



**LELEUX ASSOCIATED BROKERS**

SOCIETE DE BOURSE  
BEURSVENNOOTSCHAP

# Maand- verslag

—  
Leleux Associated Brokers  
Oktober 2024



---

## Inhoud

Edito .....	3
Economie .....	4
Beurzen .....	5
Rentevoeten.....	6
Obligatiemarkten .....	7
Valuta's.....	8
Vastgoed .....	9
Analyse Gimv .....	10
Analyse Barrick Gold.....	11
Analyse Ekopak .....	12
Portefeuillebeheer.....	13-14
Leleux Invest.....	15-17
Zetel en Agentschappen .....	19



## Edito

Leleux Associated Brokers streeft ernaar uw vertrouwde partner bij uw beleggingen te zijn. Dit engagement wordt elke dag ook in de praktijk gebracht in de organisatie van uw beursvennootschap. Meer dan 60 relatiebeheerders, financiële specialisten en ervaren in het reilen en zeilen van de financiële markten, verwelkomen u elke dag in ons netwerk van 30 kantoren, waarmee we aanwezig zijn in elke Belgische provincie. Daarnaast is uw relatiebeheerder uiteraard ook telefonisch bereikbaar. Mocht hij uw oproep niet onmiddellijk kunnen beantwoorden, dan wordt u automatisch doorverbonden met de medewerkers van onze Welcome Desk, die voor u klaarstaan van 8.00 tot 22.00 uur, van maandag tot en met vrijdag, met inbegrip van de feestdagen waarop de markten open zijn.

Naast onze fysieke aanwezigheid en telefonische bereikbaarheid, biedt Leleux Associated Brokers u ook digitale oplossingen. U hebt toegang tot ons online transactieplatform, Leleux Online, of u gebruikt de mobiele versie ervan, de MyLeleux-app, die beschikbaar is in de Apple Store en PlayStore. Een eenvoudig telefoontje naar uw relatiebeheerder volstaat om uw persoonlijke toegang te creëren. U ontvangt vervolgens een gebruikerscode waarmee u zich 24 uur per dag, 7 dagen per week kunt aanmelden. Mocht u vragen hebben of een obstakel tegenkomen, helpt het Welcome Desk-team (0800 255 11) u graag met uw eerste verbinding.

Sinds 1998 bieden onze digitale platforms u een brede waaier aan functionaliteiten. Of u nu uw portefeuille in real time wilt raadplegen, de koersen van uw favoriete

aandelen of beursindexen wilt volgen, online orders wilt plaatsen of een duplicaat wilt ontvangen van uw rekeningafschriften, portefeuilleoverzichten en andere documenten die wij u regelmatig toesturen, Leleux Online en de MyLeleux-app zijn een natuurlijke aanvulling op de diensten die uw relatiebeheerder u in uw kantoor aanbiedt.

Al meer dan 25 jaar streven we ernaar om onze digitale kanalen voortdurend te verbeteren met nieuwe functies. Met de MyLeleux applicatie kunt u zich nu identificeren via gezichtsherkenning of vingerafdruk, afhankelijk van de opties die uw telefoon biedt. U kunt deze functies eenvoudig activeren in de instellingen van de applicatie. En zoals altijd staan de medewerkers van onze Welcome Desk klaar om u te helpen mocht u hulp nodig hebben.

Ook in de toekomst zullen we blijven innoveren, met als doel uw tevredenheid voortdurend te verbeteren door u steeds diensten aan te bieden die op uw behoeften zijn afgestemd.

Ik dank u voor uw vertrouwen in Leleux Associated Brokers en wens u veel plezier bij het lezen van uw maandverslag.

**Olivier Leleux**  
Voorzitter van het Directiecomité

### De sleutelgegevens van de maand

<b>AEX 25 (Nederland)</b> <b>910,12</b> -0,9% <sup>(1)</sup> ↘ +15,7% <sup>(2)</sup> ↗	<b>DAX (Duitsland)</b> <b>19 324,93</b> +2,2% <sup>(1)</sup> ↗ +15,4% <sup>(2)</sup> ↗	<b>DJ Stoxx 50 (Europa)</b> <b>4 453,09</b> -2,2% <sup>(1)</sup> ↘ +8,8% <sup>(2)</sup> ↗	<b>TS 300 (Canada)</b> <b>24 000,37</b> +2,8% <sup>(1)</sup> ↗ +14,5% <sup>(2)</sup> ↗
<b>BEL 20 (België)</b> <b>4 299,71</b> +2,8% <sup>(1)</sup> ↗ +16,0% <sup>(2)</sup> ↗	<b>FTSE (VK)</b> <b>8 236,95</b> -1,7% <sup>(1)</sup> ↘ +6,5% <sup>(2)</sup> ↗	<b>Dow Jones (VS)</b> <b>42 330,15</b> +1,8% <sup>(1)</sup> ↗ +12,3% <sup>(2)</sup> ↗	<b>NIKKEI (Japan)</b> <b>37 919,55</b> -1,9% <sup>(1)</sup> ↘ +13,3% <sup>(2)</sup> ↗
<b>CAC 40 (Frankrijk)</b> <b>7 635,75</b> +0,1% <sup>(1)</sup> ↗ +1,2% <sup>(2)</sup> ↗	<b>SMI (Zwitserland)</b> <b>12 168,87</b> -2,2% <sup>(1)</sup> ↘ +9,3% <sup>(2)</sup> ↗	<b>NASDAQ (VS)</b> <b>18 189,17</b> +2,7% <sup>(1)</sup> ↗ +21,2% <sup>(2)</sup> ↗	<b>MSCI World</b> <b>3 723,03</b> +1,7% <sup>(1)</sup> ↗ +17,5% <sup>(2)</sup> ↗

<sup>(1)</sup>Verskil over 1 maand | <sup>(2)</sup>Verskil per 31/12/2023

## Mario Draghi luidt de noodklok over de Europese economie

De Europese Unie (EU) staat voor 'een existentiële uitdaging' en als ze niet verandert, zal ze gedoemd zijn tot 'een langzame lijdensweg'. Je zou denken dat deze woorden uit de mond komen van een politicus die het vertrek van zijn land uit de Europese Unie predikt. Niet dus ... dit zijn de woorden van het voormalige hoofd van de Europese Centrale Bank (ECB), Mario Draghi.

In opdracht van de voorzitter van de Europese Commissie, Ursula von der Leyen, presenteerde de voormalige centrale bankier begin september een rapport getiteld 'The Future of European Competitiveness'. Dit verslag belicht drie belangrijke gebieden (innovatie, decarbonisatie en economische zekerheid) en oplossingen voor de financiering daarvan. Hieronder volgt een samenvatting van de belangrijkste punten.

### 1. Innovatie: de kloof met de rest van de wereld dicht

Volgens Draghi heeft Europa te kampen met een groeiende innovatiekloof, vooral op het gebied van geavanceerde technologieën. In 2021 investeerden Europese bedrijven ongeveer 270 miljard euro minder in onderzoek en innovatie (O&I) dan hun Amerikaanse tegenhangers. Bovendien zijn slechts 4 van de 50 grootste technologiebedrijven ter wereld Europees. De achterstand op het gebied van artificiële intelligentie (AI) is bijzonder zorgwekkend: sinds 2017 werd bijna 70% van de AI-modellen ontwikkeld in de Verenigde Staten, terwijl Europa worstelt om financiering aan te trekken om zijn innovatieve bedrijven te ondersteunen. Om die achterstand in te halen, beveelt het rapport aan om innovatie te stimuleren door meer te investeren in onderzoek en innovatie, de regelgeving te vereenvoudigen en de toegang tot financiering voor startende ondernemingen te vergemakkelijken. Een van de belangrijkste voorstellen is om de publieke en private investeringen in O&I tegen 2030 te verhogen tot 3% van het bbp. Dit moet ook gepaard gaan met een herziening van de mededingingsregels om het aantal fusies tussen Europese bedrijven te vergroten, zodat ze op wereldschaal kunnen concurreren.

### 2. Decarbonisatie: een dure maar absoluut noodzakelijke kans

In het rapport wordt ook benadrukt dat Europa zijn concurrentievermogen moet versterken en tegelijkertijd zijn ambitieuze doelstellingen voor het koolstofarm maken van de economie moet halen. Sinds de sancties tegen Rusland betalen Europese bedrijven veel hogere energiekosten dan hun concurrenten: in 2022 betaalden ze gemiddeld 70% meer voor elektriciteit dan Amerikaanse bedrijven

en was de gasprijs 4 tot 5 keer hoger dan in de VS. De voormalige centrale bankier roept op tot een hervorming van de energiemarkt om de prijzen van groene stroom los te koppelen van die van fossiele brandstoffen, zodat energie betaalbaarder wordt. Het rapport roept ook op tot meer steun voor groene technologieën.

### 3. Zekerheid en terugdringing van afhankelijkheid

Een ander cruciaal aspect van het rapport van Draghi betreft economische zekerheid en het verminderen van strategische afhankelijkheden. Op dit moment zijn Europese landen sterk afhankelijk van de import van cruciale technologieën (met name uit China) en grondstoffen. Tegen 2023 zal ongeveer 65% van de halfgeleiders die in Europa worden gebruikt uit Azië komen, waardoor de EU aan grote geopolitieke risico's wordt blootgesteld. Voorts wordt 80% van het militaire materieel dat in Europa wordt gebruikt, geïmporteerd uit de Verenigde Staten. Draghi roept daarom op tot een verhoging van de industriële productiecapaciteit in de defensie- en hightechsector. Hij stelt ook een economisch beleid voor om de toeleveringsketens veilig te stellen en zo de toegang tot kritieke hulpbronnen te garanderen.

Om deze visie werkelijkheid te laten worden, benadrukt Mario Draghi dat op ongekende schaal een beroep gedaan moet worden op publieke en private financiering. In het rapport wordt geschat dat de EU haar investeringspercentage met ongeveer 5% van het bbp per jaar moet verhogen om te voldoen aan de behoeften op het gebied van digitalisering (AI), decarbonisatie en defensie. Europa heeft sinds de jaren 1960 zulk investeringsniveau niet meer gekend! Draghi stelt ook voor om een Europees investeringsfonds van 500 miljard euro op te richten, dat wordt gefinancierd door gezamenlijke leningen en eigen middelen van de EU (zoals belastingen op internetgiganten of op import met een hoge koolstofvoetafdruk).

Veel Europeanisten zijn gewonnen voor de ideeën in dit verslag, maar anderzijds kreeg het verslag toen het nog maar net uitkwam ook veel kritiek te verduren. Verschillende lidstaten (waaronder Duitsland) maken zich nu al zorgen over de financiële lasten die dit met zich meebrengt en vrezen dat zij door de toegenomen budgettaire integratie gedwongen worden om de zwakkere economieën van Zuid-Europa te financieren. Bovendien lijkt praten over gezamenlijke financiering in de EU op een moment dat Frankrijk met 'een van de ergste tekorten in zijn geschiedenis' kampt, een grote utopie...

# Beurzen

Adrian De Greve  
Vermogensbeheerder

## Europa

September is statistisch gezien de slechtste maand van het jaar op de beurs. De markt had echter maar 5 dagen nodig in augustus en 10 dagen in september om van achteruit naar vooruit te schakelen. En met wat een vaart! De Eurostoxx 50, die in de eerste 5 dagen met 4,25% was gezakt, veerde daarna op met 6,59% en sloot de maand 0,93% hoger af. De Eurostoxx 600 daalde lichtjes en eindigde 0,32% lager. Dit alles werd mogelijk gemaakt dankzij de interventie van de centrale banken, die de rente met 25 basispunten verlaagden.



## Verenigde Staten

Aan de andere kant van de Atlantische Oceaan werd de maand gekenmerkt door verslechterende indicatoren, een stijging van de zogenaamde "angstindex" (de VIX), een teleurstellend werkgelegenheidsrapport, rechtszaken van het Amerikaanse Ministerie van Justitie tegen Alphabet en VISA, een nieuwe moordaanslag op Donald Trump en escalerende conflicten in het Midden-Oosten. Als een ware superheld veegde Jerome Powell, voorzitter van de Federal Reserve, deze bezorgdheden van tafel door de rente met 50 basispunten te verlagen. De S&P 500 nadert nu de 6.000 punten (+2,14%). De Nasdaq daalde eerst met 6%, maar sloot uiteindelijk september af met een stijging van 2,57%.



## Opkomende landen

In China zetten catastrofale economische cijfers aan het begin van de maand Peking ertoe aan om de economie te ondersteunen met een pakket stimuleringsmaatregelen. Dankzij deze initiatieven steeg de MXCN-index (HKD) met 23,41% en deed die het sinds het begin van het jaar beter dan de Amerikaanse indexen. Ook de index van de opkomende markten, de MXEF (USD), profiteerde van deze dynamiek: hij steeg met 6,45%.



Agenda	Verwachting	Vorige	Publicatie
USA Vertrouwensindicator aankoopmanagers industriesector (ISM)	-	47,20	01/11
EMU Consumentenprijsindex (CPI) - Maandbasis	-	-0,10%	17/10
USA Vertrouwensindicator aankoopmanagers dienstensector (ISM)	-	51,50	03/10
USA Bestellingen duurzame goederen (zonder transport)	-	0,50%	03/10
EMU ECB rentebeslissing	-	3,65%	17/10
USA Consumentenprijsindex zonder energie/voeding (CPI) - Maandbasis	-	0,30%	10/10
JAP Bruto Binnenlands Product (BBP)	-	2,90%	15/11
USA Kleinhandelsverkopen (zonder auto's) - Maandbasis	-	0,10%	17/10
USA Fed rentebeslissing	-	5,00%	07/11

# Rentevoeten

Emilie Mouton  
Vermogensbeheerder

De Federal Reserve (Fed) zorgde er met haar “jumbo” renteverlaging van 50 basispunten voor dat September 2024 niet snel zal vergeten worden. Na weken van speculatie verlaagde de centrale bank zijn rente naar een niveau van 4,75 - 5%. Het was de eerste renteverlaging van de Fed in vier jaar, en vrijwel zeker de aftrap van een reeks renteverlagingen. De centrale banken van Australië (Reserve Bank of Australia) en Noorwegen (Norges Bank) zijn bijgevolg de enige centrale banken in de ontwikkelde markten die nog niet zijn gestart met het versoepelen van hun beleid.

Opmerkelijk genoeg bleef Fed-voorzitter Powell optimistisch in zijn toespraak. De Fed vreest voorlopig geen recessie, maar wil met zijn “aanzienlijke renteverlaging” de kans op een zachte landing van de economie groter maken. Men wil immers “vooral niet achterop geraken”. Het groeiende geloof dat de inflatie ook bij een lagere rente zal blijven dalen richting de doelstelling van 2% was hierbij cruciaal. Om naar een neutraler beleidsniveau terug te keren suggereert de Fed nogmaals 50 basispunten (bp) aan renteverlagingen voor 2024, 100 basispunten voor 2025 en 50 basispunten voor 2026. Uit de positionering van de markten bleek echter dat een groot deel van de beleggers minder hoopvol is. In de week na de aankondiging van de Fed prijsde het overgrote deel van de beleggers immers een totaal van 75 basispunten aan renteverlagingen in tegen het einde van jaar, inclusief een herhaalde renteverlaging van 50 basispunten in november. Op het einde van de maand, tijdens een toespraak op een jaarlijks zakencongres in Nashville, benadrukte de voorzitter van de centrale bank echter opnieuw dat de Fed geen haast heeft om zijn rente verder te verlagen. Als de economie zich ontwikkelt zoals verwacht, ziet hij voor dit jaar “slechts” twee renteverlagingen

van samen 50 basispunten. De markten stelden hun renteverwachtingen bij en zien een renteverlaging van 25 basispunten nu als de meest aannemelijke uitkomst voor de volgende Fed-vergadering. Het is duidelijk dat er momenteel nog grote onenigheid heerst onder marktparticipanten over de manier waarop de Fed te werk moet gaan. Een te trage versoepeling kan de financieringsvoorwaarden tenslotte te lang te hoog houden en de economie ongewild in een recessie duwen, terwijl een te snelle renteverlaging tot een heropleving van de inflatie kan leiden. Ook de Europese Centrale Bank (ECB) kampt met een aantal dilemma's. Hoewel de ECB voor het vijfde kwartaal op rij voorspelt dat de inflatie eind 2025 weer op 2% zal liggen, blijft de inflatie in de dienstensector zorgen baren. Ook zou de voortgang van de kerninflatie onbevredigend zijn, waardoor de haviken binnen de ECB liever wat langzamer zouden bewegen. Over het voorziene groeiherstel zou er ook discussie geweest zijn binnen de beleidsraad. De ECB koos er uiteindelijk voor om de rente deze maand opnieuw met de verwachte 25 basispunten te verlagen. Andere prognoses werden hierbij niet gemaakt, maar de deur werd wel opengehouden voor verdere renteverlagingen. Over de timing van deze renteverlagingen was aanvankelijk minder duidelijkheid, behalve dan dat de centrale bank nog steeds een data-afhankelijke benadering hanteert. Het is bijgevolg moeilijk voor beleggers om de volgende beleidsstappen van de centrale bank in te schatten. Afnemende inflatie in de eurozone en de erkenning van ECB-voorzitter Lagarde dat dit in aanmerking zal genomen worden tijdens de volgende beleidsvergadering in oktober, deed de markten op het einde van de maand alvast weer dromen over een nieuwe renteverlaging.

## De sleutelgegevens van de rentevoet (10 jaar)

<b>USD</b> <b>3,78%</b>	-12 <sup>(1)</sup> ↓ -10 <sup>(2)</sup> ↓	<b>België</b> <b>2,75%</b>	-14 <sup>(1)</sup> ↓ +14 <sup>(2)</sup> ↑	<b>Griekenland</b> <b>3,11%</b>	-24 <sup>(1)</sup> ↓ +5 <sup>(2)</sup> ↑	<b>Portugal</b> <b>2,70%</b>	-21 <sup>(1)</sup> ↓ +4 <sup>(2)</sup> ↑
<b>EUR</b> <b>2,12%</b>	-18 <sup>(1)</sup> ↓ +10 <sup>(2)</sup> ↑	<b>Spanje</b> <b>2,93%</b>	-21 <sup>(1)</sup> ↓ -7 <sup>(2)</sup> ↓	<b>Ierland</b> <b>2,47%</b>	-20 <sup>(1)</sup> ↓ +10 <sup>(2)</sup> ↑	<sup>(1)</sup> Verskil over 1 maand in basispunten <sup>(2)</sup> Verskil per 31/12/2023 in basispunten	
<b>Duitsland</b> <b>2,12%</b>	-18 <sup>(1)</sup> ↓ +10 <sup>(2)</sup> ↑	<b>Finland</b> <b>2,65%</b>	-18 <sup>(1)</sup> ↓ +7 <sup>(2)</sup> ↑	<b>Italië</b> <b>3,45%</b>	-25 <sup>(1)</sup> ↓ -25 <sup>(2)</sup> ↓		
<b>Oostenrijk</b> <b>2,63%</b>	-19 <sup>(1)</sup> ↓ +4 <sup>(2)</sup> ↑	<b>Frankrijk</b> <b>2,92%</b>	-11 <sup>(1)</sup> ↓ +36 <sup>(2)</sup> ↑	<b>Nederland</b> <b>2,42%</b>	-17 <sup>(1)</sup> ↓ +9 <sup>(2)</sup> ↑		

# Obligatiemarkten

Emilie Mouton  
Vermogensbeheerder

Het was opnieuw een bewogen maand voor de obligatiemarkten. In september verlaagden zowel de Amerikaanse Federal Reserve (Fed) als de Europese Centrale Bank (ECB) de rentetarieven om de economie te ondersteunen en een verdere vertraging te voorkomen. Dit ondersteunde de obligatiemarkten en hield de kredietspreads relatief stabiel. Met de renteverlagingen in het vooruitzicht, daalden de rendementen op tweejarige staatsobligaties tot een niveau van 3,64% in de VS en 2,06% in Duitsland. Het rendement op de tienjarige Duitse Bund daalde tot 2,12%, het laagste niveau sinds het begin van het jaar. De dalende inflatie in de eurozone voedt immers de verwachtingen dat de ECB volgende maand een nieuwe renteverlaging zal kunnen doorvoeren. In de VS kenden de rentetarieven met een langere looptijd echter een ander verloop. Na de beleidsvergadering van de Fed stegen de tienjaarsrendementen op Amerikaanse overheidsobligaties sterk, om daarna een evenwicht te vinden rond de 3,75%. Dit weerspiegelt in de eerste plaats de verwachting van de markt van een zachte landing voor de Amerikaanse economie. Daarnaast zorgden hoge niveaus van obligatie-uitgiften voor meer aanbod op de markt, wat ook weer opwaartse druk uitoefende op de rendementen. Aan het einde van de maand steeg de Amerikaanse tienjaarsrente zelfs nog iets verder, tot ongeveer 3,78%, nadat de voorzitter van de Federal Reserve, J. Powell, tijdens een toespraak in Nashville aangaf dat de centrale bank in de komende vergaderingen zal kiezen voor kleinere renteverlagingen. De obligatiemarkten zetten zodoende een mooie positieve maandprestatie neer in alle categorieën (overheidsobligaties VS: +1,2%; Investment Grade bedrijfsobligaties VS: +1,7%; High Yield bedrijfsobligaties VS: +1,6%; overheidsobligaties eurozone: +1,2%; Investment Grade bedrijfsobligaties eurozone: +1,2%; High Yield bedrijfsobligaties eurozone: +0,7%).

## Prestaties van de obligatiemarkten van de eurozone en van de Verenigde Staten

Markt	Prestatie in lokale munt	
	Sept. 2024	Totaal 2024
<b>Overheidsobligaties</b>		
Eurozone AAA (€)	1,2%	1,1%
Verenigde Staten (\$)	1,2%	3,8%
<b>Kwaliteitsobligaties</b>		
Eurozone (€)	1,2%	3,7%
Verenigde Staten (\$)	1,7%	5,6%
<b>Hoogrentende obligaties</b>		
Eurozone (€)	0,7%	4,9%
Verenigde Staten (\$)	1,6%	7,8%

Bron: Bloomberg

## Rendement van de bedrijfsobligaties in euro

Rating	Bedrijfsobligaties EUR	
	Sept. 2024	Totaal 2024
<b>Investment Grade</b>		
AAA	3,45%	-28
AA	2,78%	11
AA	2,94%	-20
A	3,33%	-19
BBB	3,64%	-36
<b>High yield</b>	5,70%	-81

Bron: Bloomberg

## Rendement naargelang van de looptijd

Looptijd	Rentevoet EUR	
	Sept. 2024	Totaal 2024
Euribor 3 maand	3,28%	-63
OLO 2 jaar	2,21%	-21
OLO 5 jaar	2,34%	11
OLO 7 jaar	2,50%	15
OLO 10 jaar	2,75%	14
OLO 30 jaar	3,41%	22

Bron: Bloomberg

## Obligatieselectie

Valuta	Naam	Coupon	Vervaldag	Indicatieve Prijs	Rendement	Rating	ISIN code	Per
USD	Coca-Cola Co/The	1,375%	15-03-2031	84,77%	4,08%	I+	US191216DE73	1 000
USD	United States of America	0,375%	31-07-2027	91,49%	3,57%	I++	US91282CAD39	1 000
USD	Apple Inc	1,200%	08-02-2028	92,12%	3,73%	I++	US037833EC07	1 000
EUR	European Union	0,000%	04-07-2031	84,87%	2,46%	I+++	EU000A3KSXE1	1 000
EUR	Kingdom of the Netherlands	0,000%	15-07-2031	86,21%	2,21%	I+++	NL00150006U0	1 000
EUR	Mercedes-Benz Group AG	1,500%	03-07-2029	94,41%	2,77%	I+	DE000A2GSCW3	1 000

Ratings: I+++ : Prime Grade, I++ : High Grade, I+ : Medium Grade, I : Lower Grade, S+++ : Speculative, S++ : Highly Speculative, S+ : Extremely Speculative, NR: Non Rated

# Valuta's

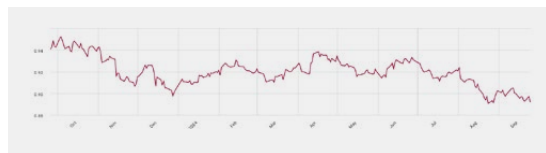
## Arnaud Delaunay

Verantwoordelijk voor de afdeling Financiële Analyse & Chief Economist

### USD/EUR <sup>(1)</sup>

De Fed heeft besloten om haar referentierentevoet met een halve procentpunt te verlagen tot een bandbreedte tussen 4,75 en 5%. De leden van Fed verwachten dat die referentievoet tijdens de laatste twee vergaderingen van het jaar nog twee keer verlaagd zal worden met een halve procentpunt, wat de dollar omlaag zou moeten duwen ten opzichte van andere valuta.

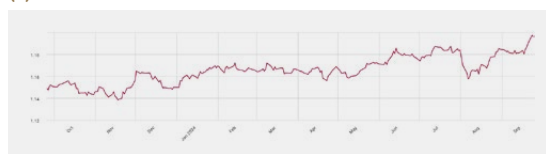
(1)



### GBP/EUR <sup>(2)</sup>

Na de publicatie van werkgelegenheidscijfers in het Verenigd Koninkrijk waaruit blijkt dat de Britse economie goed standhoudt, blijft het Britse pond stijgen.

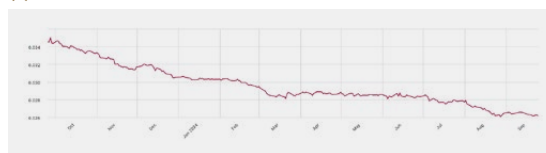
(2)



### TRY/EUR <sup>(3)</sup>

Hoewel het werd ontkend, deed het gerucht dat de Turkse minister van Financiën zou zijn afgetreden, de markten vrezden voor een nieuwe financiële crisis: de Turkse lira bereikte een nieuw historisch dieptepunt.

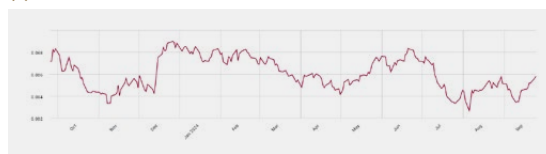
(3)



### NOK/EUR <sup>(4)</sup>

De Noorse centrale bank lijkt zich zorgen te maken dat de inflatie vóór het einde van 2027 de doelstelling van 2% niet zal halen. Ze voorziet dan ook pas volgend jaar een eerste renteverlaging.

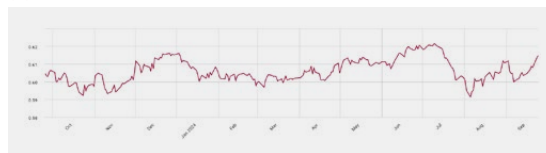
(4)



### AUD/EUR <sup>(5)</sup>

Van haar kant liet de Reserve Bank of Australia andermaal weten dat monetaire verkrapping niet aan de orde is en dat een renteverlaging op korte termijn onwaarschijnlijk is.

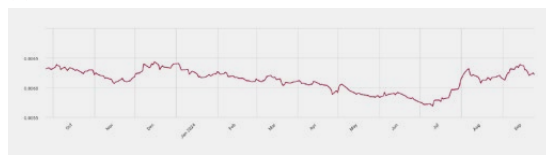
(5)



### JPY/EUR <sup>(6)</sup>

De Bank of Japan kondigde aan dat ze haar referentierentevoet handhaaft op 0,25%, nadat haar beslissing om deze eind juli te verhogen de yen sterk de hoogte had in geduwd en er had toe bijgedragen dat de aandelenmarkten kort een duik namen.

(6)



## De sleutelgegevens van de deviezen

<b>USD/EUR (USA)</b> <b>0,90</b> -0,8% <sup>(1)</sup> ↘ -0,9% <sup>(2)</sup> ↘	<b>NOK/EUR (Noorwegen)</b> <b>0,09</b> -0,1% <sup>(1)</sup> ↘ -4,3% <sup>(2)</sup> ↘	<b>AUD/EUR (Australië)</b> <b>0,62</b> +1,4% <sup>(1)</sup> ↗ +0,6% <sup>(2)</sup> ↗	<b>PLZ/EUR (Polen)</b> <b>0,23</b> 0,0% <sup>(1)</sup> +1,4% <sup>(2)</sup> ↗
<b>GBP/EUR (VK)</b> <b>1,20</b> +1,1% <sup>(1)</sup> ↗ +4,1% <sup>(2)</sup> ↗	<b>DKK/EUR (Denemarken)<sup>(3,4)</sup></b> <b>13,42</b> +0,1% <sup>(1)</sup> ↗ 0,0% <sup>(2)</sup>	<b>CAD/EUR (Canada)</b> <b>0,66</b> -1,0% <sup>(1)</sup> ↘ -2,9% <sup>(2)</sup> ↘	<b>HUF/EUR (Hongarije)<sup>(3)</sup></b> <b>0,25</b> -1,1% <sup>(1)</sup> ↘ -3,5% <sup>(2)</sup> ↘
<b>JPY/EUR (Japan)<sup>(3)</sup></b> <b>0,63</b> +1,0% <sup>(1)</sup> ↗ -2,7% <sup>(2)</sup> ↘	<b>CHF/EUR (Zwitserland)</b> <b>1,06</b> -0,3% <sup>(1)</sup> ↘ -1,4% <sup>(2)</sup> ↘	<b>CZK/EUR (Tsjechië)<sup>(3)</sup></b> <b>3,97</b> -0,5% <sup>(1)</sup> ↘ -1,7% <sup>(2)</sup> ↘	<b>SEK/EUR (Zweden)</b> <b>0,09</b> +0,3% <sup>(1)</sup> ↗ -1,6% <sup>(2)</sup> ↘

<sup>(1)</sup>Verskil over 1 maand | <sup>(2)</sup>Verskil per 31/12/2023 | <sup>(3)</sup>Per 100 | <sup>(4)</sup>Vaste trading band +/- 2,25% met EUR



# Vastgoed

Dirk Peeters  
Vermogensbeheerder

## Beursprestatie

De koersen van de Belgische GVV's stegen tijdens de maand september gemiddeld met 1,7%. De stijging was bescheiden wanneer men bedenkt dat we aan het begin staan van een verwachte cyclus van dalende rentes in Europa. De publicatie van dalende inflatiecijfers in de grotere Europese landen, zou kunnen zorgen voor wat meer positief beursmomentum naar het einde van het jaar toe.

Tijdens de maand september waren de grootste dalers Montea (-4,3%) en Care Property Invest (-1,5%). Bij Montea wordt dit volledig verklaard door de lopende kapitaalverhoging. De grootste stijgers waren Cofinimmo (+6,9%), Inclusio (+5,4%) en Wereldhave Belgium (+3,5%).

In de voorbije maand, daalde de Belgische 10-jaarse OLO-rente met 14 basispunten om de maand september af te sluiten op 2,74%. De rente op 20 jaar daalde in dezelfde periode met 7 basispunten tot 3,25%. De rentecurve werd bijgevolg steiler.

## Financieel nieuws

Het blijft een moeilijke markt voor beursgenoteerde vastgoedontwikkelaars. Immobel kondigde voor de eerste helft van 2024 een nettoverlies van 89,1 miljoen EUR aan en dit ondanks een 36% stijging van de omzet tot 113,5 miljoen EUR. De grote schuldlige was een afwaardering van 93,4 miljoen EUR, waarvan de helft op de afgeblazen herontwikkeling van de Proximus-torens. Hogere rentes maken het moeilijker om residentiële ontwikkelingen te verkopen, terwijl institutionele investeerders in kantoorvastgoed op dit moment een afwachterende houding aannemen. Door de afwaardering nam de schuldgraad gevoelig toe tot 68% terwijl de kaspositie met 35 miljoen EUR daalde tot 122 miljoen EUR. Vermoedelijk zal het pas in 2025 zijn dat het

investeringsklimaat enig beterschap toont, geholpen door de verwachte cyclus van dalende rentes in Europa. Intussen noteert het aandeel wel op een absoluut dieptepunt. In het algemeen mijden we de sector, tenzij dan voor VGP die een uniek cash recycling model heeft met partners aan wie het bedrijf zijn afgewerkte projecten kan verkopen.

Montea lanceerde een kapitaalverhoging van maximum 154 miljoen EUR waarbij aandeelhouders het recht hadden om met 9 bestaande aandelen in te schrijven op 1 nieuw aandeel aan een uitgifteprijs van 67,00 EUR per nieuw aandeel. De opbrengst van de kapitaalverhoging zal gebruikt worden om het nieuwe "Track27" groeiplan voor de periode 2024-2027 te financieren, alsook de acquisitie van 17 logistieke sites in Frankrijk. In het "Track27" groeiplan voorziet Montea in de komende vier jaren voor 1,2 miljard EUR investeringen, waarbij de vastgoedportefeuille met meer dan 50% zal aangroeien tot 3,5 miljard EUR. Op dit moment is reeds meer dan 35% van het plan in constructiefase. Als gevolg van het nieuwe groeiplan worden de winstverwachting voor 2025 opgetrokken van een EPRA EPS van 4,75 EUR naar 4,90 EUR per aandeel. De winstverwachting voor 2024 voor een EPRA EPS van 4,55 EUR per aandeel, wordt bevestigd.

De Buitengewone Algemene Vergadering van zowel Vastned Belgium als Vastned Retail, hebben de geplande fusie tussen beide bedrijven goedgekeurd. Hierbij zal Vastned Belgium de moedermaatschappij Vastned Retail opslokken. De hoofdzetel komt naar België en het management van de gefuseerde groep zal vooral Belgisch zijn. De belangrijkste aandeelhouders van de gefuseerde groep, zullen echter Nederlandse zakenlui zijn die samen 45,4% van het kapitaal controleren.

Bedrijf	Koers op 30.09.2024	Variatie sinds 1 maand	3 maanden	12 maanden	Koers/Winst	Rendement
Aedifica	62.90	3.1%	11.0%	20.4%	13.0	6.2%
Care Property Invest	14.36	-1.5%	8.8%	29.6%	13.9	7.0%
Inclusio	15.55	5.4%	11.9%	31.5%	17.3	4.8%
XIOR	33.85	3.4%	13.0%	33.8%	15.3	5.2%
Home Invest Belgium	18.62	0.4%	8.4%	25.0%	16.5	5.9%
Cofinimmo	66.00	6.9%	17.1%	12.2%	10.2	9.4%
QRF	10.75	1.4%	5.9%	18.2%	10.8	7.4%
Retail Estates	65.50	1.1%	5.6%	24.2%	10.2	7.8%
Vastned Retail Belgium	31.50	2.9%	8.7%	30.2%	13.7	7.3%
Ascencio	48.65	2.0%	7.9%	28.5%	11.7	8.2%
Wereldhave Belgium	49.60	3.5%	9.5%	17.7%	10.3	8.5%
Warehouses Estates Belgium	39.00	0.0%	3.2%	31.4%	10.5	8.5%
Montea	74.70	-4.3%	-4.6%	17.3%	15.9	4.9%
WDP	23.94	-0.8%	-5.4%	6.8%	16.4	4.9%

Bron: Company data, Leleux Associated Brokers

# Fundamentele analyse

Bram Vanhevel  
Financieel Analist

Analyse gepubliceerd op  
10/09/2024

## Gimv (41,30 EUR)

### Opbouwen (Vorige: Kopen 22/09/2023)

Koersdoel .....	47 EUR
Potentieel .....	+14%
Risico .....	Gematigd
Land .....	België
Sector .....	Holdingmaatschappij
Symbol   ISIN .....	GIMB   BE0003699130
Markt .....	Euronext Brussel
Kapitalisatie .....	1,2 miljard EUR
Koers/Winst .....	n.v.t.
Koers/Nettoactiva .....	0,8x
Rendement .....	6,3%

### Profiel

Gimv is een toonaangevende investeringsmaatschappij in België. In maart 2024 werd de marktwaarde van de portefeuille geschat op 1,6 miljard euro, per sector verdeeld tussen: slimme maakindustrie (32%), gezondheidszorg (20%), duurzame steden (19%), consumentengoederen (15%), biowetenschap (8%) en andere (6%).

De geografische verdeling van de portefeuille is als volgt: België (31%), Duitsland (24%), Frankrijk (19%), Nederland (17%), de rest van Europa (7%) en andere landen (1%).

## De korting van 20% is een historische buitenkans

### Verdiert Gimv het voordeel van de twijfel?

De Belgische holding belegt voornamelijk in niet-beursgenoteerde bedrijven. Een aanzienlijk deel daarvan staat bij Gimv in de boeken aan de aanschafwaarde of aan de waardering bij de laatste kapitaalronde. Het gaat om 20% van de totale portefeuille. Dit kan enkel als die aankoop of kapitaalronde recent heeft plaatsgevonden. Na enige tijd moet Gimv logischerwijs overstappen op alternatieve waarderingmethoden. Volwassen bedrijven met stabiele winsten kan men daartoe vergelijken met hun beursgenoteerde sectorgenoten.

Gimv hanteert dergelijke vergelijkingen bij 70% van zijn portefeuille. De meest gehanteerde methode is die op basis van de 'EBITDA-multiple' (de verhouding tussen de ondernemingswaarde en de brutobedrijfswinst). Sinds 2021 waardeert Gimv zijn volwassen bedrijven aan gemiddeld 8 à 9 keer hun EBITDA. In de periode 2010-2015 ging het nog om 4 à 6 keer. Een veranderde samenstelling van de portefeuille (meer groei bedrijven) lijkt de meest waarschijnlijke reden voor die markante stijging. De enige alternatieve verklaring zou zijn dat de boekwaarde niet langer overeenstemt met de werkelijke waarde van de bedrijven. Het feit dat Gimv er al zeker sinds 2009 in slaagt om het gros van zijn bedrijven met winst te verkopen, stelt ons grotendeels maar niet volledig gerust. Er werden immers nog geen bedrijven verkocht die na 2021 in Gimvs portefeuille zijn beland.

### Gimv is een rasecht dividendaandeel

Gimvs dividendrendement (de verhouding tussen het brutodividend en de koers) bedraagt meer dan

6%. Dit genereuze uitkeringsbeleid zou niet mogelijk zou zijn zonder het regelmatig doorverkopen van portefeuillebedrijven. De interesten en dividenden die Gimv krijgt van die bedrijven zijn immers niet groot genoeg om zijn eigen dividenduitkering te financieren. Gimv gedijt dus best in een marktomgeving waar veel deals gesloten worden. Wat dat betreft is er trouwens goed nieuws: in een persbericht van 3 september 2024 laat Gimv het volgende weten: "Na de eerste tekenen van een verhoogde dealactiviteit in het voorjaar, zagen we een verdere toename van de dealactiviteit tijdens de zomer."

### Hoogste korting in meer dan 15 jaar

In datzelfde persbericht laat Gimv weten dat zijn nettoactiefwaarde, dat is de geschatte waarde van al zijn bezittingen (zijn participaties in niet-beursgenoteerde bedrijven en het geld op zijn kasrekening) verminderd met de schulden van de holding, 52 euro per aandeel bedroeg na de uitkering van het dividend van 2,60 euro op 1 juli. Die nettoactiefwaarde impliceert een korting van 20,6% ten opzichte van de slotkoers van 9 september. We bevinden ons in een soldenperiode die haast geen historische precedenten kent. Het is van maart 2009 geleden dat het verschil tussen de nettoactiefwaarde en de koers nog zo groot was.

### Aanbeveling

Wij geven een aanbeveling tot « Opbouwen » met een koersdoel van 47 EUR.

# Fundamentele analyse

Bram Vanhevel  
Financieel Analyst

Analyse gepubliceerd op  
13/09/2024

## Barrick Gold (20,58 USD)

### Opbouwen (Vorige: n.v.t.)

Koersdoel .....	23 USD
Potentieel .....	+12%
Risico .....	Hoog
Land .....	Canada
Sector .....	Edelmetalen
Symbol   ISIN .....	GOLD   CA0679011084
Markt .....	New York Stock Exchange
Kapitalisatie .....	36 miljard USD
Koers/Winst .....	16x
Koers/Nettoactiva .....	1,5x
Rendement .....	1,9%

### Profiel

Barrick Gold Corporation is een in Canada gevestigde goud- en koperproducent. De omzet was in 2023 als volgt opgesplitst per grondstof:

- goud (91%);
- koper (7%);
- andere (2%).

## Barrick Gold is dubbel zo volatiel als de goudprijs

### Overall actief, ook op gevaarlijke plekken...

Deze Canadese goud- en koperdelver dankt zijn huidige vorm aan de overname van Randgold in 2019. Datzelfde jaar bracht het zijn mijnen in de Amerikaanse staat Nevada onder in een joint venture met Newmont Corporation. Barrick Gold is met een belang van 61,5% de invloedrijkste partner in die joint venture. Diezelfde formule werd toegepast voor zowat al zijn mijnsites over de hele wereld: meestal is Barrick Gold de belangrijkste eigenaar, minderheidsbelangen en volle eigendommen zijn zeldzaam. 47% van de goudproductie die het bedrijf toebehoort is afkomstig uit Noord-Amerika, 15% uit Latijns-Amerika, 37% uit Afrika en 1% uit Oceanië. Zijn blootstelling aan politiek instabiele landen (Mali, de Democratische Republiek Congo, Ivoorkust en Papoea-Nieuw-Guinea) is aanzienlijk (28%).

### Weinig schulden, veel goud

Barrick Gold heeft een zeer stevige financiële structuur. Op 30 juni 2024 had het bedrijf ongeveer evenveel cash als schulden. Dat wordt beloond met een goede rating van 's werelds voornaamste kredietbeoordelaar. Moody's geeft het bedrijf een 'A3'.

Eind 2023 werden zijn 'bewezen goudreserves' geschat op 15 miljoen troy ounces. In tegenstelling tot wat vaak wordt gedacht, is dit niet zomaar een raming van hoeveel goud er nog in de mijnen zit. Het is een indicatie van hoeveel er rendabel ontgonnen kan worden met de technische middelen van vandaag. Bewezen reserves zijn evenzeer een fysiek als een economisch en een technologisch concept. Om tot de schatting van 15 miljoen troy ounces te komen, is men voorzichtigheidshalve uitgegaan van een fictieve goudprijs van 1.300 dollar per troy ounce (de werkelijke marktprijs schommelt op dit moment rond de 2.550 dollar).

Geologische studies hebben echter uitgewezen dat de mijnen een omvangrijke goudvoorraad herbergen. Het aandeel dat Barrick Gold toekomt, wordt geschat op 220 miljoen troy ounces. Hoeveel daarvan daadwerkelijk boven kan worden gehaald, valt nog te bezien maar 15 miljoen troy ounces is volgens ons het absolute minimum.

### Zeer volatiel

Het businessmodel van Barrick Gold vergt logischerwijs heel wat activa (mijnen, machines, gebouwen en andere infrastructuur). Geen wonder dat de 'operating return on assets' (de verhouding tussen de operationele winst en het balanstotaal) erg laag is. Het gemiddelde van de voorbije twee jaar bedraagt amper 5%. Bij zijn voornaamste concurrenten, Kinross Gold en Newmont Corporation, is de operating return on assets zelfs nog lager. Dat is niet onbelangrijk, want bij dit soort kapitaalintensieve bedrijven liggen de kosten grotendeels vast. In theorie zouden hun winsten en verliezen daardoor harder moeten fluctueren dan de omzet.

Goudmijnaandelen maken dan ook regelmatig grote sprongen op de beurs. Een studie door PGIM Institutional Advisory & Solutions Group stelt dat goudmijnaandelen tussen 1978 en 2019 dubbel zo volatiel waren als goud. Onze eigen berekeningen voor Barrick Gold in de periode 2019-2024 laten hetzelfde zien.

### Aanbeveling

Wij geven een aanbeveling tot « Opbouwen » met een koersdoel van 23 USD. Het risicoprofiel is « Hoog ».

# Fundamentele analyse

Bram Vanhevel  
Financieel Analist

Analyse gepubliceerd op  
26/09/2024

## Ekopak (16,15 EUR)

### Kopen (Vorige: Kopen – 20/06/2024)

Koersdoel .....	25 EUR
Potentieel .....	+55%
Risico .....	Hoog
Land .....	België
Sector .....	Waterzuivering
Symbol   ISIN .....	EKOP   BE0974380124
Markt .....	Euronext Brussel
Kapitalisatie .....	239 miljoen EUR
Koers/Winst .....	2.310x
Koers/Nettoactiva .....	4,5x
Rendement .....	n.v.t.

### Profiel

Ekopak is een bedrijf met oplossingen op het gebied van off-grid water. Het concentreert zich op het optimaliseren van waterverbruik door middel van zuiveringsunits in containers die alternatieve waterbronnen, zoals regenwater, oppervlaktewater en afvalwater omzetten in schoner water dat hergebruikt kan worden in de industriële processen van de klant.

De omzet was in de eerste jaarhelft van 2024 als volgt verdeeld: Europa (57%), het Amerikaanse continent (38%), Afrika (3%) en Azië (2%).

### Hoog risico, hoog rendement?

#### Vlaamse waterzuiverings- en recyclagespecialist

Ekopak, een Vlaamse firma met 257 werknemers, installeert met speciale apparatuur uitgeruste containers op de bedrijfsterreinen van zijn klanten en monitort of deze erin slagen om regen-, afval- en oppervlaktewater te behandelen conform hun specifieke vereisten. Zo'n container kost minstens enkele honderdduizenden euro's. Sommige klanten hoesten dat bedrag zelf op en betalen Ekopak eerst voor de bouw en daarna maandelijks voor het water die de installatie voortbrengt. Andere klanten dragen die investeringskosten liever niet. In dat geval leent Ekopak eerst zelf geld bij een bank om de installatie te bouwen om vervolgens zijn financieringskosten te verrekenen in de prijs die het maandelijks factureert per liter water.

Ekopak verdeelt zijn omzet tussen WaaS ("water-as-a-service") enerzijds en niet-WaaS anderzijds. WaaS omvat het gros van de terugkerende inkomsten van het bedrijf: een maandelijks vergoeding voor het opereren (en financieren) van de installatie. De klanten die beroep doen op Ekopak om de container te financieren, verbinden zich contractueel tot een commerciële relatie van 10 of 15 jaar. Niet-WaaS omvat voornamelijk de eenmalige inkomsten van de onderneming. Het gaat dan vooral om de verkoop van bovengenoemde containers aan wie geen gebruik maakt van de financieringsoptie die Ekopak biedt.

#### Kapitaalintensief en voorlopig onrendabel

Het WaaS-segment levert een 'aangepaste EBITDA-marge' op van 66% terwijl die van niet-WaaS amper 8% bedraagt. Deze aangepaste EBITDA-marge wordt door Ekopak gedefinieerd als de winstmarge vóór afschrijvingen, netto-interestlasten en belastingen en aangepast voor uitzonderlijke elementen en voor overheadkosten die niet

toegeschreven kunnen worden aan WaaS, noch aan niet-WaaS. Lager op de resultatenrekening kalft de winstmarge van het WaaS-segment echter het hardst af. Logisch, want zoals hierboven beschreven neemt Ekopak de investeringslasten voor sommige klanten op zich met stijgende interestbetalingen en afschrijvingskosten tot gevolg.

#### Vrij veel schulden voor een bedrijf dat zich nog moet bewijzen

Kapitaalintensieve groeistrategieën waren winstgevender in het tijdperk van ultralage rentes (2012-2022). Toen konden bedrijven hun balansen zorgeloos volproppen met schulden. Helaas voor Ekopak is die tijd voorbij. De nettoschuld is nu al 13 keer groter dan de aangepaste EBITDA. Het lijkt ons aannemelijk dat de onderneming in het kader van haar groeistrategie nog meer schulden zal vergaren en banken zullen wellicht een hogere rente eisen voor nieuwe leningen naarmate de schuldgraad van het bedrijf oploopt.

#### Hoog rendement op lange termijn?

De omzet groeit erg snel (+129% in de eerste helft van dit jaar) en de firma ontpopt zich pijlsnel tot een internationale speler. Deze trend lijkt niet te stoppen want Ekopak heeft enkele gerenommeerde multinationals als klant (TotalEnergies, ArcelorMittal, Heineken, Engie, Danone, enz.) en wil hen volgen naar alle landen waar ze actief zijn. Wij beschouwen Ekopak daarom als een aandeel dat grote rendementen zou kunnen opleveren op lange termijn.

#### Aanbeveling

Wij geven een aanbeveling tot « Kopen » met een koersdoel van 25 EUR. Het risicoprofiel is « Hoog ».

# Portefeuillebeheer

**Julien Decraecker**

Verantwoordelijk voor de afdeling Vermogensbeheer  
& Chief Investment Officer

## Omgeving

September kende een gelijkaardige start als augustus, en bleek ook net zo volatiel. Onder invloed van teleurstellende Amerikaanse en Chinese indicatoren waren de meeste markten in de eerste week met enkele procentpunten gedaald, waardoor beleggers zich tot veiligere beleggingen wendden. De ommekeer in het wereldwijde monetaire beleid die hierop volgde, stelde beleggers gerust en zorgde ervoor dat de aandelenmarkten zich herstelden en in positief vaarwater terechtkwamen. Door de nakende publicatie van kwartaalresultaten, de Amerikaanse presidentsverkiezingen en de escalatie van de spanningen in het Midden-Oosten zou het wel eens kunnen dat die volatiliteit tot het einde van het jaar aanhoudt.

De centrale banken zijn begonnen aan een nieuwe monetaire cyclus en hebben de referentierentevoeten in Europa met 25 basispunten en in de Verenigde Staten met 50 basispunten verlaagd. Nu ze de strijd tegen de inflatie blijkbaar gewonnen hebben, richten ze hun aandacht op een andere prioriteit: de economische groei ondersteunen. Recente gegevens, met name over de arbeidsmarkt, suggereren dat de economie mogelijk begint te verslechteren (wat nog bevestigd moet worden) als gevolg van het krappe monetaire beleid van de afgelopen twee jaar. Tijdens de komende maanden moet blijken of de maatregelen van de centrale banken nuttig en efficiënt zijn geweest in deze complexe economische context.

In de mondiale geopolitieke context lijkt de complexiteit van het conflict in het Midden-Oosten nu die van de Russisch-Oekraïense oorlog te overschaduwen. Eind september escaleerden de spanningen in de regio verder door de actievere betrokkenheid van Iran in het conflict. De situatie is bijzonder kritiek, waardoor beleggers de voorkeur geven aan veiligere activa zoals goud, obligaties en defensieve aandelen.

Een andere belangrijke gebeurtenis deze maand was de interventie van de Chinese autoriteiten, die zich steeds meer zorgen maken over de zwakte van hun economie en markten. Ze hebben verregaande financiële maatregelen uitgerold om de deflatie tegen te gaan en de binnenlandse consumptie te stimuleren. Die initiatieven hadden een grote impact op de Chinese beurzen, die in een paar dagen tijd de achterstand inhaalden die ze sinds het begin van het jaar hadden opgelopen op de westerse indexen. Het valt echter nog te bezien of deze acties volstaan om het huidige traject van de Chinese economie op een duurzame manier om te buigen.

September was een zeer volatiele maand, gevoed door een constante stroom van macro-economisch, geopolitiek en financieel nieuws. Ondanks deze instabiliteit eindigden de markten het kwartaal positief. Er was echter sprake van een sectorrotatie, waarbij sectoren zoals onroerend goed en nutsbedrijven de plaats innamen van technologieaandelen, waarvan de rally al enkele weken aan het afnemen is. Voor de nutssector, die elektriciteits-, gas- en waterleveranciers omvat, hangen solide prestaties ook samen met technologische innovatie. Technologiebedrijven zijn wat dat betreft namelijk op zoek naar partners om de hoge energiekosten te verlagen die gepaard gaan met het intensieve gebruik van artificiële intelligentie. Zo zijn de aandelenmarkten – ondanks een fragiele economische en geopolitieke context – dit jaar uitzonderlijk goed blijven presteren.

Alternatieve activa, zoals obligaties en beursgenoteerd vastgoed, profiteren volop van een soepeler monetair beleid. De afgelopen twee jaar trok de rentecurve van obligaties veel aandacht naar zich toe, niet in het minst vanwege de inversie van die curve, waarbij de kortetermijnrente (die het onmiddellijke risico weergeeft) hoger was dan de langetermijnrente, wat vaak wordt geïnterpreteerd als een signaal van een grote economische vertraging. Onlangs is de korte rente, die gevoeliger is voor monetair beleid, gedaald, waardoor de rentecurve weer normaal is geworden. Vandaag de dag biedt de obligatiemarkt een volwaardig alternatief, met een bijzonder aantrekkelijk rendementsprofiel gezien de risico's die ermee gepaard gaan.

We geven een groter gewicht aan het merendeel van de alternatieve activaklassen in onze multi-assetoplossingen omdat aandelen, die dit jaar al recordhoogtes hebben bereikt, in de huidige wereldwijde context maar een beperkt potentieel hebben voor het einde van het jaar. We houden onze aandelenallocatie echter dicht bij neutraal. Dankzij de diversificatie die we hebben doorgevoerd, kunnen we optimaal profiteren van de goede prestaties van de markten en tegelijkertijd de portefeuille beschermen tegen een mogelijke correctie in een specifieke sector, zoals hierboven vermeld.

---

## Transacties

Met het LionTrust Dynamic Equity Fund, ter vervanging van het Invesco Pan-European Structured Equity Fund, werd een nieuwe beheerder toegevoegd aan onze gediversifieerde aandelenportefeuille. Deze transactie stelt ons niet alleen in staat om onze selectie te optimaliseren, maar ook om onze blootstelling aan Europese aandelen licht te verhogen. Er waren verschillende redenen voor die beslissing: ten eerste heeft het fonds, kwantitatief gesproken, laten zien dat het in staat is om over een lange beleggingsperiode beter te presteren dan zijn concurrenten. Anderzijds onderscheidt de beheerder zich, kwalitatief gesproken, door een beleggingsstrategie die gericht is op het vermogen van bedrijven om liquiditeitoverschotten te genereren, waardoor hun groei wordt bevorderd en waarde wordt gecreëerd voor beleggers.

Deze belegging past perfect in onze strategie en missie om heldere beleggingsoplossingen te bieden op basis van kwaliteitsselectie en rigoureuze diversificatie.

---

---

## Vooruitzichten en aandachtspunten

---

**De omvang van de economische vertraging**

**De Amerikaanse verkiezingen**

**De evolutie van wereldwijde geopolitieke conflicten**

**De publicatie van de kwartaalresultaten**

---

Het document met essentiële beleggersinformatie en het prospectus moeten gelezen worden vóór elke beslissing om te beleggen evenals alle beleggingskenmerken en doelstellingen.

## Leleux Invest Equities World FOF

Klasse R - Kapitalisatie - BE6202762975

Een compartiment van Leleux Invest, BEVEK beheerd door de Belgische ICBE-beheermaatschappij Leleux Fund Management & Partners S.A.

### Wat is dit voor een product?

Dit fonds is een compartiment van de Bevek Leleux Invest. Leleux Invest is een Bevek naar Belgisch recht die voldoet aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/CE.

#### Doelstelling en beleggingsstrategie

**Product doelstellingen** Het fonds heeft als doel beleggers op middellange/ lange termijn vermogen aangroei te bieden, voornamelijk door indirect te beleggen, meer bepaald via beleggingen in andere instellingen voor collectieve beleggingen (ICB), gediversifieerd in aandelen.

**Investeringsaanpak** Om het intrinsieke beleggingsrisico in aandelen te verminderen, wordt de belegging op ruime schaal internationaal gediversifieerd, zonder geografische of sectorale beperking, en worden de activa verdeeld tussen meerdere beheerders. Er wordt gestreefd naar optimalisatie van de vermogensgroei via de allocatie van de activa en de selectie van de beheerders.


De beleggingen van het fonds kunnen voor een groot deel bestaan uit beleggingen in andere valuta dan de referentievaluta, zonder enige beperking. Bovendien wordt geen bijzonder beleid voor de afdekking van wisselkoersrisico's uitgestippeld. Het fonds kan bijkomend liquide middelen en geldmarktinstrumenten tot maximaal 10% van de activa bevatten. Aan het fonds of aan zijn aandeelhouders kan geen formele garantie gegeven worden over de terugbetaling van het oorspronkelijke kapitaal. Beleggers moeten zich ervan bewust te zijn dat de volatiliteit van de netto-inventariswaarde hoog kan zijn vanwege de samenstelling van de portefeuille.

**Benchmark** Het fonds wordt actief beheerd. De beheerder heeft een zekere discretionaire bevoegdheid bij het samenstellen van de portefeuille van het fonds in overeenstemming met de doelstellingen en het beleggingsbeleid van het fonds.

**Distributiebeleid** Alle inkomsten die het fonds ontvangt, worden herbelegd.

### De risico's verbonden aan dit fonds

#### Risico indicator

1	2	3	4	5	6	7
Lager risico			4	Hoger risico		
						
<p>Voor de risico-indicator wordt ervan uitgegaan dat u het product houdt voor 7 jaar. Het daadwerkelijke risico kan sterk variëren indien u in een vroeg stadium verkoopt en u kunt minder terugkrijgen.</p>						

De samenvattende risico-indicator is een richtsnoer voor het risiconiveau van dit product ten opzichte van andere producten. De indicator laat zien hoe groot de kans is dat beleggers verliezen op het product wegens marktontwikkelingen of doordat er geen geld voor betaling is.

We hebben dit product ingedeeld in klasse 4 uit 7; dat is een middelgrote risicoklasse. Dat betekent dat de potentiële verliezen op toekomstige prestaties worden geschat als middelgroot en dat de kans dat wij u niet kunnen betalen wegens een slechte markt aanwezig is.

**Wisselkoersrisico:** risico dat een verandering in de wisselkoers de waarde van de activa in de portefeuille verlaagt.

**Kapitaalrisico:** risico dat het geïnvesteerde kapitaal niet volledig wordt terugverdiend.

**Concentratierisico:** risico verbonden aan de concentratie van beleggingen in een specifieke sector, regio of thema.

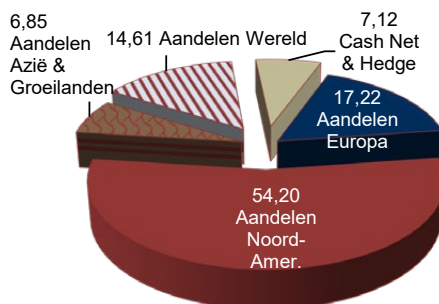
**Duurzaamheidsrisico:** het risico dat onzekere gebeurtenissen of omstandigheden op het gebied van milieu, maatschappij of governance (ESG), als ze zich voordoen, een wezenlijke, feitelijke of potentiële negatieve invloed kunnen hebben op de waarde van de belegging.

Dit product biedt geen bescherming tegen toekomstige marktprestaties, u kunt uw belegging geheel of gedeeltelijk verliezen.

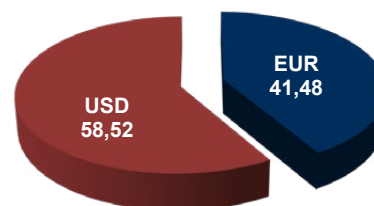
Als we niet in staat zijn om u de verschuldigde bedragen te betalen, kunt u uw gehele investering verliezen.

Volledige informatie betreffende de risico's is beschikbaar in het prospectus.

### Verdeling van de portefeuille in percentage (\*)



ACTIVAKLASSE - BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH



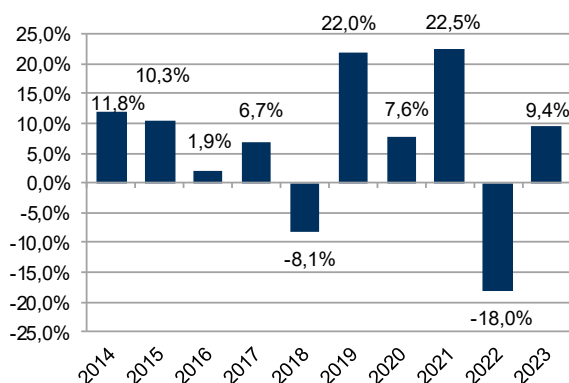
VALUTA - BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

(\*) De gegevensbronnen zijn op de datum van het maandverslag, hetzij op de laatste beschikbare NAV-datum van de maand.

## Prestaties en statistieken

De vermelde rendementen en de evolutie van de NIW hebben betrekking op de afgelopen jaren. Ze zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten en kunnen misleidend zijn. De cijfers houden rekening met de beheerskosten en andere terugkerende kosten, maar niet met de verhandelingscommissie (bij instap) en de beurstaksen. Referentieperiode van de kalenderprestaties: van 31/12 tot 31/12.

### Prestaties per kalenderjaar



BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

### Evolutie van de NIW sinds lancering



BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

### NIW en rendement

NIW OP	30 SEPTEMBER 2024	22,29€
HOOGSTE NIW	[18 NOVEMBER 2021]	23,42€
LAAGSTE NIW	[15 OKTOBER 2014]	11,34€
1 JAAR CUMULATIEF RENDEMENT		16,21%
3 JAAR ACTUARIEEL RENDEMENT		1,41%
ACTUARIEEL RENDEMENT SINDE LANCERING		5,87%

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

### Statistieken

VOLATILITEIT OP JAARBASIS (3 JAAR)	13,29%
SHARP RATIO (3 JAAR)	0,00
PORTFOLIO TURNOVER (OP 28/06/2024)	25,33%

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

### Portfolio gegevens (\*)

FONDSBEHEERDERS	REGIO/SECT	GEW. %
T ROWE PRICE INTERN. LTD	AAND. NOORD AMERIKA	14,06
VONTOBEL ASSET MNGT S.A.	AAND. NOORD AMERIKA	12,84
HARRIS ASSOCIATES LP	AAND. NOORD AMERIKA	12,12
STATE STREET GLOBAL ADV.	AAND. NOORD AMERIKA	9,76
ALKEN ASSET MNGT LTD	AAND. EUROPA	8,21

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

AANTAL FONDSEN IN PORTEFEUILLE	13
AANTAL NIEUWE FONDSEN AANGEKOCHT	0
AANTAL FONDSEN VOLLEDIG VERKOCHT	0
VERMOGEN VAN HET COMPARTIMENT IN MILJOEN €	67,75

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

(\*) De gegevensbronnen zijn op de datum van het maandverslag, hetzij op de laatste beschikbare NAV-datum van de maand.



## Kenmerken

NAAM:	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF R CAP	ISIN CODE:	BE6202762975
DOMICILIE:	BEVEK NAAR BELGISCHE RECHT UCITS	MINIMUMINSCHRIJVING:	1 AANDEEL
STARTDATUM:	17 SEPT 2010	LOPENDE KOSTEN (28/06/2024) :	2,62%/j
MUNTEENHEID:	EUR	VERHANDELINGSCOMMISSIE BIJ INSTAP :	MAX 3% (ONDERHANDELBAAR)
BEREKENING VAN DE NIW:	DAGELIJKS	BEURSTAKS BIJ UITSTAP:	1,32% (MAX 4.000 €)
BETALING:	D+4	ROERENDE VOORHEFFING OP DE MEERWAARDE:	NIHIL
BEHEERDER:	LELEUX FUND MANAGEMENT & PARTNERS SA	BESTAANSDUUR VAN HET PRODUCT :	ONBEPERKT
ADMINISTRATIE:	CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH	REVISOR:	MAZARS

## Woordenlijst

VOLATILITEIT	Het volatiliteitsrisico is de kans dat de prijs van een belegging met variabele opbrengsten onderhevig wordt aan marktschommelingen - meer of minder sterk-, wat in een meerwaarde of een minwaarde van de belegging kan resulteren.	KAPITALISATIEAANDEEL	Aandelen of deelbewijzen waarvoor alle ontvangen inkomsten worden herbelegd.
SHARP RATIO	Ratio dat de winstgevendheid van de portefeuille meet op basis van het genomen risico ten opzichte van een "risicovrije" belegging.	DISTRIBUTIEAANDEEL	Aandelen of deelbewijzen waarvoor de ontvangen inkomsten worden uitgekeerd in de vorm van periodieke dividenden aan de aandeelhouders.
RISICOVRIJE RENTE	Rentevoet op leningen van overheden die als kredietwaardig (solvabel) worden beschouwd.	PORTFOLIO TURNOVER	Deze indicator meet het transactievolumen in de portefeuille. Het wordt jaarlijks berekend als een percentage van het vermogen onder beheer.
FONDS	Een fonds is een Instelling voor Collectieve Belegging (ICB). De term fonds wordt in de maandverslag gebruikt om het compartiment van de bevek aan te duiden.	ANTI-DILUTION LEVY	In het geval van uitzonderlijk netto-in- of uitstroom kan het fonds beleggers die op die datum in- of uitstroom brengen die de negatieve impact op de intrinsieke waarde compenseren. Deze vergoedingen worden in uitzonderlijke situaties gegeven in het belang van de beleggers die het fonds aanhouden (1).

## Andere nuttige informatie

-Het Fonds is onderworpen aan de fiscale bepalingen naar Belgisch recht die een impact kunnen hebben op uw fiscale situatie. Het fiscale regime in kwestie is van toepassing op een gemiddelde retailbelegger die een natuurlijke persoon is die in België woont. Voor meer informatie kunt u terecht bij uw adviseur.

-Het prospectus en de periodieke verslagen worden opgesteld voor alle ICBE's die bovenaan het document worden vermeld: alle contractuele informatie met betrekking tot het compartiment die in deze publicatie wordt verstrekt en de risico's die inherent zijn aan dit type belegging, is te vinden in het prospectus, de essentiële beleggersinformatie en de laatste maandverslagen zijn kosteloos in het Frans of in het Nederlands beschikbaar bij Caceis Bank, Belgium Branch, dat de financiële dienst in België verzorgt, of op de website <https://www.leleuxinvest.be/Leleux/LeleuxInvest.nsf/vLUPage/WORLDEQUITIES?OpenDocument&Lang=NL>. De NIW worden gepubliceerd in de kranten L'Echo en De Tijd. Iedere klacht kan gericht worden aan de effectieve leiding van de bevek op het volgende adres: [info@leleuxinvest.be](mailto:info@leleuxinvest.be). Indien de effectieve leiding van de bevek uw klacht heeft behandeld, maar u niet akkoord gaat met de voorgestelde oplossing, dan kunt u zich wenden tot de Ombudsfin: [Ombudsman@OmbFin.be](mailto:Ombudsman@OmbFin.be)

-De samenvatting van de rechten van de beleggers is beschikbaar in het Frans en in het Nederlands op de website van de BEVEK Leleux Invest : [230222\\_Samenvatting\\_rechten\\_beleggers.pdf \(leleuxinvest.be\)](#)

(1) Anti-Dilution Levy: voor meer informatie kunt u het prospectus raadplegen : [220503\\_LINV\\_Prospectus-NL.pdf \(leleuxinvest.be\)](#)



## Finance Avenue, 16 november 2024

Naar jaarlijkse gewoonte neemt Leleux Associated Brokers ook dit jaar deel aan Finance Avenue, de grootste geldbeurs van België. We hopen u te mogen verwelkomen op onze stand en tijdens de voordrachten van onze experts.

Afspraak op 16 november 2024 tussen 9:00 en 17:30 in Tour & Taxis, Havenlaan 88, 1000 Brussel.

Het programma raadplegen en gratis inschrijven kan via <https://www.financeavenue.be/>

---

---

Elke maand vindt u in uw Maandverslag het Maandrapport van één van de compartimenten van de bevek Leleux Invest. Dit rapport kan u, samen met de rapporten van de overige compartimenten, ook terugvinden op <https://www.leleuxinvest.be>.

---

## Zetel en Agentschappen

---

<b>Maatschappelijke zetel</b>		
<b>BRUSSEL</b> .....	Koningsstraat, 97.....	Tel: +32 2 898 90 11
<b>Agentschappen</b>		
<b>AALST</b> .....	Capucienenlaan, 27.....	Tel: +32 53 60 50 50
<b>ANTWERPEN</b> .....	Frankrijklei, 133.....	Tel: +32 3 253 43 30
	Kipdorp, 43.....	Tel: +32 3 304 05 30
<b>ANZEGEM</b> .....	Wortegemsesteenweg, 9.....	Tel: +32 56 65 35 10
<b>ARLON</b> .....	Avenue de Longwy, 324.....	Tél: +32 63 39 04 80
<b>ATH</b> .....	Rue Gérard Dubois, 39.....	Tel: +32 68 64 84 60
<b>BERCHEM</b> .....	St-Hubertusstraat, 16.....	Tel: +32 3 253 43 10
<b>CHARLEROI</b> .....	Boulevard P. Mayence, 9.....	Tel: +32 71 91 90 70
<b>DRONGEN</b> .....	Petrus Christusdreef, 15.....	Tel: +32 9 269 96 00
<b>GENT</b> .....	Koningin Elisabethlaan, 2.....	Tel: +32 9 269 93 00
<b>GRIVEGNÉE</b> .....	Avenue des Coteaux, 171.....	Tel: +32 4 230 30 40
<b>HASSELT</b> .....	Leopoldplein, 34.....	Tel: +32 11 37 94 00
<b>IEPER</b> .....	R. Kiplinglaan, 3.....	Tel: +32 57 49 07 70
<b>KORTRIJK</b> .....	Minister Liebaertlaan, 10.....	Tel: +32 56 37 90 90
<b>LA LOUVIERE</b> .....	Rue Sylvain Guyaux, 40.....	Tel: +32 64 43 34 40
<b>LEUVEN</b> .....	Jan Stasstraat, 2.....	Tel: +32 16 30 16 30
<b>LIEGE</b> .....	Place Saint-Paul, 2.....	Tel: +32 4 230 30 30
<b>MECHELEN</b> .....	Michiel Coxiestraat, 1.....	Tel: +32 15 79 87 20
<b>MELSELE</b> .....	Kerkplein, 13.....	Tel: +32 3 750 25 50
<b>MONS</b> .....	Rue de Bertaimont, 33.....	Tel: +32 65 56 06 60
<b>NAMUR</b> .....	Avenue Cardinal Mercier, 54.....	Tel: +32 81 71 91 00
<b>SINT-NIKLAAS</b> .....	Onze Lieve Vrouwstraat 2 bus 1.....	Tel: +32 3 760 09 70
<b>SOIGNIES</b> .....	Rue de la Station, 101.....	Tel: +32 67 28 18 00
<b>TOURNAI</b> .....	Boulevard des Nerviens, 34.....	Tel: +32 69 64 69 00
	Rue Saint Martin, 48.....	Tel: +32 69 49 79 10
<b>UCCLE</b> .....	Chaussée de Waterloo, 1038.....	Tel: +32 2 880 63 60
<b>WATERLOO</b> .....	Chaussée de Louvain, 273.....	Tel: +32 2 357 27 00
<b>WAVRE</b> .....	Place H. Berger, 12.....	Tel: +32 10 48 80 10

---

Dit document is louter informatief en is bestemd voor diegene aan wie het geadresseerd is. Het mag niet worden gereproduceerd, gekopieerd of aan andere personen worden verdeeld. Het mag in geen geval worden beschouwd als een aansporing tot de verkoop of aankoop, ongeacht het soort van belegging of financieel instrument waarvan sprake is.

Hoewel dit document zorgvuldig werd opgesteld en de informatie die erin wordt opgenomen uit de betrouwbaarste bronnen afkomstig is, kan Leleux Associated Brokers de juistheid of de volledigheid van de gegevens niet waarborgen en wijst in dit opzicht elke aansprakelijkheid af. Alvorens enige beleggingstransactie uit te voeren is het aangegeven uw gebruikelijke relatiebeheerder te raadplegen.

Verantwoordelijke voor de redactie:

**Olivier Leleux**

Datum van redactie:

**27.09.2024**

---

**[www.leleux.be](http://www.leleux.be)**

**0800/255 11**

