



LELEUX ASSOCIATED BROKERS

SOCIETE DE BOURSE
BEURSVENNOOTSCHAP

Revue mensuelle

Leleux Associated Brokers
Avril 2025



Sommaire

Édito	3
Économie	4
Marchés boursiers	5
Taux d'intérêt.....	6
Marchés obligataires.....	7
Devises	8
Immobilier.....	9
Analyse Anheuser-Busch InBev.....	10
Analyse ConocoPhillips	11
Analyse Gaztransport & Technigaz.....	12
Gestion de Portefeuille.....	13-14
Leleux Invest.....	15-17
Siège et Agences.....	19



Édito

Au premier trimestre, les marchés financiers ont été secoués par trois événements majeurs : l'émergence de DeepSeek, une startup chinoise en Intelligence Artificielle (IA), remettant en cause la suprématie technologique américaine ; le lancement du plan "ReArm Europe" par l'UE, visant à mobiliser 800 milliards d'euros pour le réarmement ; et une vague de sanctions douanières annoncée par le président Trump. Ces événements ont provoqué de graves turbulences sur les marchés.

Le 27 janvier 2025, Wall Street a perdu 1.000 milliards de dollars en une journée, en raison de DeepSeek, une startup chinoise qui a développé un modèle d'IA plus performant, moins cher et plus économe en énergie que ceux des géants américains. Bien que ce déclin soulève des questions sur la fin de la bulle technologique, les fondamentaux restent solides, car les entreprises technologiques génèrent aujourd'hui de vrais bénéfices.

Le 4 mars 2025, la Commission européenne a lancé "ReArm Europe" pour renforcer l'indépendance militaire de l'Europe. Ce plan a inquiété les marchés obligataires, craignant une hausse du coût de refinancement de la dette. Cependant, certains estiment que l'augmentation des dépenses militaires pourrait stimuler l'économie en favorisant la demande pour les équipements militaires, l'investissement, l'emploi et la consommation, tout en renforçant la compétitivité industrielle à long terme grâce à l'innovation et à la recherche. Nous partageons cette analyse.

Troisième choc pour les marchés : la stratégie économique de Donald Trump, centrée sur la réduction des effectifs publics, les coupes dans les aides, la déréglementation et l'imposition de tarifs douaniers. Cette politique semble cependant plus relever d'une stratégie de négociation que d'une vision durable. L'introduction de tarifs douaniers réciproques, loin d'être un levier de croissance, crée une situation de perdant-perdant, qui fragilise tant la confiance des investisseurs internationaux que celle des américains. À terme, les tensions actuelles seront probablement apaisées, et un accord final sera trouvé – une situation qui pourrait finir par déboucher sur un compromis.

Que faire dans ce contexte ? Malgré les turbulences, l'histoire montre que les marchés finissent toujours par se redresser. Dans ce climat incertain, la meilleure approche reste de faire preuve de patience, combinée à une diversification réfléchie. Il est donc crucial d'avoir un portefeuille bien structuré, capable de s'adapter aux cycles économiques.

Nos chargés de clientèle sont disponibles pour analyser votre portefeuille et, si nécessaire, vous aider à ajuster sa composition de manière optimale. Grâce aux excès typiques du marché, il est possible pour l'investisseur avisé de compléter son portefeuille avec des entreprises de qualité, qui finiront par être tirées vers le haut. Nous adhérons pleinement à cette philosophie dans notre service de Gestion de Portefeuille, où chaque recul significatif sert de tremplin pour préparer les opportunités futures.

Au nom de tous nos collaborateurs, permettez-moi de vous souhaiter une agréable lecture de votre revue mensuelle.

Olivier Leleux
Président du Comité de Direction

Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas) 898,80 -2,5% ⁽¹⁾ ↘ +2,3% ⁽²⁾ ↗	DAX (Allemagne) 22 163,49 -1,7% ⁽¹⁾ ↘ +11,3% ⁽²⁾ ↗	DJ Stoxx 50 (Europe) 4 545,65 -4,5% ⁽¹⁾ ↘ +5,5% ⁽²⁾ ↗	TS 300 (Canada) 24 917,50 -1,9% ⁽¹⁾ ↘ +0,8% ⁽²⁾ ↗
BEL 20 (Belgique) 4 335,42 -1,9% ⁽¹⁾ ↘ +1,7% ⁽²⁾ ↗	FTSE (G-B) 8 582,81 -2,6% ⁽¹⁾ ↘ +5,0% ⁽²⁾ ↗	Dow Jones (USA) 42 001,76 -4,2% ⁽¹⁾ ↘ -1,3% ⁽²⁾ ↘	NIKKEI (Japon) 35 617,56 -4,1% ⁽¹⁾ ↘ -10,7% ⁽²⁾ ↘
CAC 40 (France) 7 790,71 -4,0% ⁽¹⁾ ↘ +5,6% ⁽²⁾ ↗	SMI (Suisse) 12 598,12 -3,1% ⁽¹⁾ ↘ +8,6% ⁽²⁾ ↗	NASDAQ (USA) 17 299,29 -8,2% ⁽¹⁾ ↘ -10,4% ⁽²⁾ ↘	MSCI World 3 628,64 -4,6% ⁽¹⁾ ↘ -2,1% ⁽²⁾ ↘

⁽¹⁾ Différence sur un mois | ⁽²⁾ Différence au 31/12/2024

« ReArm Europe »

Le 4 mars 2025, la Commission européenne a lancé l'initiative "ReArm Europe", un plan très ambitieux visant à mobiliser jusqu'à 800 milliards d'euros. L'objectif de cette initiative est de permettre à l'Europe d'assurer son indépendance militaire après des décennies passées sous le protectorat américain, et ce toujours en maintenant une coopération avec ses partenaires de l'OTAN.

Ce projet se décline en deux grands volets financiers, l'un offrant une marge de manœuvre budgétaire substantielle aux États (estimée à 650 milliards d'euros sur quatre ans), et l'autre des prêts garantis par l'Union européenne (UE), à hauteur de 150 milliards d'euros.

Afin d'en comprendre les enjeux, nous commencerons par une synthèse de deux publications du bureau de recherche économique Natixis CIB (« Quelles sont les implications macroéconomiques du virage européen de la défense? » et « How big is the German "whatever it takes"? »), avant d'ouvrir quelques réflexions.

Les quatre piliers du plan "ReArm Europe"

1. Financement public pour la défense : le plan propose aux États membres d'augmenter significativement leurs dépenses de défense sans déclencher la procédure de déficit excessif. Cela pourrait générer une marge budgétaire allant jusqu'à 650 milliards d'euros sur quatre ans, soit environ 1 point de PIB par an.
2. Nouveau dispositif de prêts : des prêts garantis par l'UE, à hauteur de 150 milliards d'euros, seront octroyés aux États membres pour financer des investissements dans la défense (achats collectifs pour la défense aérienne, systèmes d'artillerie, etc.).
3. Utilisation du budget de l'UE : le plan prévoit une réorientation accrue des fonds européens vers des investissements liés à la défense, ainsi que des incitations pour les États membres à renforcer leurs dépenses militaires.
4. Mobilisation de capitaux privés : l'UE ambitionne de mobiliser des capitaux privés en mettant en place une véritable Union de l'épargne et de l'investissement, et en impliquant la Banque européenne d'investissement (BEI).

Parallèlement à l'initiative européenne, l'Allemagne s'apprête à vivre un tournant majeur en matière de dépenses publiques. Vainqueur des élections du 23 février, le futur chancelier Friedrich Merz a annoncé, dès le 4 mars, un vaste plan législatif destiné à augmenter considérablement les dépenses de défense et à investir massivement dans les infrastructures. Ce plan comprend 3 points importants :

1. L'exemption du frein à la dette pour toutes les dépenses de défense dépassant 1% du PIB.
2. La création d'un fonds spécial de 500 milliards d'euros sur 10 ans, destiné à rénover les infrastructures vieillissantes, également exempté du frein à la dette.
3. Une nouvelle flexibilité budgétaire pour les Länder, leur permettant de réaliser un déficit allant jusqu'à 0,35% du PIB (soit environ 15 milliards d'euros).

Selon les premières estimations, ces mesures devraient entraîner une hausse du déficit allemand de 2 à 2,5 points de PIB en 2026 et 2027 (et donc de la dette publique allemande).

Toujours selon Natixis, ces augmentations des dépenses militaires en Europe pourraient avoir plusieurs effets économiques : un impact positif sur la demande, via les achats d'équipements, stimulant l'investissement, l'emploi et la consommation / une amélioration des capacités de production à long terme, grâce au développement de la base industrielle et à l'accroissement des investissements en recherche et développement, générant des gains de productivité dans d'autres secteurs et enfin des effets contrastés sur la balance commerciale, positifs pour les pays producteurs d'armement, mais potentiellement négatifs pour les importateurs.

Toutefois, comme le souligne Natixis, il est « difficile d'évaluer l'effet final de la hausse des dépenses de défense sur le PIB », notamment en raison du risque « d'éviction entre l'investissement privé civil et le militaire », ou encore des choix concernant le mode de financement de ces dépenses. Et c'est là que le bât blesse, car après que la Commission Européenne ait annoncé en grande pompe le lancement du plan "ReArm Europe", les marchés financiers n'ont rien manqué. L'annonce de ce plan a eu un effet immédiat sur les marchés obligataires : les taux souverains à 10 ans en zone euro ont bondi en moyenne de 40 points de base en une journée. À titre d'illustration, et afin que chaque lecteur comprenne bien l'importance de cette information, il s'agit de la plus forte hausse quotidienne du taux allemand à 10 ans depuis la réunification en 1990 !

Si cette tendance devait se poursuivre sur les taux d'intérêt, le coût de refinancement de la dette s'alourdirait. Quelles conséquences alors pour les pays déjà fortement endettés, comme la Belgique, dont la dette publique atteint 105% du PIB? Devons-nous alors nous attendre à une hausse des impôts?

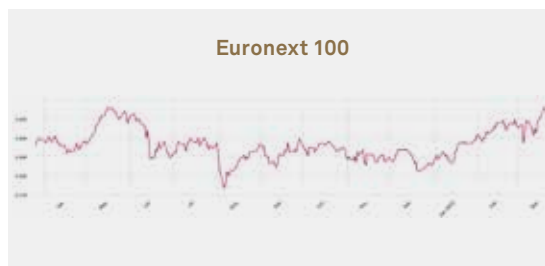
Au final, les États européens trouvent sans difficulté des fonds pour l'armement, mais peinent toujours à financer les écoles et les hôpitaux...

Marchés boursiers

Timothée Sagna
Gestionnaire de portefeuille

Europe

Les marchés européens ont connu une volatilité notable au cours du mois écoulé. L'augmentation des dépenses de défense et d'infrastructure de l'Allemagne a entraîné une hausse des coûts d'emprunt dans toute la zone euro. Parallèlement, l'écart de rendement entre les obligations d'État américaines et allemandes s'est considérablement réduit, incitant les investisseurs à réorienter leurs capitaux vers les actifs européens. Cependant, le moral des consommateurs et des entreprises s'est détérioré, ce qui signale que la croissance du PIB pourrait rester modérée à court terme.



États-Unis

Le S&P 500 est entré en zone de correction dans un contexte d'escalade des tensions commerciales. L'annonce par le président Trump d'augmentations de droits de douane sur ses partenaires commerciaux a accru les inquiétudes des investisseurs, entraînant les pires reculs mensuels depuis 2022. La Réserve Fédérale a prévu un ralentissement de la croissance du PIB réel à 2,2% pour 2025, en baisse par rapport aux années précédentes. De plus, la consommation des ménages, quoiqu'en ralentissement, a tiré à la hausse l'inflation, perturbant encore davantage les marchés.



Pays émergents

Le dollar américain a enregistré son pire décrochage depuis la crise financière de 2008, soutenant ainsi les devises des marchés émergents. Malgré cela, la dette des marchés émergents en monnaie forte a fait preuve de résilience, conservant une solide performance. Cependant, les perspectives de croissance semblent de plus en plus difficiles à entrevoir. De plus, les pays ayant des liens commerciaux forts avec la Chine, notamment ceux de l'Asie du Sud-Est, devraient être plus vulnérables à une demande plus faible. Globalement, si certains segments des marchés émergents ont fait preuve de robustesse, le paysage économique général reste incertain.



Agenda		Précédent	Publication	
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	49,00	01/05
EMU	Évolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,60%	16/04
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	53,50	03/04
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,70%	02/04
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	2,65%	17/04
USA	Évolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,20%	10/04
JAP	Produit Intérieur Brut	-	2,20%	16/05
USA	Vente au détail (hors voitures) - base mensuelle	-	0,30%	16/04
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	4,50%	07/05

Taux d'intérêt

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille

Le premier trimestre de l'année a été très mouvementé pour les taux d'intérêt, et il semble que la volatilité restera élevée pendant un certain temps. Une grande partie de cette incertitude peut être reliée à l'action radicale du président Trump, qui a déjà provoqué plusieurs ondes de choc sur les marchés depuis son retour à la Maison-Blanche. Sa victoire avait pourtant encore amené les marchés boursiers à un niveau record en novembre, mais l'heure n'est plus vraiment à l'optimisme désormais. Les décisions à Washington sèment la confusion parmi les consommateurs et les entreprises outre-Atlantique. Si les données concrètes (telles que les indicateurs du marché du travail) restent bonnes pour l'instant, un certain nombre d'indicateurs de confiance se mettent à tanguer. Un indice d'incertitude américain sur la politique économique, publié par la FRED (Federal Reserve Economic Data of Saint-Louis), affiche ainsi des niveaux que l'on n'observe qu'en période de récession ou de crise. Les économistes et les investisseurs voient donc de plus en plus venir une récession aux États-Unis, ce qui alimente la demande en actifs sûrs et fait baisser les taux d'intérêt américains. Il n'empêche que l'inflation reste obstinément élevée pour l'instant : se maintenant entre 2,5% et 3,0% au cours de l'année écoulée, elle demeure au-delà de l'objectif d'inflation de la banque centrale américaine (la Federal Reserve ou Fed). Bien que l'on soit encore très loin des niveaux atteints dans les années 1970 (l'inflation américaine était alors supérieure à 10%), les dangers ne sont pas encore écartés, sachant que les droits de douane pourraient provoquer une reprise de l'inflation dans les mois à venir. La Fed, qui s'est réunie à nouveau ce mois-ci pour décider de la politique monétaire, ne semble pas trop s'en inquiéter pour l'heure : son taux directeur a été maintenu à 4,25% - 4,5% comme prévu, la banque centrale indiquant que l'inflation ne serait

que temporairement plus élevée en raison des droits de douane à l'importation de Trump, et que la croissance et les conditions du marché du travail restent solides. Le message rassurant de Jerome Powell sur l'inflation et les taux a été notable à cet égard, laissant la porte ouverte à de nouvelles baisses de taux. Or les projections économiques de la Fed donnaient des signaux différents : si les prévisions de croissance ont été revues à la baisse pour les trois prochaines années, les taux d'inflation et de chômage attendus pour cette année ont été légèrement relevés. La combinaison d'une inflation plus élevée, d'une croissance plus faible et d'un chômage plus élevé fait penser à un scénario de stagflation légère. Le « dot plot » (un graphique mis à jour trimestriellement montrant les prévisions de chaque responsable de la Fed pour le taux directeur), indiquait également une confiance moindre dans les réductions de taux d'intérêt au sein de la Fed qu'en décembre. Il reste évidemment difficile d'évaluer les conséquences réelles de l'évolution rapide de la politique de Trump et la banque centrale semble donc avoir voulu jouer la carte de la sécurité avec sa pause sur les taux d'intérêt. En zone euro en revanche, les taux d'intérêt ont fortement augmenté au début du mois après l'annonce que les États-Unis ne voulaient plus garantir la sécurité de l'Europe et celle par la Commission européenne et l'Allemagne de leur intention de renforcer les capacités de défense de l'Europe. Les taux d'intérêt à court terme sont nettement repartis à la baisse après leur hausse initiale, car la perspective de droits de douane supplémentaires et l'incertitude qui en découle font craindre de nouvelles baisses de taux de la part de la BCE dans un avenir proche.

Les chiffres clés des taux d'intérêt (10 ans)

USD 4,21%	0 ⁽¹⁾ -36 ⁽²⁾ ↘	Belgique 3,30%	+31 ⁽¹⁾ ↗ +32 ⁽²⁾ ↗	Grèce 3,56%	+30 ⁽¹⁾ ↗ +34 ⁽²⁾ ↗	Portugal 3,26%	+32 ⁽¹⁾ ↗ +41 ⁽²⁾ ↗
EUR 2,74%	+33 ⁽¹⁾ ↗ +37 ⁽²⁾ ↗	Espagne 3,37%	+33 ⁽¹⁾ ↗ +31 ⁽²⁾ ↗	Irlande 3,02%	+34 ⁽¹⁾ ↗ +38 ⁽²⁾ ↗	⁽¹⁾ Différence sur un mois en points de base ⁽²⁾ Différence au 31/12/2024 en points de base	
Allemagne 2,74%	+33 ⁽¹⁾ ↗ +37 ⁽²⁾ ↗	Finlande 3,09%	+31 ⁽¹⁾ ↗ +27 ⁽²⁾ ↗	Italie 3,87%	+33 ⁽¹⁾ ↗ +35 ⁽²⁾ ↗		
Autriche 3,13%	+30 ⁽¹⁾ ↗ +35 ⁽²⁾ ↗	France 3,45%	+31 ⁽¹⁾ ↗ +26 ⁽²⁾ ↗	Pays-Bas 2,96%	+36 ⁽¹⁾ ↗ +37 ⁽²⁾ ↗		

Marchés obligataires

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille

Le mois n'a pas été simple pour les marchés obligataires, avec des pertes importantes notamment en zone euro et pour les obligations d'État en particulier. Les taux d'intérêt à long terme se sont singulièrement envolés après que la Commission européenne et l'Allemagne ont dévoilé leurs plans pour renforcer les capacités de défense de l'Europe : le taux allemand à 10 ans a ainsi augmenté de 40 points de base en quelques jours, atteignant son pic depuis l'automne 2023 à 2,90%. Les mouvements sur le marché ont donc été importants. Les investisseurs ont vendu leurs obligations tous azimuts, faisant chuter les prix. Bien que les taux d'intérêt aient à nouveau légèrement baissé à la fin du mois, les obligations d'État européennes ont enregistré une perte de 2%. Les obligations d'entreprises de qualité ont pu limiter leurs pertes à 1%. Les obligations d'entreprise à haut rendement ont également été bradées, mettant fin à une longue période de hausse des cours. Néanmoins, la perte a été limitée à 1% car ces obligations ont généralement des échéances plus courtes, de sorte que les mouvements des taux d'intérêt influent moins sur leur valeur. En revanche, les écarts de crédit dans cette catégorie ont fortement augmenté ce mois-ci. Le marché des obligations à haut rendement a connu une nouvelle hausse importante ces derniers mois, à la faveur de l'enthousiasme suscité par l'élection de Trump. Cet optimisme ne semble plus de mise aujourd'hui et a cédé la place à des inquiétudes concernant l'inflation et la croissance mondiale. Résultat : les bourses passent en mode « risk-off », ce qui incite les investisseurs à être plus prudents et à exiger des primes plus élevées pour se couvrir contre les défaillances ; de quoi élargir les écarts de crédit, qui risquent de se creuser davantage si le sentiment des investisseurs se dégrade encore. De nouvelles corrections sur le marché des obligations à haut rendement pourraient s'ensuivre.

Prestations des marchés obligataires de la zone euro et des États-Unis

Marché	Résultat en devise locale	
	Mars 2025	Total 2025
Obligations d'état		
Zone euro AAA (€)	-2,1%	-2,0%
États-Unis (\$)	0,2%	2,9%
Obligations de qualité		
Zone euro (€)	-1,0%	0,1%
États-Unis (\$)	-0,1%	2,3%
Obligations à haut rendement		
Zone euro (€)	-1,0%	0,6%
États-Unis (\$)	-0,9%	1,1%

Source: Bloomberg

Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Mars 2025	Total 2025
Investment Grade	3,56%	12
AAA	3,17%	34
AA	3,04%	12
A	3,46%	11
BBB	3,71%	12
High yield	5,66%	30

Source: Bloomberg

Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Mars 2025	Total 2025
Euribor 3 mois	2,34%	-38
OLO 2 ans	2,18%	-7
OLO 5 ans	2,66%	16
OLO 7 ans	2,92%	22
OLO 10 ans	3,30%	32
OLO 30 ans	4,00%	42

Source: Bloomberg

Sélection d'obligations

Devise	Nom	Coupon	Échéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
USD	Berkshire Hathaway Inc	1,450%	15-10-2030	86,29%	4,26%	I++	US084664CW92	1 000
USD	United States of America	0,625%	15-05-2030	84,71%	3,96%	I++	US912828ZQ64	1 000
USD	Lowe's Cos Inc	1,700%	15-10-2030	85,33%	4,75%	I	US548661DY05	1 000
EUR	European Union	0,000%	04-10-2028	92,00%	2,41%	I+++	EU000A3KWCF4	1 000
EUR	Kingdom of the Netherlands	0,000%	15-01-2029	91,68%	2,32%	I+++	NL0015000LS8	1 000
EUR	European Investment Bank	0,050%	15-11-2029	89,14%	2,58%	I+++	XS2439543047	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

Devises

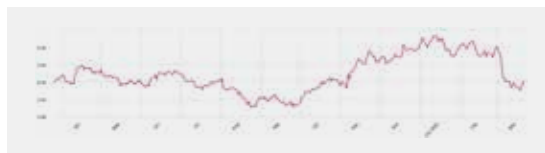
Arnaud Delaunay

Responsable du département d'Analyse Financière
& Chief Economist

USD/EUR ⁽¹⁾

L'euro a atteint son plus haut niveau depuis plus de cinq mois face au dollar, alors que le Parlement allemand s'apprêterait à voter une augmentation massive des emprunts, susceptible de stimuler la croissance dans la plus grande économie de la zone euro ainsi que dans l'ensemble de la région.

(1)



GBP/EUR ⁽²⁾

Le Royaume-Uni enregistre un déficit commercial avec les États-Unis, ce qui le rend moins vulnérable aux droits de douane américains que d'autres pays européens. Par conséquent, les pressions sur la Banque centrale sont moindres.

(2)



TRY/EUR ⁽³⁾

Mi-mars, le gouverneur de la Banque centrale de Turquie s'est engagé publiquement à atteindre un objectif d'inflation de 24% d'ici la fin de l'année 2025. Cette déclaration n'a cependant pas empêché la livre turque de poursuivre sa baisse face à l'euro.

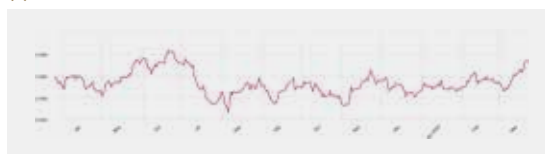
(3)



NOK/EUR ⁽⁴⁾

La couronne norvégienne a atteint son plus haut niveau depuis juillet 2024 face à l'euro, prolongeant ses gains, alimentés par des données d'inflation plus élevées que prévu publiées la semaine dernière.

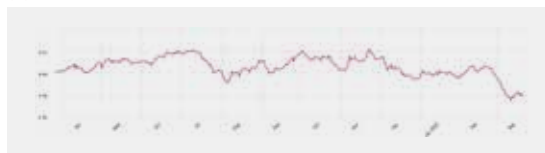
(4)



AUD/EUR ⁽⁵⁾

Historiquement sensible à la croissance mondiale et au commerce en raison des exportations de matières premières de l'Australie, l'AUD a perdu du terrain après les récentes révisions à la baisse des prévisions de croissance économique mondiale.

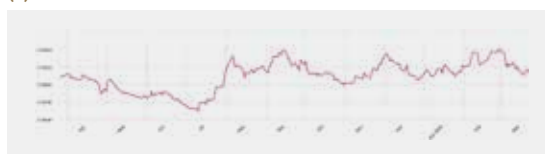
(5)



JPY/EUR ⁽⁶⁾

De grandes entreprises japonaises ont récemment annoncé d'importantes augmentations de salaires, dans un contexte de pressions inflationnistes croissantes sur les ménages.

(6)



Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA) 0,92 -4,1% ⁽¹⁾ ↘ -4,3% ⁽²⁾ ↘	NOK/EUR (Norvège) 0,09 +2,8% ⁽¹⁾ ↗ +3,8% ⁽²⁾ ↗	AUD/EUR (Australie) 0,58 -3,5% ⁽¹⁾ ↘ -3,4% ⁽²⁾ ↘	PLZ/EUR (Pologne) 0,24 +0,1% ⁽¹⁾ ↗ +2,1% ⁽²⁾ ↗
GBP/EUR (G-B) 1,19 -1,5% ⁽¹⁾ ↘ -1,2% ⁽²⁾ ↘	DKK/EUR (Danemark)^(3,4) 13,41 0,0% ⁽¹⁾ 0,0% ⁽²⁾	CAD/EUR (Canada) 0,64 -3,6% ⁽¹⁾ ↘ -4,3% ⁽²⁾ ↘	HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾ 0,25 -0,1% ⁽¹⁾ ↘ +2,1% ⁽²⁾ ↗
JPY/EUR (Japon)⁽³⁾ 0,62 -3,6% ⁽¹⁾ ↘ +0,4% ⁽²⁾ ↗	CHF/EUR (Suisse) 1,05 -2,0% ⁽¹⁾ ↘ -1,7% ⁽²⁾ ↘	CZK/EUR (Tchéquie)⁽³⁾ 4,00 +0,3% ⁽¹⁾ ↗ +0,8% ⁽²⁾ ↗	SEK/EUR (Suède) 0,09 +2,9% ⁽¹⁾ ↗ +5,5% ⁽²⁾ ↗

(1) Différence sur un mois | (2) Différence au 31/12/2024 | (3) Cotation pour 100 | (4) Fluctuation de +/- 2,25% par rapport à l'euro

Immobilier

Julien Decraecker

Responsable du département de Gestion de Portefeuille
& Chief Investment Officer

Performance boursière

Les cours des SIR belges ont augmenté en moyenne de 1,05% en mars. Les plus fortes hausses ont été enregistrées par WDP (+4,6%) et Care Property Invest (+4,5%), tandis que Xior (-2,8%) et Inclusio (-2,4%) ont subi les plus fortes baisses. Le taux OLO belge à 10 ans a augmenté de 37 points de base au cours du mois de mars, qu'il a clôturé à 3,29%.

Les SIR ont une fois de plus affiché une performance solide par rapport à leurs homologues européens, qui ont perdu l'intégralité des gains accumulés au cours des deux premiers mois de l'année.

Information financière

Les sociétés immobilières européennes ont globalement suivi la tendance des autres marchés boursiers, enregistrant une performance négative sous l'effet des tensions commerciales exacerbées par les déclarations sulfureuses du nouveau président américain. En mars, les indices immobiliers européens et mondiaux ont reculé de 3,5 % et 5,8 % respectivement, rendant d'autant plus remarquable la performance moyenne positive des SIR belges.

Par ailleurs, l'annonce de mesures visant à stimuler l'économie en Allemagne et en Europe, notamment par une augmentation des dépenses dans les secteurs de la défense et de l'industrie, a également pesé sur le marché. Ces initiatives devraient impacter le déficit budgétaire futur des États membres, influençant ainsi les taux d'intérêt, qui restent fortement corrélés aux valorisations immobilières.

En Belgique, l'entrée de Montea dans le BEL20 renforce davantage la composante immobilière de l'indice aux côtés de WDP, Aedifica et Cofinimmo. Cette intégration, associée à l'annonce d'un nouveau projet de distribution à Liège, a également permis à la société de retrouver une certaine visibilité auprès des investisseurs.

Enfin, au cours de ce deuxième trimestre, les hausses de dividendes annoncées lors de la publication des résultats seront effectivement mises en œuvre et distribuées aux investisseurs. Parmi les sociétés immobilières, Retail Estates, spécialisée dans l'immobilier commercial en dehors des centres-villes, se démarque non seulement par son rendement de dividende supérieur à 8% actuellement, mais aussi par la stabilité de son cours de bourse ces dernières années.

Avec l'amélioration des fondamentaux, notamment la stabilisation des actifs immobiliers qui ne subissent plus de dévalorisation, les investisseurs pourraient à nouveau considérer les sociétés immobilières comme une alternative crédible à un marché actions en difficulté ces dernières semaines. Une accalmie sur les taux d'intérêt serait également un facteur clé pour favoriser la reprise des cours boursiers de cette catégorie d'actifs.

Entreprise	Cours au 31.03.2025	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		1 mois	3 mois	12 mois		
Aedifica	62,45	0,6%	11,1%	18,6%	12,5	6,4%
Care Property Invest	12,06	4,5%	5,6%	-1,0%	11,6	8,4%
Inclusio	14,15	-2,4%	4,0%	6,0%	12,4	5,3%
XIOR	14,15	-2,8%	-7,3%	8,1%	12,5	6,4%
Home Invest Belgium	17,96	-2,0%	4,7%	20,7%	4,5	6,0%
Cofinimmo	61,05	3,5%	9,8%	5,8%	9,7	8,8%
QRF	10,25	-1,4%	-1,0%	5,7%	8,8	8,2%
Retail Estates	60,30	1,0%	1,7%	1,7%	9,8	8,4%
Vastned Retail Belgium	29,40	3,9%	6,5%	-2,0%	17,6	4,5%
Wereldhave Belgium	52,60	-0,4%	14,3%	15,6%	8,1	8,1%
Warehouses Estates Belgium	38,00	1,6%	1,6%	4,4%	10,1	9,3%
Montea	66,00	3,0%	4,3%	-9,9%	13,2	6,0%
WDP	21,92	4,6%	15,4%	-11,2%	14,2	5,6%

Source: Company data, Leleux Associated Brokers

Analyse fondamentale

Bram Vanhevel
Analyste Financier

Analyse publiée le
24/03/2025

Anheuser-Busch InBev (58,14 EUR)

Acheter (Précédent: Renforcer – 23/10/2024)

Objectif de cours	69 EUR
Potentiel de hausse	+19%
Profil de risque	Modéré
Pays	Belgique
Secteur	Boissons
Symbole ISIN	ABI BE0974293251
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	117 milliards EUR
Cours/Bénéfices	17x
Cours/Actif Net	1,5x
Rendement	1,7%

Profil

AB InBev figure parmi les principaux producteurs mondiaux de bières. L'activité du groupe s'organise autour de 2 pôles :

- Production de bières : marques Budweiser, Corona, Stella Artois, Beck's, Leffe, Hoegaarden, Bud Light, etc.;
- Production, embouteillage et vente de boissons sans alcool.

Les ventes sont réparties géographiquement entre l'Amérique du Nord (25%), l'Amérique centrale (29%), l'Amérique du Sud (21%), l'Europe, le Moyen-Orient et l'Afrique (15%) et l'Asie de l'Est (10%).

L'augmentation du dividende ne tombe pas du ciel

AB InBev présente de solides résultats trimestriels

AB InBev, le plus grand brasseur du monde, est de loin la plus grande entreprise du BEL 20. Depuis le début de l'année, son action a déjà progressé de 20,50%, laissant le reste de l'indice loin derrière. Deux facteurs expliquent cette performance. D'une part, AB InBev n'est belge que sur le papier : notre pays ne représente que 1% de son chiffre d'affaires. D'autre part, l'entreprise a publié, le 26 février, des résultats bien meilleurs que prévu. Bien que le volume des ventes en hectolitres ait diminué, le chiffre d'affaires a progressé de 3%, tandis que l'excédent brut d'exploitation (EBITDA « normalisé ») a bondi de 10%. Presque toutes les régions ont contribué à cette croissance, à l'exception de la Chine, où le chiffre d'affaires et l'EBITDA ont reculé de 20% et 9%, respectivement.

Un groupe de plus en plus généreux avec ses actionnaires

Les fusions réalisées entre 2008 et 2016 ont fait grimper le taux d'endettement à des niveaux sans précédent. À la fin de l'année 2016, la dette nette représentait six à sept fois l'EBITDA, et la moitié du bilan était constituée d'emprunts. Depuis, d'importantes mesures ont été prises pour réduire cette charge. À fin 2024, la dette nette équivalait à trois fois l'EBITDA (son niveau le plus bas depuis 2015), et les passifs financiers ne représentaient plus que 35% du bilan.

Bien que le processus de désendettement ne soit pas encore achevé - AB InBev visant un ratio dette nette/EBITDA de 2 - l'entreprise dispose désormais d'une marge pour augmenter son dividende. Pour l'exercice 2024, elle versera 1 EUR par action, contre 0,50 EUR lors des années de pandémie. Ce montant a été relevé chaque année depuis. Avant

de se lancer dans sa politique de désendettement, AB InBev distribuait un dividende de 3,60 EUR par action (exercice 2017). Les rachats d'actions reprennent également. En 2023, le conseil d'administration a approuvé un programme de rachat d'un milliard de dollars, remplacé ensuite par un second programme de 2 milliards de dollars, désormais exécuté à moitié.

Nous anticipons des retours de plus en plus généreux pour les actionnaires, à mesure que l'endettement diminue. Une nouvelle vague d'acquisitions majeures semble improbable, l'entreprise détenant déjà une part de marché considérable : 70% en Afrique du Sud, 89% en Colombie et 95% au Pérou, selon Deutsche Bank et GlobalData.

Les pesos entrent et les dollars sortent

AB InBev réalise donc l'essentiel de ses bénéfices dans les pays en développement, tout en finançant sa dette en Occident, ce qui expose le groupe à un risque de change important. En 2024, 53% de sa dette était libellée en dollars et 33% en euros, tandis que la moitié de son EBITDA était comptabilisée en pesos mexicains et colombiens, en reals brésiliens et en yuans chinois. L'essentiel des paiements d'intérêts (3 milliards de dollars en 2024) et des remboursements nets de la dette (4 milliards de dollars) se fera dans ces deux monnaies. Alors que la moitié de son bénéfice brut d'exploitation est comptabilisée en pesos mexicains et colombiens, en reals brésiliens et en yuans chinois.

Valorisation

Sur la base du consensus, l'objectif de cours se situe à 69 EUR.

Analyse fondamentale

Bram Vanhevel
Analyste Financier

Analyse publiée le
11/03/2025

ConocoPhillips (92,90 USD)

Acheter (Précédent: N/A)

Objectif de cours	130 USD
Potentiel de hausse	+40%
Profil de risque	Élevé
Pays	États-Unis
Secteur	Pétrole et gaz
Symbole ISIN	COP US20825C1045
Marché	New York Stock Exchange
Capitalisation	118 milliards USD
Cours/Bénéfices	11x
Cours/Actif Net	1,8x
Rendement	3,4%

Profil

ConocoPhillips est spécialisé dans l'exploration et la production de pétrole et de gaz. Le chiffre d'affaires se répartit comme suit :

- Pétrole brut (environ 85% en 2024) ;
- Gaz (environ 15%, principalement du gaz naturel).

Richesse et controverses

Le paysage énergétique a beaucoup changé en 20 ans

« Notre nation est dépendante du pétrole étranger depuis bien trop longtemps », déclarait George W. Bush en 2007 lors de son discours sur l'état de l'Union, prononcé chaque année par le président des États-Unis. « Cette dépendance nous rend vulnérables au chantage des régimes hostiles et des terroristes », ajoutait-il, avant d'appeler à une réduction de 20% de la consommation d'essence.

Rétrospectivement, cette inquiétude s'est révélée largement infondée. Et, malgré une consommation de pétrole obstinément élevée (même lors de la crise du Covid-19, elle n'a baissé que de 12%), les importations nettes de pétrole brut n'ont jamais retrouvé leur pic de 2006, qui s'élevait à 10,1 millions de barils par jour. Selon l'Energy Information Administration, la dépendance aux importations étrangères a considérablement diminué depuis, atteignant seulement 2,4 millions de barils par jour en 2023. En réalité, en intégrant les produits déjà raffinés comme l'essence et le diesel, les États-Unis sont passés d'un statut d'importateur net à celui d'exportateur net.

Ce revirement est en grande partie attribuable à la fracturation hydraulique, ou fracking, une technique consistant à injecter de l'eau, du sable et des produits chimiques dans des roches dures afin de les fracturer et d'en extraire les hydrocarbures. Bien que développée dans les années 1940, cette technologie n'a connu un véritable essor commercial qu'à la fin des années 1990 dans l'industrie gazière texane, puis plus tard dans le secteur pétrolier. Si elle est controversée sur le plan écologique – en raison de la pollution de l'eau, de l'augmentation des séismes et des émissions de CO₂ –, elle a néanmoins offert aux États-Unis

la sécurité énergétique tant désirée par Bush. Parmi les entreprises exploitant cette technologie à grande échelle figure ConocoPhillips. Selon son rapport annuel, 65% de sa production totale de pétrole et de gaz en 2024 provient de sites dits « non conventionnels », où les hydrocarbures sont extraits de roches et de sables bitumineux. Bien que son modèle d'affaires comporte des éléments controversés, ConocoPhillips reste un atout clé dans un portefeuille bien diversifié.

Un bilan à l'épreuve des chocs

L'action ConocoPhillips a connu une évolution erratique au cours des 20 dernières années. Rien qu'au cours des 12 derniers mois, l'entreprise a perdu un cinquième de sa capitalisation boursière. La récente annonce de l'OPEP+ sur l'augmentation de la production a encore accentué la baisse du titre. Cependant, grâce à un bilan solide et une excellente génération de flux de trésorerie, ConocoPhillips a toujours su traverser les périodes de forte volatilité. En 2020, le prix du West Texas Intermediate (WTI, un type de pétrole brut) est brièvement passé sous zéro pour la première fois de l'histoire, le coût du stockage dépassant alors la valeur du baril. Malgré ces turbulences, le ratio d'endettement net du groupe n'a jamais excédé 32% sur la période 2019-2024, un exploit d'autant plus remarquable que 34% à 57% des flux de trésorerie d'exploitation ont été consacrés à la rémunération des actionnaires.

Valorisation

Sur la base du consensus, l'objectif de cours se situe à 130 USD.

Analyse fondamentale

Bram Vanhevel
Analyste Financier

Analyse publiée le
06/03/2025

Gaztransport & Technigaz (144,50 EUR)

Acheter (Précédent: N/A)

Objectif de cours	183 EUR
Potentiel de hausse	+27%
Profil de risque	Modéré
Pays	France
Secteur	Energie
Symbole ISIN	GTT FR0011726835
Marché	Euronext Paris
Capitalisation	5,4 milliards EUR
Cours/Bénéfices	13x
Cours/Actif Net	12x
Rendement	5,2%

Profil

Gaztransport & Technigaz (GTT) est le leader mondial de la conception de systèmes de confinement à membranes cryogéniques utilisés pour le transport maritime et pour le stockage du Gaz Naturel Liquéfié (GNL). Ses clients sont les chantiers navals de Corée du Sud (76% du chiffre d'affaires en 2023), de Chine (15%) et d'autres pays (9%).

Chiffre d'affaires assuré pour les années à venir

Le marché du gaz troque ses gazoducs contre des navires

L'invasion russe de l'Ukraine a fait mûrir les esprits en Europe. Plus personne ne veut dépendre exclusivement des gazoducs menant aux gisements de gaz naturel (russes). Le gaz naturel liquéfié, ou GNL, est la réponse à la demande d'une plus grande flexibilité sur le marché de l'énergie. En effet, il peut être transporté par bateau, mettant ainsi une multitude de gisements de gaz naturel à la portée des consommateurs européens. Les principaux exportateurs mondiaux de GNL sont les États-Unis, l'Australie et le Qatar.

Gaztransport & Technigaz (GTT) dispose d'une technologie de pointe qui permet de transporter du GNL à très basse température. En effet, le gaz naturel ne se liquéfie qu'à -162°C. Des centaines de navires dans le monde ont déjà été équipés de sa technologie de réfrigération. L'entreprise n'a pas de concurrents majeurs.

Le carnet de commandes de la plupart des chantiers navals est très rempli. Depuis 2022, un grand nombre de nouveaux méthaniers ont été commandés et ils doivent tous être équipés de la technologie de réfrigération et de stockage de GTT. L'entreprise aura fort à faire dans ce domaine pendant au moins cinq ans. Avec des revenus déjà plus ou moins fixés pour les prochaines années, on pourrait penser que l'action est une valeur refuge pour les investisseurs peu enclins au risque. Ce n'est que partiellement vrai, car il est difficile d'évaluer la durée de l'énorme demande en navires GNL. Une fois construits, il faudra attendre 20 à 40 ans avant qu'ils ne soient remplacés, en fonction de la vitesse d'évolution technologique. Une baisse des bénéfices à partir des années 2030 n'est donc pas à exclure.

En route vers un chiffre d'affaires de 750 millions d'euros

GTT est en pleine croissance depuis des années. Fin 2018, l'entreprise comptait 349 employés ; cinq ans plus tard (fin 2023), elle en comptait déjà 763. Les détails de l'effectif de 2024 n'ont pas encore été divulgués. Le chiffre d'affaires, constitué principalement de redevances (les chantiers navals paient GTT pour l'utilisation de sa technologie), a également augmenté de manière spectaculaire, passant de 246 millions d'euros en 2018 à 641 millions d'euros en 2024 (soit une croissance moyenne de 17% par an). Le bénéfice net a aussi fortement progressé, passant de 143 à 348 millions d'euros (+16% par an). La marge bénéficiaire nette, soit le rapport entre le bénéfice net et le chiffre d'affaires, est impressionnante : 54% en 2024 !

Le cabinet d'études Kepler Cheuvreux estime que le chiffre d'affaires atteindra 750 millions d'euros en 2026. Une nouvelle augmentation du dividende est également prévue, passant de 7,50 EUR pour l'exercice 2024 (+72% par rapport à 2023 !) à 9,70 EUR en 2026. Pas moins de 80% du bénéfice net de 2024 sera converti en dividendes, et GTT s'engage à distribuer au moins 80% à l'avenir. Le choix de redistribuer une large part des bénéfices plutôt que de les réinvestir confirme les incertitudes sur le long terme.

Valorisation

Sur la base du consensus, l'objectif de cours se situe à 183 EUR.

Gestion de portefeuille

Julien Decraecker

Responsable du département de Gestion de Portefeuille
& Chief Investment Officer

Environnement

Au moment où nous rédigeons ces quelques lignes sur la conjoncture économique et financière de mars, une annonce majeure du gouvernement américain a fortement secoué les marchés : une hausse généralisée des droits de douane imposée à l'ensemble de ses partenaires commerciaux. Le 2 avril, rebaptisé « Liberation Day » par le président américain en référence à sa volonté de redéfinir les règles du commerce mondial, a été marqué par une déclaration aussi inattendue que spectaculaire. Par son ampleur, cette décision a pris de court les acteurs économiques et plongé les marchés mondiaux dans une incertitude palpable. Depuis, les annonces de négociations comme de représailles se succèdent, alimentant un climat d'inquiétude et renforçant la nervosité des investisseurs, en manque de visibilité sur les conséquences potentielles de cette politique : impact sur la croissance mondiale, tensions inflationnistes, bouleversement des équilibres économiques... Dans ce contexte, nous privilégions une approche calme et prudente dans la gestion de nos allocations. Notre priorité reste de traverser cette zone de turbulences avec efficacité, en nous appuyant sur des portefeuilles solides, bien diversifiés, afin de contenir au mieux les risques et préserver le capital investi.

Ce début de deuxième trimestre s'inscrit dans la continuité d'un premier trimestre lui aussi marqué par une certaine imprévisibilité pour les investisseurs. Malgré un mois de mars plutôt morose, les indices européens ont su conserver leur avance sur leurs homologues américains. Plusieurs facteurs, que nous avons déjà évoqués brièvement ces dernières semaines, peuvent expliquer ce rééquilibrage après plusieurs années de nette domination des marchés américains. Sans réel changement de fond, les flux d'investissement se sont davantage orientés vers l'Europe, perçue comme un marché plus défensif, avec des valorisations jugées plus attractives. À l'inverse, les places américaines semblaient avoir atteint des niveaux de surachat, et les attentes très élevées autour de la croissance des géants technologiques ont commencé à susciter des doutes.

Cela dit, cette surperformance européenne reste à confirmer dans la durée. Les annonces d'investissements massifs sur le continent, notamment dans l'industrie et l'énergie, devront se concrétiser sans trop d'embûches ni de délais pour relancer efficacement l'économie. En attendant, l'écart de

croissance - historiquement plus favorable aux États-Unis - ne devrait pas se combler de sitôt. La culture entrepreneuriale américaine, soutenue par des investissements importants dans des secteurs porteurs, continue de stimuler les bénéfiques. Ces bénéfiques, en particulier ceux des entreprises américaines, seront donc suivis de très près lors des prochaines publications de résultats. Nous nous attendons à des discours prudents et à quelques révisions à la baisse des perspectives, notamment en raison de l'impact des nouvelles barrières douanières sur l'activité. Dans ce contexte, les ratios de valorisation (comme le Price/Earnings), toujours très regardés par les investisseurs, pourraient rapidement remonter. Cela viendrait annuler l'effet de la baisse récente des cours et, de fait, amoindrir l'attrait relatif des actions américaines.

La volatilité sur les taux d'intérêt reste marquée depuis plusieurs semaines. En mars, les taux longs allemands ont poursuivi leur remontée, portés par les anticipations d'un creusement futur des déficits budgétaires. Cependant, cette tendance s'est inversée début avril, les investisseurs se repliant vers des actifs plus défensifs, notamment les obligations d'État. Aux États-Unis, les taux ont amorcé un recul progressif, alimenté par les craintes d'un ralentissement économique plus marqué. Ce contexte pourrait inciter la Réserve fédérale à assouplir sa politique monétaire plus tôt que prévu. Le marché du crédit a lui aussi réagi : les spreads de crédit se sont d'abord élargis aux États-Unis en mars, avant que cette tension ne gagne l'Europe dans les premiers jours d'avril, traduisant une nervosité croissante chez les investisseurs.



Le secteur de l'immobilier coté, bien qu'ayant subi une certaine pression ces dernières semaines, continue de démontrer son rôle de diversification au sein des portefeuilles. Les investisseurs semblent aujourd'hui reconnaître les progrès réalisés sur les fondamentaux au cours des deux dernières années : des flux de trésorerie globalement stables, soutenus par des baux de longue durée souvent indexés sur l'inflation, ainsi que la perspective d'une éventuelle baisse des taux d'intérêt. À l'inverse, un scénario de stagflation - combinant faible croissance et taux durablement élevés - représenterait le contexte le plus défavorable pour cette classe d'actifs.

Notre message de prudence reste pleinement d'actualité, tout comme le maintien d'un niveau de risque neutre dans notre portefeuille. Cela étant dit, notre construction d'allocation, fondée sur une diversification rigoureuse et une sélection d'actifs de qualité, continue d'apporter de la résilience face à l'incertitude actuelle. Bien que nous restions attentifs aux opportunités qui pourraient émerger dans les semaines à venir, notre positionnement tactique n'évoluera que lorsque nous disposerons d'une meilleure visibilité, notamment sur la mise en œuvre des mesures tarifaires et leurs conséquences sur la croissance économique et les résultats des entreprises.

Nous continuerons bien entendu à nous appuyer sur les marchés obligataires, en particulier sur les taux monétaires et les écarts de crédit, qui constituent souvent des indicateurs avancés d'un changement de cap monétaire ou d'un risque accru de ralentissement économique.

Transactions

Malgré la volatilité actuelle, nos portefeuilles restent actifs et nous cherchons à identifier les poches, secteurs ou régions qui tirent parti de cette turbulences, afin de saisir des opportunités d'entrée intéressantes. Ainsi, en début de mois, nous avons procédé à un ajustement régional en réduisant notre exposition aux actions européennes pour accroître celle en Asie. Après avoir profité de manière stratégique de la performance exceptionnelle des actions européennes ces deux derniers mois, nous avons décidé de diminuer notre surpondération afin de renforcer notre allocation en Asie. Cette réallocation a été réalisée à travers l'utilisation de deux fonds d'investissement déjà présents dans notre sélection.

Nous avons ensuite ajouté un nouveau titre à notre sélection d'actions individuelles : Equinix, leader mondial dans la gestion d'un réseau de plus de 250 data centers à travers le monde. L'essor rapide de l'intelligence artificielle a ouvert de nombreuses opportunités d'investissement dans les infrastructures liées à la gestion et au stockage de données, renforçant ainsi notre conviction d'investir dans des acteurs clés comme Equinix.



Perspectives et points d'attention

L'ampleur de la correction boursière

La suite de la négociation des tarifs douaniers

L'impact des tarifs douaniers sur la croissance et l'inflation

La publication des résultats et la possible révision des prévisions de croissance des bénéfices

La formation du nouveau gouvernement en Allemagne





Le document des informations clés et le prospectus doivent être lus avant toute décision d'investir ainsi que toutes les caractéristiques et objectifs d'investissement.

Leleux Invest Equities World FOF
Classe R - Capitalisation - BE6202762975
 Un compartiment de Leleux Invest, SICAV gérée par la société de gestion d'OPCVM de droit belge Leleux Fund Management & Partners S.A.

En quoi consiste ce produit

Ce fonds est un compartiment de la Sicav Leleux Invest. Leleux Invest est une Sicav de droit belge répondant aux conditions de la Directive 2009/65/CE.

Objectifs et stratégie d'investissement

Objectifs du produit Le fonds a pour objectif de procurer aux investisseurs une appréciation du capital dans une perspective à moyen/long terme en procédant à des placements essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres Organismes de Placements Collectifs (OPC), diversifiés en actions.

Approche de l'investissement Afin de réduire le risque intrinsèque des placements en actions, l'investissement est largement diversifié internationalement sans limitation géographique ou sectorielle et les actifs sont répartis entre plusieurs gestionnaires. L'optimisation de l'appréciation du capital est recherchée dans l'allocation des actifs ainsi que dans la sélection des gestionnaires.

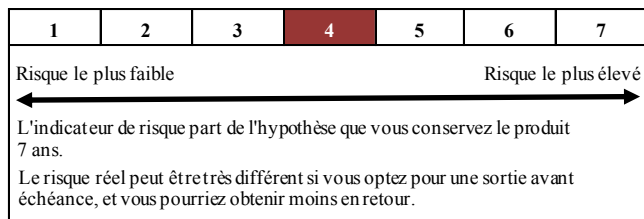
Les investissements du fonds pourront comprendre une part importante de placements libellés dans une devise autre que la devise de référence, sans limitation aucune. En outre, aucune politique particulière de couverture des risques de change ne sera mise en place. Le fonds peut détenir à titre accessoire des liquidités et des instruments monétaires à concurrence de 10% maximum. Aucune garantie formelle quant au résultat d'investissement, ou quant au remboursement du capital initial, ne peut être octroyée au fonds ou à ses actionnaires. L'investisseur doit être conscient que la volatilité de la valeur nette d'inventaire peut être élevée du fait de la composition du portefeuille.

Indice de référence Le fonds est géré de manière active. Le gestionnaire dispose d'une certaine discrétion dans la composition du portefeuille du fonds dans le respect des objectifs et de la politique d'investissement du fonds.

Politique de distribution Tous les revenus que le fonds perçoit sont réinvestis.

Les risques associés à ce fonds

Indicateur de risque



L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer.

Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 4 sur 7, qui est une classe de risque moyenne. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est possible que notre capacité à vous payer en soit affectée.

Risque de change: risque qu'une variation de taux de change réduise la valeur des actifs en portefeuille.

Risque de capital: risque que le capital investi ne soit pas totalement récupéré.

Risque de concentration: risque lié à la concentration des investissements sur un secteur, une région ou un thème spécifiques.

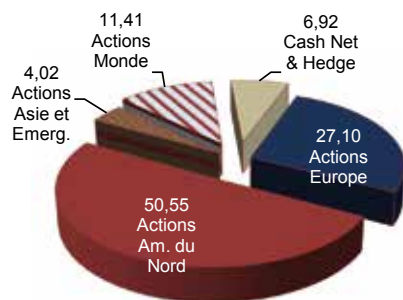
Risque en matière de durabilité: risque que des événements ou situations incertains dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance (ESG), s'ils surviennent, puissent avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle sur la valeur de l'investissement.

Ce produit ne prévoyant pas de protection contre les aléas de marché, vous pourriez perdre tout ou partie de votre investissement.

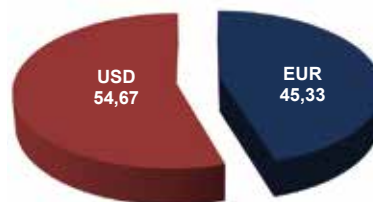
Si nous ne sommes pas en mesure de vous verser les sommes dues, vous pouvez perdre l'intégralité de votre investissement.

Des informations complètes sur les risques sont disponibles dans le prospectus.

Allocation du portefeuille en pourcentage (*)



CLASSE D'ACTIFS - SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH



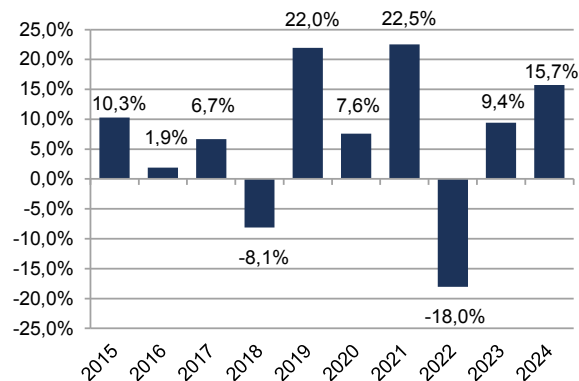
DEVISE - SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

(*) Les sources de données sont à la date du rapport mensuel, soit la dernière VNI disponible du mois.

Performances et statistiques

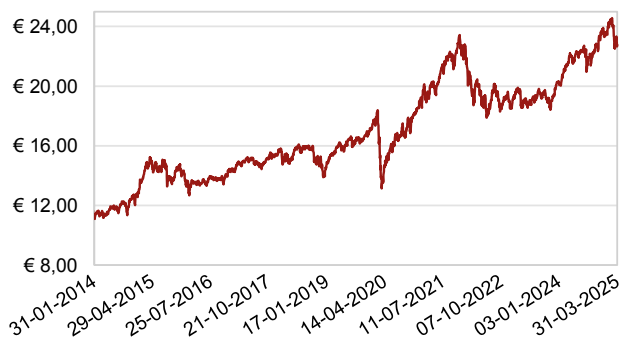
Les rendements cités et l'évolution de la VNI ont trait aux années écoulées. Ils ne sont pas indicatifs de performances futures et peuvent être trompeurs. Les chiffres tiennent compte des frais de gestion et des autres frais récurrents, mais non des commissions de commercialisation (entrée) ni des taxes boursières. Période de référence de la performance calendrier : du 31/12 au 31/12.

Performances par année calendrier



SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Evolution de la VNI depuis le lancement



SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

VNI et rendements

VNI AU 31 MARS 2025	22,77€
VNI PLUS HAUT [18 FÉVRIER 2025]	24,57€
VNI PLUS BAS [10 FÉVRIER 2016]	12,68€
1 AN REND. CUMULÉ	3,08%
3 ANS REND. ACTUARIEL	4,07%
REND. ACTUARIEL DEPUIS LE LANCEMENT	5,82%

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Statistiques

VOLATILITÉ ANNUALISÉE SUR 3 ANS	11,60%
SHARPE RATIO (3 ANS)	0,16
PORTFOLIO TURNOVER (AU 31/12/2024)	57,90%

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Données relatives au portefeuille (*)

NOMS DES GESTIONNAIRES	RÉGION/SECT	POIDS %
VONTOBEL ASSET MNGT S.A.	ACTIONS AM. NORD	12,71
HARRIS ASSOCIATES LP	ACTIONS AM. NORD	12,47
STATE STREET GLOBAL ADV.	ACTIONS AM. NORD	11,04
ALKEN ASSET MNGT LTD	ACTIONS EUROPE	7,61
VARENNE CAPITAL	ACTIONS MONDE	7,41

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

NOMBRE DE FONDS EN PORTEFEUILLE	15
NBR. DE NOUVEAUX FONDS ACHETÉS	2
NBR. DE FONDS ENTIÈREMENT LIQUIDÉS	1
ENCOURS SOUS GESTION DU COMPARTIMENT EN MILLIONS €	69,47

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

(*) Les sources de données sont à la date du rapport mensuel, soit la dernière VNI disponible du mois.

Caractéristiques

NOM:	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF R CAP	CODE ISIN:	BE6202762975
DOMICILE:	SICAV DE DROIT BELGE UCITS	SOUSCRIPTION MINIMUM:	1 ACTION
DATE DE LANCEMENT:	17 SEPT 2010	FRAIS COURANTS (31/12/2024) :	2,64%/AN
DEVISE:	EUR	COMMISSION DE COMMERCIALISATION A L'ENTRÉE :	MAX 3% (NÉGOCIABLE)
CALCUL DE LA VNI:	JOURNALIÈRE	TOB À LA SORTIE:	1,32% (MAX 4.000 €)
DATE DE RÈGLEMENT:	J+4	PRÉCOMPTE MOBILIER SUR LA PLUS-VALUE:	NÉANT
GESTIONNAIRE:	LELEUX FUND MANAGEMENT & PARTNERS SA	DURÉE D'EXISTENCE DU PRODUIT :	ILLIMITÉE
ADMINISTRATEUR:	CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH	RÉVISEUR:	MAZARS

Glossaire

VOLATILITÉ	Le risque de volatilité est la probabilité que le cours d'un placement à revenu variable soit soumis à des fluctuations de marché, plus ou moins fortes, entraînant une plus-value ou une moins-value du titre.	ACTION DE CAPITALISATION	Actions ou parts pour lesquelles tous les revenus que le compartiment perçoit sont réinvestis.
RATIO DE SHARPE	Ratio qui permet de mesurer la rentabilité du portefeuille en fonction du risque pris par rapport au taux de rendement d'un placement "sans risque".	ACTION DE DISTRIBUTION	Actions ou parts pour lesquelles les revenus seront distribués sous forme de dividendes périodiques aux actionnaires.
TAUX SANS RISQUE	Taux d'intérêt constaté sur le marché des emprunts d'états de pays considérés comme étant solvable.	PORTFOLIO TURNOVER	Cet indicateur mesure le volume de transactions effectuées dans le portefeuille. Il est calculé annuellement et exprimé en pourcentage des encours sous gestion.
FONDS	Un fonds est un Organisme de Placement Collectif, aussi appelé OPC. Le terme fonds est utilisé dans la fiche mensuelle pour désigner le compartiment de la Sicav.	ANTI-DILUTION LEVY	En cas d'entrées ou de sorties nettes exceptionnellement importantes, le fonds peut facturer de façon discrétionnaire aux investisseurs qui entrent ou sortent à cette date des frais supplémentaires qui neutralisent l'impact négatif sur la valeur nette d'inventaire. Ces frais sont prélevés dans des situations exceptionnelles dans l'intérêt des investisseurs qui conservent le fonds (1).

Autres informations pertinentes

-Le Fonds est soumis aux dispositions fiscales de droit belge lesquelles pourraient avoir une incidence sur votre situation fiscale. Le régime fiscal en question s'applique à un investisseur de détail moyen ayant la qualité de personne physique résidente belge. Vous pouvez obtenir de plus amples informations auprès de votre conseiller.

-Le prospectus, les rapports périodiques sont établis pour l'ensemble de l'OPCVM identifié en tête du document: tout renseignement contractuel relatif au compartiment renseigné dans cette publication et les risques inhérents à ce type d'investissement figurent dans le prospectus d'émission, le document des informations clés et les derniers rapports périodiques, qui sont disponibles, en français et néerlandais, gratuitement auprès de Caceis Bank, Belgium Branch qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site <https://www.leleuxinvest.be/Leleux/LeleuxInvest.nsf/vLUPage/WORLDEQUITIES?OpenDocument&Lang=FR>. Les VNI sont publiées dans les journaux L'Echo et De Tijd. Toute plainte peut être adressée à la direction effective de la SICAV à l'adresse suivante : info@leleuxinvest.be Si la direction effective de la Sicav a traité votre réclamation, mais que vous n'êtes pas d'accord avec la solution proposée, vous pouvez faire appel à l'Ombudsfin : Ombudsman@OmbFin.be.

-Le résumé des droits des investisseurs est disponible en Français et en Néerlandais sur le site de la SICAV Leleux Invest : [230222_Resume_des_droits_des_investisseurs_v3.pdf \(leleuxinvest.be\)](https://www.leleuxinvest.be/230222_Resume_des_droits_des_investisseurs_v3.pdf)

(1) Anti-Dilution Levy: pour plus d'informations, vous pouvez vous référer au prospectus : [220503_LINV_Prospectus-FR.pdf \(leleuxinvest.be\)](https://www.leleuxinvest.be/220503_LINV_Prospectus-FR.pdf)

Votre revue mensuelle reprend chaque mois le Rapport Mensuel d'un des compartiments de la SICAV Leleux Invest. Ce rapport, ainsi que celui des autres compartiments sont aussi disponibles sur <https://www.leleuxinvest.be>.

Siège et Agences

Siège Social		
BRUXELLES	Rue Royale, 97	Tél: +32 2 898 90 11
Agences		
AALST	Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN	Frankrijklei, 133	Tél: +32 3 253 43 30
	Kipdorp, 43	Tél: +32 3 304 05 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ARLON	Avenue de Longwy, 324	Tél: +32 63 39 04 80
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
DRONGEN	Petrus Christusdreef, 15	Tél: +32 9 269 96 00
GENT	Koningin Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
HASSELT	Leopoldplein, 34	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
KORTRIJK	Minister Liebaertlaan, 10	Tél: +32 56 37 90 90
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
MECHELEN	Michiel Coxiestraat, 1	Tél: +32 15 79 87 20
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
SINT-NIKLAAS	Onze Lieve Vrouwstraat 2 bus 1	Tél: +32 3 760 09 70
SOIGNIES	Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
	Rue Saint Martin, 48	Tél: +32 69 49 79 10
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

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:

28.03.2025

www.leleux.be

0800/255 11

