activités d'outre-Manche et des Pays-Bas, où le groupe continue d'améliorer sa part de marché. Comme nous pouvons l'observer ci-dessous, les analystes continuent d'anticiper une progression du chiffre d'affaires pour 2013 et 2014.



Le bénéfice net en repli de 2% (en glissement annuel) est ressorti en-deçà des prévisions des analystes, mais l'assureur néerlandais l'explique par des éléments comptables exceptionnels : dépréciations d'actifs, coûts de restructuration en Espagne et taux de change défavorables. Au niveau des dépôts (gross deposits), la progression de 30% a été portée par la division Asset Management (gestion d'actifs) de l'activité New Markets (implantée en Asie, Europe de l'Est et Occidentale). Quant au cash-flow opérationnel, il progresse de 20% ce qui permet à l'assureur de pouvoir augmenter de 10% son dividende intérimaire.



■ AGEAS (ISIN BE0974264930 - 31,91 EUR)

■ Profil

Ageas figure parmi les principaux groupes de services financiers du Benelux. Les primes émises brutes par activité se répartissent comme suit : assurance vie (56,1%) : essentiellement assurance maladie ; assurance non vie (43,9%). La commercialisation des produits et services est principalement assurée par des courtiers indépendants. La répartition géographique des primes émises brutes est la suivante : Belgique (64,4%), Royaume Uni (22,4%), Europe (10,3%) et Asie (2,9%).

■ Résultats et perspectives

“Les résultats d'Ageas pour le premier trimestre 2013 ont été marqués par un encaissement en forte hausse et une performance financière satisfaisante. L'encaissement total d'Ageas, qui comprend les partenariats non consolidés pris en compte à 100%, s'élève à EUR 6,8 milliards, soit 20% de plus que l'année dernière, tiré surtout par d'excellentes ventes en vie en Asie, soutenues par une campagne commerciale très réussie en Chine et un bon début d'année en Thaïlande. À EUR 157 millions, le bénéfice net de l'assurance est globalement en ligne avec celui du premier trimestre 2012”.

■ Analyse fondamentale

Cours :	31,91 EUR
Valeur comptable :	41,36 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,77
Ratio Cours/Bénéfice :	10,68
Rendement brut du dividende :	4,38%

Prochains résultats : 6 novembre 2013 / 3^{ème} trimestre 2013

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Une semaine qui servira de catalyseur aux places boursières

Ces derniers jours, les marchés financiers attendent patiemment et prudemment les réunions des banques centrales : Fed, Banque centrale européenne et Banque d'Angleterre. On comprend donc pourquoi les marchés financiers (actions, taux, matières premières) font du surplace.

Ces évènements vont d'une part capter toute l'attention des investisseurs, et d'autre part définir la tendance des places boursières pour cet été. Comme nous pouvons l'observer ci-dessous (cours d'Ageas + interventions des banques centrales depuis janvier de cette année), à chaque fois qu'une réunion d'une banque centrale eut lieu, les marchés financiers ont rapidement réagi par la suite.



Cette constatation n'est pas surprenante. Les banques centrales agissent en effet sur le marché monétaire (offres et demandes de capitaux à court et moyen terme) pour gérer au quotidien la liquidité du système financier. Ce marché est en lien directe avec l'activité des banques, des compagnies d'assurance, des entreprises et des Etats. Une politique monétaire accommodante (situation que l'on connaît actuellement) permet aux établissements financiers de pouvoir se financer à faible coût sur le marché monétaire. Mais elle permet également de diminuer « le stress » sur les obligations d'Etats qui sont les principaux actifs des compagnies d'assurance.

Bon début d'année

Pour son premier trimestre 2013, Ageas a enregistré une forte hausse de ses encaissements (primes d'assurances) : +20%. Cette belle progression est principalement attribuable à la branche assurance Vie en Asie : hausse de 74% des encaissements en Chine et “performance solide” en Thaïlande (+33%).

Le ratio combiné du groupe Ageas (c'est-à-dire le rapport entre les décaissements et les encaissements liés aux opérations d'assurance) est ressorti à 99,5%, contre 101,9% au même trimestre en 2012. Enfin pour terminer, le montant des capitaux propres s'élève à 9,8 milliards d'euros, soit 42,74 EUR par action (une différence de 40% par rapport au cours actuel).

Faible valorisation

L'exercice de valorisation nous permet de conclure que le titre Ageas est très bon marché : la valeur intrinsèque est estimée à 38,70 EUR. Dans son secteur, l'assureur affiche également une décote : 18% par rapport aux autres sociétés comparables.

Les décisions des banques centrales serviront de catalyseur au titre Ageas.



■ GBL (ISIN BE0003797140 - 61,19 EUR)

■ Profil

Groupe Bruxelles Lambert est une société de portefeuille. Le portefeuille en valeur à fin 2012 par secteur d'activité se répartit comme suit : industrie pétrolière (27,7% ; Total) ; production de matériaux de construction (22% ; Lafarge) ; extraction et production minières (15,6% ; Imerys ; n° 1 mondial) ; production et distribution de gaz (13,8% ; GDF Suez) ; production de vins et de spiritueux (13,1% ; Pernod Ricard ; n° 1 mondial) ; environnement et services aux collectivités (2,4% ; Suez Environnement Company) ; production et distribution d'électricité (0,4% ; Iberdrola) ; autres (5%).

■ Résultats et perspectives

"Le groupe a poursuivi activement la rotation de son portefeuille autour d'actifs à vocation "stratégique" ou "pépinière" en concluant les acquisitions de 15% du capital de SGS et de 4% d'Umicore, ainsi que la cession partielle de 2,7% de GDF SUEZ et l'émission d'obligations échangeables sur 2,3% de cette dernière. Ces transactions majeures ont totalisé sur 2013, EUR 4,2 milliards et portent sur près d'un tiers de la valeur du portefeuille. Ces développements participent au rééquilibrage du portefeuille entre croissance et rendement d'une part, et diversification sectorielle et géographique d'autre part, tout en sécurisant la politique de distribution dividendaire. La structure bilantaire du groupe reste particulièrement solide".

"Pour l'ensemble de l'année, les flux dividendaires encaissés et attendus des principales sociétés du portefeuille contribuent à la solidité des cash earnings".

■ Analyse fondamentale

Cours :	61,19 EUR
Valeur comptable :	86,67 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	0,71
Ratio Cours/Bénéfice :	13,59
Rendement brut du dividende :	4,44%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	7,64%

Prochains résultats : 4 mars 2014 / 2^{ème} semestre 2013

■ Analyse technique



■ Notre opinion

Répartition sectorielle du portefeuille

Cotée en bourse depuis près de 60 ans, la société de portefeuille Groupe Bruxelles Lambert figure parmi les

10 premières sociétés belges dans l'indice Bel20 (6,60% du poids total dans l'indice).

Comme nous l'avons expliqué à travers la société d'investissement Wendel, l'évolution de l'actif net ajustée constitue une référence pour pouvoir analyser les sociétés de portefeuille, et comprendre ainsi d'où naît la création de richesse. Pour connaître l'actif net ajustée du groupe GBL, il faut procéder à la somme du portefeuille d'investissement (participations cotées et non cotées) retraitée du cash net (liquidités moins la dette du groupe). Au 30 juin 2013, le portefeuille de GBL par secteurs d'activités se répartit comme suit :

- Industrie pétrolière : 26% via le groupe Total
- Production de matériaux de construction : 21% à travers Lafarge
- Extraction et production minières : 15% via Imerys
- Prestations de conseil, de contrôle et de certification : 14% via SGS
- Production de vins et de spiritueux : 12% via Pernod Ricard
- Production et distribution de gaz : 6% via GDF Suez
- Environnement et services aux collectivités : 3% Suez Environnement
- Investissements de type pépinière et autres actifs : 3%

Au final, le portefeuille est évalué à 13,78 milliards d'euros (actifs brut réévalués). Retraité, l'actif net réévalué (ANR) ressort à 12,7 milliards, soit une décote de 27% au 30 juin 2013.

Dividendes = flux de trésorerie

Après avoir dans cette première partie fait le parallèle entre le cours de bourse de GBL et son actif net réévalué, penchons-nous à présent sur les facteurs générateurs de flux de trésorerie, à savoir les dividendes du portefeuille d'actifs.

Le portefeuille d'actifs ("stratégique" et "pépinière"), a permis à GBL de toucher près de 350 millions d'euros de dividendes pour le 1^{er} semestre 2013, soit 13% de plus qu'à la même période en 2012. Dans le détail, c'est le pétrolier Total qui contribue le plus au total des dividendes touchés lors de ce 1^{er} semestre (29%) ; vient ensuite GDF Suez (23%), Imerys (19%) et Lafarge (17%). L'augmentation de 13% du montant des dividendes touchés, résulte essentiellement du doublement du dividende du groupe de construction Lafarge.

Actualités

Dans le cadre de sa stratégie de diversification et de rotation de son portefeuille, GBL a annoncé ces derniers mois avoir franchi le seuil statutaire de 3% dans le capital d'Umicore (à 4%), l'acquisition de 15% du capital dans le suisse SGS, ainsi que la cession partielle de 2,7% de GDF Suez.

L'investissement (incubateur) dans Umicore, constitue un profil de risque plus élevé que la moyenne du portefeuille d'investissement de GBL, néanmoins cette acquisition s'inscrit dans le cadre d'une diversification de portefeuille. De plus, cet investissement peut être traduit comme un pari sur le rebond de la croissance économique mondiale et des matières premières.



IMERYS (ISIN FR0000120859 - 51,80 EUR)

Profil

Leader mondial des spécialités minérales pour l'industrie, Imerys valorise une gamme unique de minéraux pour apporter des fonctionnalités essentielles aux produits et aux procédés de fabrication de ses clients. Le CA par famille de produits se répartit comme suit : minéraux pour céramiques, réfractaires, abrasifs et fonderie (30%) ; matériaux et monolithiques (25%) ; minéraux de performance et filtration (23%) ; pigments pour papier et emballages (22%).

Résultats et perspectives

"A périmètre et changes comparables, le chiffre d'affaires est en baisse de -3,9% par rapport à celui du 1^{er} semestre 2012 qui constituait une base de comparaison encore élevée. Au 1^{er} semestre 2013, l'évolution des volumes (-105,7 millions d'euros, soit -5,3%) est tendanciellement comparable à celle observée au second semestre 2012. Les secteurs liés à la consommation courante (agroalimentaire, santé, produits de beauté, produits pharmaceutiques, emballages, énergie,...) ont partout fait preuve d'une bonne tenue alors que les activités européennes liées à l'investissement industriel et à la construction ont enregistré un recul marqué".

"Le Groupe poursuit la mise en œuvre des mesures visant à préserver sa marge opérationnelle et sa génération de cash-flow. Sur cette base, et à conditions de marché inchangées, le résultat courant net du second semestre 2013, et par conséquent celui de l'ensemble de l'année, devrait se rapprocher de celui de l'exercice précédent".

Analyse fondamentale

Cours :	51,80 EUR
Valeur comptable :	33,56 EUR
Ratio Cours/Valeur Comptable :	1,54
Ratio Cours/Bénéfice :	12,57
Rendement brut du dividende :	3,14%
Ratio Dette Nette/Fonds Propres :	38,99%

Prochains résultats : 13 octobre 2013 / 2^{ème} semestre 2013

Analyse technique Notre opinion

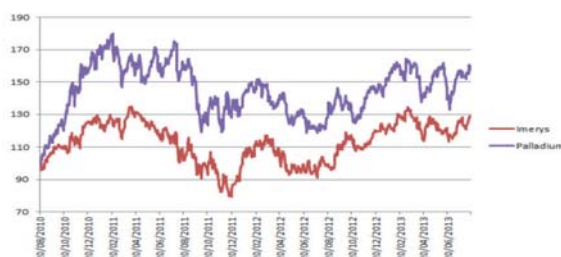


Forte corrélation du titre avec l'activité économique mondiale

Le groupe industriel Imerys puise ses origines dans les métiers de la mine et de la métallurgie (extraction et transformation de nickel). Les années 1970 et 1990 marquent un tournant dans la stratégie du groupe qui tend à se diversifier sur ses activités et au niveau géographique. En apportant des fonctionnalités très spécifiques dans la valorisation des

minéraux, Imerys est ainsi devenu au cours de ces dernières années un leader mondial.

Présent principalement sur les activités industrielles et de construction, l'activité du groupe est par conséquent très fortement corrélée avec la conjoncture économique mondiale, mais grâce aux mesures d'adaptation de la production à une demande plus faible, le groupe a pu faire preuve d'une certaine résistance durant la période 2008/2012. Pour autant, à l'instar du cours de bourse d'Umicore le titre Imerys est lui aussi fortement corrélé à l'évolution des prix des métaux (voir ci-dessous), qui eux même évoluent en fonction des données macroéconomiques (croissance mondiale, interventions des Banques centrales, etc.).



Une stratégie et une situation financière solide

Imerys est organisé en 4 branches d'activités opérationnelles dans chacune desquelles il dispose d'une position de premier plan au niveau mondial, toutefois ce sont les branches Matériaux Monolithiques et Minéraux de Performance/Filtration qui réalisent la majorité du résultat opérationnel courant (37% et 30% respectivement).

Matériaux Monolithiques :

La baisse de la production européenne d'acier ainsi que la faible niveau des mises en chantier de maisons neuves en France ont pesé sur l'activité au cours de ce 1^{er} semestre. A périmètre et changes comparables, le résultat opérationnel courant recule de près de 10%, mais grâce à un effet favorable de prix/mix (stratégie reposant sur une politique de produit et de prix) la marge opérationnelle continue de rester sur des niveaux élevés (à 20,5%). La diversification sectorielle et géographique (notamment en Inde) vont permettre à cette branche de maintenir son niveau de marge opérationnelle.

Minéraux de Performance et Filtration :

Le dynamisme des industries intermédiaires (comme le plastique, la peinture, le caoutchouc, etc.) ainsi que l'activité soutenue dans les zones émergentes ont permis au résultat opérationnel de progresser de 25% à périmètre et changes comparables.

Un titre qui conviendra aux investisseurs qui recherchent une valeur cyclique

Au niveau global, la solide situation financière du groupe (ratio d'endettement de 39%) permet à Imerys de poursuivre son "plan stratégique" de développement à la fois en Asie mais aussi aux Etats-Unis. Cette stratégie d'expansion sur les marchés porteurs permet ainsi à Imerys de se renforcer sur ses activités de niches.

Renforcez dans la zone des 48/50 EUR, ou bien attendez (pour l'investisseur dynamique) le franchissement de la résistance située à 52 EUR.



Touché de plein fouet par une soudaine correction au début de l'été, l'Eurostoxx50 Index a opéré un rebond tout aussi rapide pour enregistrer un nouveau sommet annuel. Non seulement l'été a été marqué par la plus longue série de hausses des cours de 2013 (en Europe), mais la tendance haussière qui caractérise désormais les taux d'intérêt à long terme s'est également renforcée. Il est clair que la crainte d'une remise en question de la politique accommodante des banques centrales a joué un rôle extrêmement important dans ce dernier cas. Si l'on y ajoute des taux de croissance macro-économique légèrement positifs dans le monde (les prévisions de croissance nominale du PIB projetées pour 2014 aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Allemagne sont plus élevées que leurs niveaux de taux actuels), on peut considérer d'un point de vue fondamental et économique que la hausse des taux est un "reflet" de la croissance sous-jacente plutôt que d'une augmentation de la prime de risque. Il est clair que cette affirmation demande confirmation économique au cours des mois à venir. On pourrait également s'interroger sur la capacité de la hausse mondiale des taux d'intérêt à menacer ou à mettre un terme à la hausse des cours d'actions.

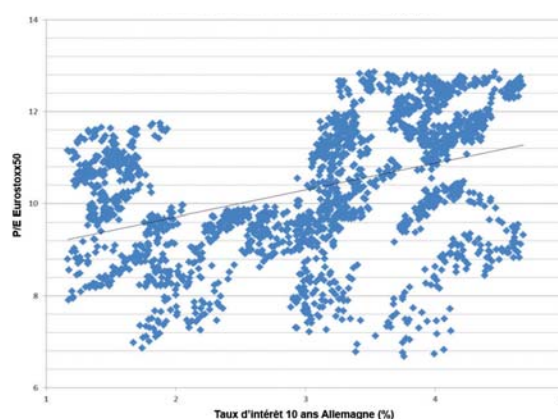
D'abord et avant tout, une hausse des taux implique en effet une diminution de la prime de risque sur les actions, toutes choses égales par ailleurs. Le rendement obligataire devient peu à peu une alternative plausible au rendement de dividende, ce qui pourrait peser sur les investissements en actions. Mais les chiffres de l'ICI (Investment Company Institute) laissent à penser que c'est plutôt l'inverse qui se produit actuellement aux États-Unis. Les sorties des fonds obligataires se poursuivent et on note un fort investissement net dans les fonds d'actions depuis juillet. Il est vrai que l'écart entre les rendements de dividende et les rendements obligataires est toujours supérieur à la moyenne historique. On notera également que les rendements de dividendes sont supérieurs au rendement des obligations en Europe, alors que c'est l'inverse aux États-Unis.

Deuxièmement, une hausse des taux pèse mécaniquement sur la "fair value" des actions calculée à l'aide des modèles d'actualisation (DDM, etc.). En effet, plus le taux d'actualisation employé est élevé, plus la valeur actuelle de l'action est basse. Les futurs bénéfices et cash-flows se voient ainsi attribuer une valeur actuelle inférieure à ce qui était le cas, par exemple, au début de cette année. Une hausse des taux accroît également le coût de financement des entreprises, ce qui pourrait affecter la rentabilité des entreprises dont la croissance du chiffre d'affaires ou des revenus n'est pas suffisante. Bien entendu, ce ne sera pas un

obstacle si les profits marginaux augmentent plus rapidement que les coûts marginaux – en d'autres termes si l'entreprise peut accroître ses revenus ou réduire ses coûts opérationnels en cas de hausse des coûts de financement.

Un constat étonnant, car contraire aux implications négatives attendues d'une hausse des taux, est que le rapport cours/bénéfice (P/E) présentait une corrélation positive avec le rendement des obligations ces dix dernières années. Le graphique ci-dessous montre que lorsque le taux à 10 ans augmente, les rapports cours/bénéfice suivent le même mouvement.

Corrélation entre taux d'intérêt et P/E-ratio



Dans cette optique, nous pourrions estimer que si le consensus général du marché se maintient concernant la hausse des taux, les actions pourraient également atteindre de nouveaux sommets. Des études universitaires basées sur l'évolution des taux réels aux États-Unis démontrent que les rapports C/B continuent à augmenter jusqu'à ce que les taux atteignent environ 4%. Un niveau qui n'est certainement pas à l'ordre du jour pour l'instant.

Pour ce qui concerne à la gestion des portefeuilles, nous avons misé, compte tenu de la hausse des taux, sur les actions et leur corrélation avec les rendements obligataires. Ainsi, les positions dans Total et Metro ont été réduites au profit d'une nouvelle participation dans Aegon. En cause : la corrélation négative de l'industrie pétrolière et gazière par rapport aux taux obligataires et la corrélation positive relativement forte du secteur des assurances. Les portefeuilles pourront également surfer sur la reprise technique du cours de l'or et le redressement de la Bourse chinoise.

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 août 2013	1.082,04 EUR
VNI plus haut (17 mai 2013) :	1.139,66 EUR
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	869,16 EUR

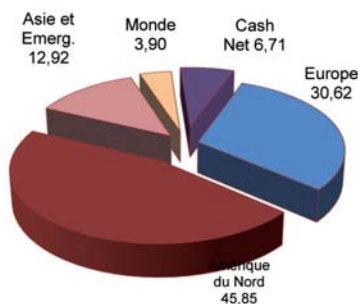
Concentration

Nbr. de fonds en portefeuille	20
Nbr. de nouveaux fonds achetés	2
Nbr. de fonds entièrement liquidés	1

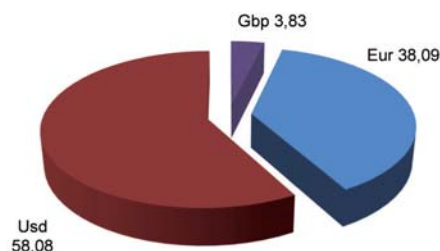
Principales positions en portefeuille (%)

Noms des Fonds	Région/Sect	Poids (%)	Nat. ¹	F.J. ¹	O.P. ¹
Comgest Growth Europe	Europe	8,50	IRL	OEIC	Oui
Digital Stars Europe Acc	Europe	6,44	LU	Sicav	Oui
UBAM Neuberger-Bermann US Eq Value	Etats Unis	5,53	LU	Sicav	Oui
Brown Advisory US Eq Growth Fund	Etats Unis	5,42	IRL	OEIC	Non
Matthews Asia Dividend Fund	Asie et Emerg.	5,32	LU	Sicav	Non

Allocation par région/secteurs (%)



Allocation par devise (%)



Caractéristiques

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

Avertissements

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

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

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

■ Jeudi 12 septembre 2013 : Conférence

Optimiser votre rendement en 2013

Langue : Français
 Lieu / Heure : Golf de Falnuée, rue Emile Pirson, 55 - 5032 Mazy / 19h
 Orateur : Monsieur F. Liefferinckx, Membre du Comité de Direction de Leleux Associated Brokers
 Inscriptions : Agence de Namur :
 - Monsieur Frédéric Baivy - Tél: +32 81 71 91 01
 - Monsieur Richard de Gérardon - Tél: +32 81 71 92 02
 Agence de Wavre :
 - Madame Judith Gryson - Tél: +32 10 48 80 13
 - Monsieur Paul Stenuit - Tél: +32 10 48 80 11
 - Monsieur Jean Colard - Tél: +32 10 48 80 12

■ Mardi 17 septembre 2013 : Conférence

Les réformes fiscales de l'année 2012 (hausse du précompte, cotisation de 4%, mesures anti-abus, accord Rubik, ...) une révolution ou seulement un commencement ?

Langue : Français
 Lieu / Heure : Agence de Liège Saint-Paul, Place Saint-Paul, 2 - 4000 Liège / 19h
 Orateur : Maître Scarnà, licenciée en droit et membre du Barreau de Bruxelles
 Inscriptions : Agence de Liège Saint-Paul :
 - Madame Sylvie Willemaers - Tél: +32 4 230 30 32
 - Monsieur Vincent Sterken - Tél: +32 4 230 30 31

■ Jeudi 26 septembre 2013 : Conférence

Optimiser votre rendement en 2013

Langue : Français
 Lieu / Heure : La Ferme de Bouchegnies, ru de Bouchegnies, 12
 7604 Wasmes-Audemetz-Briffoeuil / 19h
 Orateur : Monsieur F. Liefferinckx, Membre du Comité de Direction de Leleux Associated Brokers
 Inscriptions : Agence de Tournai :
 - Madame Claudine Thomassin - Tél: +32 69 64 69 02
 - Monsieur Guy Verhaeghe - Tél: +32 69 64 69 01

	Siège Social	
BRUXELLES	Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
	Siège Administratif	
SOIGNIES	Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
	Agences	
AALST	Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN – BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
– DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
– LINKEROEVER	Thonetlaan, 82	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
GENT	K. Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
HASSELT – KERMT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK – SINT-AMAND	St-Amandsplein, 2/1	Tél: +32 56 37 90 90
– RAVEEL	Kleine Leiestraat, 1	Tél: +32 56 37 90 80
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE – SAINT-PAUL	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
– GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
MECHELEN	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
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 août 2013