



LELEUX ASSOCIATED BROKERS

SOCIÉTÉ DE BOURSE
BEURSVENNOOTSCHAP

Revue mensuelle

—
Leleux Associated Brokers
Mai 2025



Sommaire

Édito	3
Économie	4
Marchés boursiers	5
Taux d'intérêt.....	6
Marchés obligataires.....	7
Devises.....	8
Immobilier.....	9
Analyse Argenx.....	10
Analyse EssilorLuxottica	11
Analyse Lotus Bakeries	12
Gestion de Portefeuille.....	13-14
Leleux Invest.....	15-17
Siège et Agences.....	19



Édito

« Liberation Day ». Début avril, le président Trump a annoncé la mise en place de droits de douane visant plus d'une centaine de partenaires commerciaux. Cette initiative visait à relancer la production nationale, attirer les investissements et créer de l'emploi aux États-Unis. Le slogan « Make America Great Again » (rendre à l'Amérique sa grandeur d'antan) semblait être le moteur sous-jacent de cette décision.

La réaction des marchés internationaux ne s'est pas fait attendre. Hormis la Russie et la Corée du Nord - exemptées de ces nouvelles taxes -, tous les pays ont été concernés. Résultat : une vague d'incertitude s'est abattue sur les marchés. En avril, les principales places boursières ont chuté violemment : en l'espace de cinq jours, le S&P 500, le NASDAQ et le STOXX 600 ont cédé environ 15%.

En réaction immédiate, les marchés obligataires ont semblé contraindre le président Trump à adoucir sa position : au bout d'une semaine, les droits de douane étaient suspendus pour une période de 90 jours afin de permettre des négociations. Les marchés boursiers ont salué ce geste : ils ont effacé l'intégralité des pertes enregistrées depuis le 2 avril. À l'heure où nous écrivons ces lignes, le S&P 500 a rebondi de 20,6%, le NASDAQ de 26,0% et le STOXX 600 de 17,4% depuis leur point bas du 7 avril.

Comme nous l'évoquions dans notre précédente Revue Mensuelle, l'histoire montre que les marchés finissent toujours par se redresser, même au cœur des turbulences. Dans un tel contexte d'incertitude, la meilleure stratégie reste de faire

preuve de patience, alliée à une diversification rigoureuse. Il est essentiel de disposer d'un portefeuille solide, capable de s'ajuster aux cycles économiques. Pour les investisseurs avertis, les périodes de repli ne doivent pas être sources d'inquiétude. Bien au contraire : elles offrent souvent des opportunités à ceux qui adoptent une vision de long terme. Les baisses de marché représentent souvent le moment idéal pour renforcer ses positions.

Dans un monde où les signaux économiques peuvent surgir sous forme de tweets, une approche d'investissement structurée demeure primordiale. Pas de décisions impulsives, mais des choix réfléchis, fondés sur l'analyse fondamentale et une large diversification. Au final, les marchés sont résilients. Et ceux qui savent faire preuve de patience dans les périodes d'incertitude en récoltent bien souvent les bénéfices à long terme.

Pour les investisseurs qui n'auraient ni le temps, ni l'expérience, ni même l'envie de gérer activement leur portefeuille, il est tout à fait possible de s'appuyer sur notre service de Gestion de Portefeuille. Notre mission consiste précisément à construire des portefeuilles robustes et réactifs, capables de traverser les cycles avec efficacité. Et nous adhérons pleinement à la philosophie qui veut que chaque recul significatif constitue un tremplin pour identifier et saisir les opportunités de demain.

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) 877,89 -2,3% ⁽¹⁾ ↘ -0,1% ⁽²⁾ ↘	DAX (Allemagne) 22 496,98 +1,5% ⁽¹⁾ ↗ +13,0% ⁽²⁾ ↗	DJ Stoxx 50 (Europe) 4 402,62 -3,1% ⁽¹⁾ ↘ +2,2% ⁽²⁾ ↗	TS 300 (Canada) 24 841,68 -0,3% ⁽¹⁾ ↘ +0,5% ⁽²⁾ ↗
BEL 20 (Belgique) 4 429,51 +2,2% ⁽¹⁾ ↗ +3,9% ⁽²⁾ ↗	FTSE (G-B) 8 494,85 -1,0% ⁽¹⁾ ↘ +3,9% ⁽²⁾ ↗	Dow Jones (USA) 40 669,36 -3,2% ⁽¹⁾ ↘ -4,4% ⁽²⁾ ↘	NIKKEI (Japon) 36 045,38 +1,2% ⁽¹⁾ ↗ -9,6% ⁽²⁾ ↘
CAC 40 (France) 7 593,87 -2,5% ⁽¹⁾ ↘ +2,9% ⁽²⁾ ↗	SMI (Suisse) 12 116,98 -3,8% ⁽¹⁾ ↘ +4,4% ⁽²⁾ ↗	NASDAQ (USA) 17 446,34 +0,9% ⁽¹⁾ ↗ -9,7% ⁽²⁾ ↘	MSCI World 3 655,52 +0,7% ⁽¹⁾ ↗ -1,4% ⁽²⁾ ↘

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

Trump, la doctrine Monroe 2.0 : analyse d'un recentrage américain

"Il est devenu complètement fou", s'insurge l'économiste Paul Krugman, prix Nobel d'économie, en qualifiant de désastre les politiques tarifaires de l'administration Trump. Comme la quasi-totalité des grands médias - disons 99% - relaient ces critiques, prenons aujourd'hui le contrepied et glissons- nous, le temps d'une analyse, dans la peau de l'avocat du diable. L'idée n'est pas de défendre le président américain, mais de bien comprendre la logique stratégique qui guide Donald Trump. Pour ce faire, nous nous appuyons sur l'une des récentes conférences d'Alain Juillet, intitulée « Ce que cache la stratégie de Trump ». Rappelons qu'Alain Juillet a occupé des fonctions stratégiques de premier plan, d'abord comme directeur du renseignement à la DGSE (les services secrets extérieurs français), puis en tant que Haut responsable chargé de l'intelligence économique (HRIE). Son analyse, à la croisée de la géopolitique et de l'économie, mérite donc une attention particulière dans le contexte actuel.

Selon Alain Juillet, la stratégie politique et économique de l'entourage de Donald Trump repose sur une triple dynamique : un constat angoissant, une analyse critique de la situation américaine, et la fixation d'objectifs pour essayer d'inverser la tendance.

1. Un constat partagé sur le déclin américain

Le point de départ de cette stratégie est un constat de plus en plus largement partagé au sein de la classe politique américaine : les États-Unis sont en passe de perdre leur leadership mondial. Pour preuve, selon les dernières projections du Fonds Monétaire International, les États-Unis deviendraient la deuxième puissance économique mondiale derrière la Chine d'ici 2050, puis la troisième en 2075 (dépassés par l'Inde). Cette perspective, pour une nation qui domine la scène internationale depuis au moins 1945, est jugée inacceptable par une partie des dirigeants américains.

2. Une analyse critique des causes du déclin

À tort ou à raison, du point de vue de Donald Trump, plusieurs facteurs sont à l'origine de cette érosion de la puissance américaine. Il dénonce tout d'abord le gaspillage des ressources financières dans des guerres coûteuses et dans des aides à l'étranger jugées inefficaces. Il critique également l'inflation réglementaire et bureaucratique qui entrave l'esprit d'entreprise, ainsi que les politiques internes qui, selon lui, accorderaient trop d'importance à certaines minorités au détriment de la majorité et des « valeurs américaines traditionnelles ».

3. Un objectif central : le retour à la doctrine Monroe

Face à ce diagnostic, l'objectif principal de l'administration Trump est clair : recentrer les efforts des États-Unis sur eux-mêmes, en réactivant une forme moderne de la doctrine du président américain James Monroe (qui déclara en 1823 « Aux Européens, le vieux continent, aux Américains le Nouveau Monde »). Ce repli stratégique implique l'arrêt des engagements militaires extérieurs, la revitalisation du marché intérieur, la lutte contre l'immigration incontrôlée et la remise au centre de la majorité silencieuse. L'un des leviers majeurs de cette stratégie est le soutien massif à l'industrie nationale. Il s'agit de produire localement pour relancer l'économie américaine, notamment dans les régions du Middle West, qui forment la base électorale du trumpisme. Récemment, des résultats concrets appuient déjà cette orientation : Volkswagen a annoncé la fermeture d'usines en Allemagne au profit de sites américains, tandis que la CMA CGM, un armateur de porte-conteneurs français, s'est engagée à investir 25 milliards de dollars dans les ports américains.

Pour mettre en œuvre sa stratégie, Donald Trump n'hésite pas à adopter une posture de rupture vis-à-vis du reste du monde, n'excluant pas la confrontation. Il favorise une approche économique où l'État joue un rôle moteur en réallouant les fonds autrefois consacrés aux conflits armés et à l'aide extérieure. Les grandes entreprises américaines sont invitées à se joindre à cet effort, dans une logique de partenariat public-privé où chacun y trouve son compte. Un autre pilier de cette stratégie concerne les technologies de pointe. Les États-Unis cherchent à conserver leur avance dans des domaines clés comme le numérique ou le spatial. Dans les secteurs où ils sont en retard, l'objectif est de le combler rapidement. À ce titre, la pression exercée sur les fabricants de microprocesseurs taïwanais (comme TSMC), contraints de construire des usines en Arizona, illustre la volonté de garantir une autonomie stratégique cruciale, notamment pour les besoins militaires.

En conclusion, Alain Juillet insiste sur un point : nous sommes entrés dans une ère de guerre économique à visage découvert, les pratiques de Trump rompent avec les méthodes discrètes du passé. Les rapports de force sont assumés et les coups seront parfois brutaux.

Marchés boursiers

Timothée Sagna
Gestionnaire de portefeuille

Europe

Les marchés européens ont subi de fortes baisses dans un contexte d'escalade des tensions commerciales, notamment après l'imposition par les États-Unis de droits de douane de 20% sur les importations en provenance de l'UE. L'indice STOXX 600 a chuté de plus de 8% en début de mois, tandis que la BCE a réagi en abaissant ses taux d'intérêt à 2,25% pour soutenir la croissance. Malgré les turbulences, l'euro s'est renforcé et les actions européennes ont amorcé un rebond, portées par les mesures de relance budgétaire et des valorisations attractives.



États-Unis

En avril 2025, les marchés américains ont connu de fortes fluctuations, les nouveaux droits de douane imposés par le président Trump ayant déclenché une forte baisse. Le S&P500 a ainsi chuté de plus de 10% en début de mois. Une pause temporaire sur certains droits de douane et des signes de stabilité de la Fed ont permis aux marchés de se redresser, entraînant un rebond des principaux indices à la mi-avril. Malgré cette reprise, la prudence des investisseurs s'est prolongée en raison des tensions commerciales persistantes.



Pays émergents

En avril 2025, les marchés émergents ont connu des fortunes diverses dans un contexte de tensions commerciales mondiales. Alors que les droits de douane américains ont accru l'incertitude économique, certains marchés comme l'Inde ont connu une reprise tirée par les flux de capitaux étrangers. D'autres marchés, notamment ceux des économies lourdement endettées, ont été confrontés à un durcissement des conditions financières. Malgré des vents contraires, certaines actions des marchés émergents ont surperformé les marchés développés, même si les perspectives globales sont restées prudentes.



Agenda		Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	- 48,70	02/06
EMU	Évolution de l'indice des prix à la consommation	- 0,60%	19/05
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	- 50,80	05/05
USA	Commande de biens durables (hors transport)	- 0,00%	27/05
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	- 2,40%	05/06
USA	Évolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	- 0,10%	13/05
JAP	Produit Intérieur Brut	- 2,20%	16/05
USA	Vente au détail (hors voitures) - base mensuelle	- 0,60%	15/05
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	- 4,50%	07/05

Taux d'intérêt

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille

Le mois d'avril, connu pour ses averses et sa météo capricieuse, s'est avéré tout aussi instable sur les marchés boursiers cette année. Le 2 avril, le Président Trump a provoqué une onde de choc en annonçant des droits de douane plus étendus et élevés que prévu. La panique a alors fait chuter les cours des actions. Les obligations publiques américaines, quant à elles, ont pleinement joué leur rôle de valeurs refuges pour les investisseurs en quête de sécurité. Le taux américain à 10 ans (qui évolue dans la direction opposée à celle des cours des obligations) s'est ainsi nettement contracté dans les heures suivant l'annonce des droits de douane. Les investisseurs tablant sur une intervention des banques centrales, les taux US à court terme se sont également inscrits en baisse. Des mouvements similaires ont été observés en zone euro, mais il n'a pas fallu longtemps avant que les turbulences se propagent sur les marchés obligataires et des taux. Pourtant habitués à se réfugier dans les obligations publiques en période de turbulences, les investisseurs se sont cette fois portés vendeurs, notamment dans le segment des obligations à plus long terme. Le taux américain à 30 ans s'est ainsi envolé pour dépasser un court moment les 5%. Le taux à 10 ans n'a pas été épargné non plus, atteignant en quelques jours un plafond à 4,5%. Les investisseurs se sont tournés vers de nouvelles valeurs refuges comme les obligations publiques allemandes ; les taux allemands se sont ainsi inscrits en forte baisse. Le fait que les obligations publiques américaines, généralement considérées comme des actifs liquides, sûrs et de qualité, ont été mises en vente en même temps que les actions est très exceptionnel. Alors qu'ils tendent généralement à progresser en période de turbulences, les cours des obligations d'État américaines ont brutalement chuté. Un phénomène

similaire avait déjà été observé pendant la pandémie, plus précisément quand les mesures de confinement s'étaient multipliées sur toute la planète. Une vague de ventes s'était alors abattue sur les marchés, la tempête qui faisait rage obligeant les institutionnels (et les fonds à effet de levier en particulier) à vendre des obligations. Les professionnels ayant en effet besoin de liquidités pour absorber leurs pertes et honorer leurs obligations de marge. Il se peut qu'un phénomène similaire ait à nouveau contribué à la hausse observée des taux. Selon certaines rumeurs, la Chine (très durement touchée par les droits de douane) aurait également tenté de faire pression sur les États-Unis en accélérant la réduction de son portefeuille d'obligations publiques US. Quelles que soient les véritables raisons, les investisseurs semblaient perdre confiance dans le gouvernement américain et ont exigé un surcroît de rendement. En outre, les droits de douane augmentent le risque de ralentissement de l'économie, ce qui pourrait rejaillir sur une dette nationale américaine déjà élevée. Enfin, on ne sait pas exactement ce qu'il adviendra de l'inflation. Les investisseurs se sont donc tournés vers les banques centrales dans l'espoir qu'elles rassurent les marchés. Mais la tâche reste difficile pour celles-ci : aux États-Unis en particulier, la guerre commerciale menace de relancer l'inflation (au moins pour un temps), ce qui pourrait mettre en conflit les deux objectifs de la Fed (stabilité des prix et maximisation de l'emploi). En fin de compte, Trump, aux dires de certains, aurait cédé en raison des ventes massives d'obligations publiques américaines, et accordé un sursis aux pays prêts à négocier, ramenant un peu de calme sur le marché.

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

USD 4,16% -4 ⁽¹⁾ ⬇ -41 ⁽²⁾ ⬇	Belgique 3,03% -27 ⁽¹⁾ ⬇ +6 ⁽²⁾ ⬆	Grèce 3,30% -26 ⁽¹⁾ ⬇ +8 ⁽²⁾ ⬆	Portugal 3,00% -26 ⁽¹⁾ ⬇ +16 ⁽²⁾ ⬆
EUR 2,44% -29 ⁽¹⁾ ⬇ +8 ⁽²⁾ ⬆	Espagne 3,11% -26 ⁽¹⁾ ⬇ +5 ⁽²⁾ ⬆	Irlande 2,79% -23 ⁽¹⁾ ⬇ +15 ⁽²⁾ ⬆	⁽¹⁾ Différence sur un mois en points de base ⁽²⁾ Différence au 31/12/2024 en points de base
Allemagne 2,44% -29 ⁽¹⁾ ⬇ +8 ⁽²⁾ ⬆	Finlande 2,84% -25 ⁽¹⁾ ⬇ +2 ⁽²⁾ ⬆	Italie 3,56% -30 ⁽¹⁾ ⬇ +4 ⁽²⁾ ⬆	
Autriche 2,88% -24 ⁽¹⁾ ⬇ +10 ⁽²⁾ ⬆	France 3,17% -29 ⁽¹⁾ ⬇ -3 ⁽²⁾ ⬇	Pays-Bas 2,68% -28 ⁽¹⁾ ⬇ +9 ⁽²⁾ ⬆	

Marchés obligataires

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille

Avril 2025 restera dans les mémoires en raison des foucades du Président américain. Au lendemain du Liberation Day, les spreads de crédit, en hausse régulière depuis plusieurs semaines déjà, ont bondi à une vitesse que l'on n'observe normalement qu'en situation de crise. La grande braderie a également touché les obligations publiques américaines, ce qui a entraîné les taux à la hausse. L'élargissement des spreads ajouté à la hausse des taux a temporairement causé des pertes considérables aux investisseurs en obligations américaines. Les obligations publiques, prises dans un vent de panique, et les obligations d'entreprises de qualité (Investment Grade - IG) ont particulièrement pâti. Bien que considérées comme « sûres », les obligations de qualité ont généralement des échéances plus longues, ce qui les rend plus sensibles aux fluctuations des taux, et ont connu le même sort que les obligations publiques. Les obligations à haut rendement (High Yield - HY) ont mieux résisté, car leurs échéances moyennes sont plus courtes. Les investisseurs ayant cherché refuge dans les obligations publiques allemandes, les pertes sont restées limitées en zone euro. Après cette première crispation, les marchés se sont redressés à l'annonce de la suspension des tarifs pendant 90 jours. Les spreads de crédit ont chuté et clôturé le mois en hausse de seulement 12 (IG) et 36 points de base (HY) aux États-Unis, et de 16 (IG) et 42 (HY) points de base en zone euro. Le marché des taux s'est lui aussi légèrement redressé : les taux américains à 10 ans sont retombés à 4,16%, permettant au marché des obligations publiques américaines de récupérer ses pertes et même de clôturer le mois sur un résultat légèrement positif de +0,6%. Les obligations publiques de la zone euro ont fait mieux (+2,1%) sous l'effet du net recul des taux (-26 points de base pour le taux allemand à 10 ans).

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

Marché	Résultat en devise locale	
	Avril 2025	Total 2025
Obligations d'état		
Zone euro AAA (€)	2,1%	0,0%
États-Unis (\$)	0,6%	3,6%
Obligations de qualité		
Zone euro (€)	1,0%	1,1%
États-Unis (\$)	0,0%	2,3%
Obligations à haut rendement		
Zone euro (€)	0,2%	0,8%
États-Unis (\$)	0,1%	1,2%

Source: Bloomberg

Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Avril 2025	Total 2025
Investment Grade	3,38%	-6
AAA	2,98%	15
AA	2,83%	-8
A	3,28%	-7
BBB	3,55%	-4
High yield	5,68%	31

Source: Bloomberg

Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Avril 2025	Total 2025
Euribor 3 mois	2,16%	-56
OLO 2 ans	1,85%	-40
OLO 5 ans	2,35%	-15
OLO 7 ans	2,60%	-10
OLO 10 ans	3,03%	6
OLO 30 ans	3,81%	23

Source: Bloomberg

Sélection d'obligations

Devise	Nom	Coupon	Échéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
USD	American Tower Corp	1,875%	15-10-2030	85,73%	4,90%	I	US03027XBG43	1 000
USD	United States of America	0.625%	15-05-2030	84,71%	3,90%	I++	US912828ZQ64	1,000
USD	Lowe's Cos Inc	1,300%	15-04-2028	85,33%	4,36%	I	US548661DX22	1 000
EUR	RWE AG	0,625%	11-06-2031	92,00%	2,88%	I	XS2351092478	1 000
EUR	Republic of Austria	0,000%	20-02-2030	91,68%	2,29%	I++	AT0000A2CQD2	1 000
EUR	European Investment Bank	0,250%	20-01-2032	89,14%	2,54%	I+++	XS2433363509	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

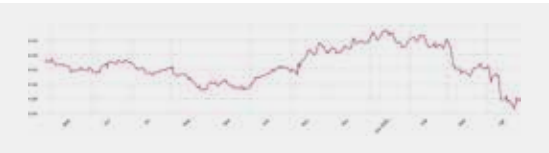
Devises

Arnaud Delaunay
Responsable du département d'Analyse Financière
& Chief Economist

USD/EUR ⁽¹⁾

L'euro s'est fortement apprécié face au dollar américain. Cette hausse s'explique notamment par l'escalade tarifaire initiée par l'administration américaine, qui a renforcé l'aversion au risque envers les actifs libellés en dollars.

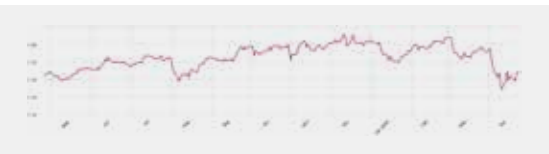
(1)



GBP/EUR ⁽²⁾

Les derniers indicateurs économiques ont révélé une croissance un peu moins soutenue au Royaume-Uni par rapport à la zone euro, ce qui a exercé une légère pression baissière sur la livre sterling.

(2)



TRY/EUR ⁽³⁾

La Banque centrale de Turquie a surpris les marchés en relevant son taux directeur de 42,5% à 46%, alors que la majorité des économistes anticipaient un maintien des taux.

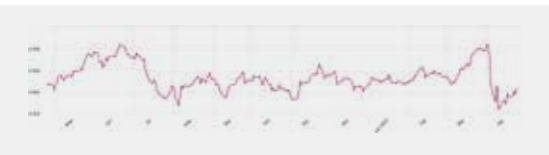
(3)



NOK/EUR ⁽⁴⁾

La couronne norvégienne demeure fortement corrélée aux fluctuations des prix du pétrole, ressource essentielle pour l'économie du pays. Les récentes variations du brut ont contribué à accroître la volatilité du taux de change NOK/EUR.

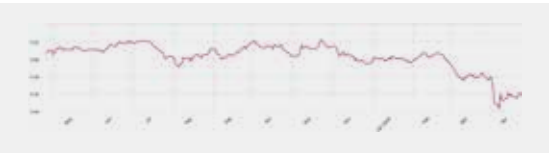
(4)



AUD/EUR ⁽⁵⁾

Les fortes fluctuations des cours des matières premières, conjuguées à une volatilité accrue sur les marchés financiers mondiaux, ont entraîné des mouvements significatifs sur la paire AUD/EUR. À l'instar de la couronne norvégienne, le dollar australien est étroitement influencé par l'évolution des prix des matières premières.

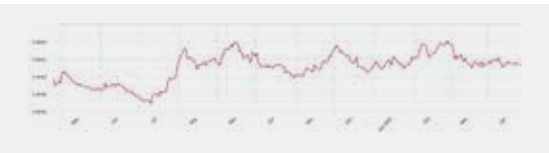
(5)



JPY/EUR ⁽⁶⁾

Dans un contexte de retour marqué de la volatilité sur les marchés, le taux EUR/JPY est resté relativement stable, oscillant entre 160,20 et 162,95, sans direction nette donc à moyen terme.

(6)



Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA) 0,88 -4,5% ⁽¹⁾ ↘ -8,6% ⁽²⁾ ↘	NOK/EUR (Norvège) 0,08 -3,6% ⁽¹⁾ ↘ 0,0% ⁽²⁾ ↘	AUD/EUR (Australie) 0,57 -2,1% ⁽¹⁾ ↘ -5,4% ⁽²⁾ ↘	PLZ/EUR (Pologne) 0,23 -2,1% ⁽¹⁾ ↘ 0,0% ⁽²⁾ ↘
GBP/EUR (G-B) 1,18 -1,5% ⁽¹⁾ ↘ -2,6% ⁽²⁾ ↘	DKK/EUR (Danemark) ^(3,4) 13,39 -0,1% ⁽¹⁾ ↘ -0,1% ⁽²⁾ ↘	CAD/EUR (Canada) 0,64 -0,4% ⁽¹⁾ ↘ -4,7% ⁽²⁾ ↘	HUF/EUR (Hongrie) ⁽³⁾ 0,25 -0,4% ⁽¹⁾ ↘ +1,7% ⁽²⁾ ↗
JPY/EUR (Japon) ⁽³⁾ 0,62 +0,1% ⁽¹⁾ ↗ +0,5% ⁽²⁾ ↗	CHF/EUR (Suisse) 1,07 +2,2% ⁽¹⁾ ↗ +0,4% ⁽²⁾ ↗	CZK/EUR (Tchéquie) ⁽³⁾ 4,01 +0,2% ⁽¹⁾ ↗ +1,0% ⁽²⁾ ↗	SEK/EUR (Suède) 0,09 -0,8% ⁽¹⁾ ↘ +4,7% ⁽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

Performance boursière

L'immobilier coté en Bourse s'est très bien comporté en avril. Alors que les actions s'inscrivaient en baisse, l'indice FTSE EPRA Nareit Developed Europe (immobilier européen coté) a gagné 4%. On remarquera d'ailleurs que les acteurs belges ont surclassé leurs concurrents européens les plus performants. L'indice FTSE EPRA Nareit Belgium/Luxembourg (immobilier coté belge et luxembourgeois) a en effet progressé de 7% : c'est mieux que le BEL 20 (+1,5%), l'Euro Stoxx 50 (-3%) et le S&P 500 (-1% en dollars et -6% en euros).

L'offre lancée par la très performante Aedifica (+13%) a fait bondir la valeur de Cofinimmo de 15,5%. Care Property Invest (+11%) en a également bénéficié. Comme Cofinimmo et Aedifica, l'entreprise est spécialisée dans l'hébergement de personnes dépendantes (personnes âgées, personnes handicapées, etc.) et il est clair que le marché table sur une poursuite de la consolidation dans ce segment.

La Belgique pourrait ainsi perdre une nouvelle société immobilière à brève échéance. Befimmo avait déjà été retirée de la Bourse en 2023 par un investisseur en private equity. Un an plus tard, Intervest Offices & Warehouses subissait le même sort. Et vu la faiblesse des valorisations, il n'y a rien de surprenant à voir des acteurs professionnels venir chasser les bonnes affaires à Bruxelles.

Information financière

L'Association européenne de l'immobilier public (EPRA) a profité du fait que la plupart des sociétés immobilières européennes ont publié leurs résultats des trois premiers mois de 2025 pour faire le point sur le secteur. La fédération a ainsi passé au crible 58 rapports trimestriels pour les répartir en quatre groupes : Excellent, Positif, Neutre et En deçà des attentes.

Selon l'EPRA, sept entreprises européennes ont ainsi réalisé d'excellentes performances, dont Warehouses De Pauw, VGP et CTP. Leur point commun sur ce premier trimestre ? Une augmentation des revenus locatifs, des bénéfices et des dividendes, combinée avec des taux d'inoccupation très bas et un taux d'endettement stable, voire en légère amélioration.

Les résultats de dix-huit entreprises ont été qualifiés de positifs. La plupart d'entre elles ont enregistré de bons résultats sans pour autant parvenir à surpasser les prévisions moyennes des analystes autant que les précédentes.

Vingt-cinq entreprises se sont contentées des résultats conformes aux attentes, sans signaux positifs ou négatifs significatifs. Leurs dividendes sont ainsi restés pratiquement inchangés.

Enfin, un groupe restreint de huit entreprises n'a pas obtenu les résultats escomptés. Leurs bénéfices sont en recul, de même que la valeur de leurs portefeuilles immobiliers, ce qui a parfois entraîné une réduction du dividende.

Sachant que 86% des entreprises de l'échantillon ont au moins réussi à égaler les prévisions moyennes des analystes, nous ne pouvons qu'être satisfaits. Il est clair que le secteur a entamé l'année 2025 d'un bon pied. L'immobilier européen a beaucoup souffert en Bourse ces trois dernières années et demie, mais la plupart des entreprises restent performantes.

Entreprise	Cours au 30.04.2025	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		1 mois	3 mois	12 mois		
Aedifica	70,65	13,1%	25,7%	17,5%	14,1	5,5%
Care Property Invest	13,36	10,8%	17,0%	-4,2%	12,7	7,5%
Cofinimmo	70,50	15,5%	26,8%	13,2%	11,3	8,8%
Home Invest Belgium	20,25	12,8%	18,0%	22,4%	17,5	1,2%
Inclusio	14,60	3,2%	7,4%	12,3%	11,8	5,6%
Montea	63,97	-3,1%	1,1%	-19,8%	12,8	5,8%
QRF	10,80	5,4%	4,3%	2,9%	11,1	7,8%
Retail Estates	64,60	7,1%	8,9%	-1,5%	10,3	7,9%
Vastned	29,00	-1,4%	5,1%	-2,4%	17,5	7,9%
Warehouses De Pauw	22,48	2,6%	18,3%	-9,9%	14,6	5,3%
Warehouses Estates Belgium	37,60	-1,1%	0,5%	3,0%	10,0	8,9%
Wereldhave Belgium	49,80	-5,3%	8,3%	10,9%	6,2	8,6%
Xior Student Housing	28,55	3,8%	-3,7%	2,0%	13,0	3,5%

Source: Company data, Leleux Associated Brokers

Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay

Responsable du département d'Analyse Financière
& Chief Economist

Analyse publiée le **09/04/2025**

Argenx (522,00 EUR)

Acheter (Précédent: Acheter 23/11/2023)

Objectif de cours	705 EUR
Potentiel de hausse	+35%
Profil de risque	Élevé
Pays	Belgique / Pays-Bas
Secteur	Euronext Brussel
Symbole ISIN	ARGX NL0010832176
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	31,7 milliards EUR
Cours/Bénéfices	45x
Cours/Actif Net	6x
Rendement	N/A

Profil

Argenx est une société internationale spécialisée en immunologie qui a pour objectif d'améliorer la qualité de vie des personnes atteintes de maladies graves auto-immunes. L'entreprise vise à concrétiser ses avancées en immunologie en créant un portefeuille mondialement reconnu de nouveaux médicaments à base d'anticorps.

De la promesse au succès commercial en 17 ans

2026 sera une année prometteuse

Fondée en 2008, Argenx a développé un médicament scientifiquement nommé efgartigimod, basé sur des anticorps présents dans le sang des lamas, des dromadaires et d'autres camélidés. Ce traitement est déjà commercialisé sous le nom Vyvgart pour soigner la myasthénie grave (une maladie musculaire), le PTI (une maladie du sang) et la PIDC (une autre pathologie musculaire). À terme, le nombre d'affections ciblées devrait passer de trois à quinze. Même dans le cadre de la myasthénie grave, déjà approuvée, des extensions sont encore possibles pour des groupes de patients spécifiques (comme les enfants ou ceux dont la maladie se limite aux muscles oculaires). En plus du Vyvgart, Argenx compte deux autres atouts majeurs dans son portefeuille : l'empasiprubart (actuellement testé sur quatre pathologies) et l'ARGX-119 (en cours d'étude sur trois pathologies). Au total, l'entreprise mène actuellement 10 études de phase II et 10 études de phase III. De nombreux résultats sont attendus en 2026, ce qui pourrait faire de cette année un tournant décisif pour Argenx.

La principale activité sera bientôt rentable

Au 31 décembre 2024, Argenx disposait de 3,38 milliards de dollars placés en comptes à terme, dépôts bancaires et instruments du marché monétaire, générant 160 millions de dollars de revenus d'intérêts. Une manne bienvenue pour une entreprise encore légèrement déficitaire : en 2024, Argenx a réalisé 2,25 milliards de dollars de chiffre d'affaires, contre 2,27 milliards de dépenses d'exploitation (R&D, production, logistique, marketing, etc.). Grâce à ses revenus financiers et à un produit fiscal exceptionnel de 750 millions de dollars, la société a pu dégager un premier bénéfice net.

Kepler Cheuvreux anticipe que le cœur d'activité deviendra structurellement rentable dès cette année, avec un bénéfice d'exploitation (EBIT) estimé à 470 millions de dollars en 2025, et à 910 millions de dollars en 2026.

Risque élevé, rendement élevé ?

Il y a seulement trois ans, Argenx faisait encore exclusivement de la recherche. L'entreprise est désormais pleinement entrée dans une phase commerciale, avec des résultats prometteurs. Les ventes de Vyvgart ont bondi de 400 millions de dollars en 2022 à 1,2 milliard en 2023, puis à 2,2 milliards en 2024. L'effectif a suivi : de 917 salariés en 2022 à 1.639 en 2024. La moitié des employés restent des chercheurs, mais cette proportion pourrait évoluer.

L'Argenx de 2025 n'a donc plus grand-chose à voir avec l'entreprise de ses débuts. Avec une activité principale proche de l'équilibre, la société a démontré sa capacité à transformer l'innovation scientifique en performance commerciale. Néanmoins, elle reste très différente des grands laboratoires comme Merck & Co ou Roche, qui disposent d'un portefeuille de produits diversifié et de décennies d'expérience. Argenx demeure donc un pari à haut risque.

Valorisation

Sur la base du consensus, l'objectif de cours se situe à 705 EUR.

Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay

Responsable du département d'Analyse Financière
& Chief Economist

Analyse publiée le **15/04/2025**

EssilorLuxottica (247,10 EUR)

Acheter (Précédent: Conserver – 24/05/2024)

Objectif de cours	285 EUR
Potentiel de hausse	+15%
Profil de risque	Modéré
Pays	France
Secteur	Santé
Symbole ISIN	EL FR0000121667
Marché	Euronext Paris
Capitalisation	113 milliards EUR
Cours/Bénéfices	32x
Cours/Actif Net	2,8x
Rendement	1,6%

Profil

EssilorLuxottica est un leader mondial de la conception, de la fabrication et de la distribution de verres optiques, de montures optiques et de lunettes de soleil. Les actifs d'EssilorLuxottica regroupent des marques reconnues, telles que Ray-Ban et Oakley pour les lunettes, Varilux et Transitions pour les technologies d'optique optique, et Sunglass Hut et Lenscrafters pour les réseaux de distribution de dimension internationale.

Une action de qualité avec des perspectives de croissance

“See more and be more”

Avec un chiffre d'affaires de 26,5 milliards d'euros et un effectif de 200.000 personnes, le groupe est un véritable mastodonte dans un secteur par ailleurs assez fragmenté. EssilorLuxottica peut donc faire pleinement jouer la force de sa taille. D'une part, l'entreprise sait obtenir des remises avantageuses auprès de ses fournisseurs. D'autre part, elle peut s'appuyer sur son vaste réseau de distribution – 13.537 points de vente en propre et 4.101 magasins franchisés – pour promouvoir ses 150 marques. Ce même réseau lui permet également de conclure des partenariats lucratifs avec les maisons de couture les plus prestigieuses au monde. C'est ainsi qu'Armani (qui ne possède que 623 boutiques en propre), Brunello Cucinelli (175), Burberry (432), Chanel (>600), Dolce & Gabbana (406), Jimmy Choo (224), Michael Kors (747), Moncler (376), Prada (609), Ralph Lauren (579) et Versace (234) choisissent de collaborer avec EssilorLuxottica.

Solide sur le plan financier

Au bilan, nous constatons une dette nette de 11 milliards d'euros. Un montant gérable pour une entreprise qui a engendré un excédent brut d'exploitation (EBITDA) de 6,5 milliards d'euros en 2024. Au cours des deux dernières années, le chiffre d'affaires a augmenté d'environ 4% par an. Les marges d'exploitation ou EBIT sont restées stables autour de 13%.

Les lunettes du futur

À la fin des années 1950, Essilor a révolutionné le marché en lançant les premiers verres progressifs. Depuis, l'entreprise cultive une dynamique d'innovation constante. Ces dernières années, cette ambition s'est concrétisée par le développement de lunettes intelligentes. En 2021, EssilorLuxottica s'est associée à Meta Platforms pour lancer les Ray-Ban Stories, une paire de lunettes équipée d'une caméra discrète

et fonctionnant par commande vocale. Deux ans plus tard, un nouveau cap a été franchi avec la création de lunettes intégrant un véritable assistant intelligent. Il est désormais possible de leur poser toutes sortes de questions, et les réponses sont chuchotées directement à l'oreille grâce à des haut-parleurs intégrés dans la monture. Commercialisées depuis le 17 octobre 2023, ces lunettes à intelligence artificielle se sont déjà écoulées à plus de 2 millions d'exemplaires dans le monde. Dans son rapport annuel 2024, EssilorLuxottica précise qu'il s'agit de l'un des modèles les plus vendus dans ses boutiques américaines.

La qualité a un prix

L'action est actuellement cotée à 247,10 EUR, et nous prévoyons pour 2025 un bénéfice de 7,70 EUR par action. Cela donne un ratio cours/bénéfice de 32x. La valorisation actuelle reste relativement élevée pour une entreprise affichant des marges stables et une croissance à un chiffre (voir plus haut). Autrement dit, le marché anticipe déjà une nette accélération des bénéfices. Un scénario optimiste, qui ne se concrétisera que si les lunettes intelligentes s'imposent comme une industrie à plusieurs milliards d'euros.

Valorisation

Sur la base du consensus, l'objectif de cours se situe à 285 EUR.

Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay
Responsable du département d'Analyse Financière
& Chief Economist
Analyse publiée le **07/04/2025**

Lotus Bakeries (7.980 EUR)

Acheter (Précédent: Vendre – 31/05/2024)	
Objectif de cours	9.955 EUR
Potentiel de hausse	+25%
Profil de risque	Modéré
Pays	Belgique
Secteur	Alimentation
Symbole ISIN	LOTB BE0003604155
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	6,5 milliards EUR
Cours/Bénéfices	37x
Cours/Actif Net	9x
Rendement	1%

Profil

Lotus Bakeries est spécialisée dans la fabrication et la vente de produits de boulangerie.

En 2024, la répartition géographique des ventes était la suivante :

- Europe continentale (49%) ;
- Royaume-Uni (22%) ;
- Amériques (15%) ;
- reste du monde (14%).

Toujours pas bon marché

Lotus Bakeries reste un titre cher

Nous pouvons aborder la valorisation de Lotus Bakeries de plusieurs manières. Une première piste est celle du rendement du dividende. Le biscuitier belge prévoit de verser un dividende brut de 76 EUR et est coté en Bourse au prix de 7.980 EUR. Le rapport entre les deux donne un rendement ou dividend yield de 1%. Ce rendement à un chiffre n'enthousiasme personne. D'autant plus que, chez le concurrent Mondelēz International (connu pour ses bâtonnets Mikado, ses gâteaux Prince et ses tranches Oreo) on peut obtenir un rendement brut presque trois fois plus élevé.

Les comparaisons basées sur le rendement des dividendes ne sont pas idéales, car les entreprises suivent des politiques de distribution différentes. Nous pouvons affiner la comparaison précédente en examinant la capacité théorique à verser des dividendes plutôt que les dividendes effectivement versés. Cette capacité correspond plus ou moins au flux de trésorerie disponible. Celui-ci est défini comme la différence entre les flux de trésorerie d'exploitation et les dépenses d'investissement. Le rapport entre le flux de trésorerie disponible par action et le prix de l'action est appelé free cash-flow yield. Selon nos calculs, il s'élève à 1% chez Lotus Bakeries et à 4% chez Mondelēz.

Ici aussi, il convient d'apporter des nuances. Mondelēz International est une grande entreprise mature : son chiffre d'affaires n'a augmenté que de 1,2% en 2024 et de seulement 0,6% par an depuis 2014. Lotus Bakeries, en revanche, est encore en pleine expansion internationale. Une entreprise à forte croissance comme Lotus - son chiffre d'affaires a augmenté de 15,9% en 2024

et de 13,5% par an en moyenne au cours de la dernière décennie - doit investir massivement et génère donc, pour l'instant, un peu moins de flux de trésorerie disponible. Il ne semble toutefois pas juste de la pénaliser pour cela par une valorisation plus faible. La distinction entre investissements de croissance et investissements de maintenance permet d'affiner encore notre analyse. Si, lors du calcul du flux de trésorerie disponible, on ne déduit que les investissements de maintenance des flux de trésorerie d'exploitation, on obtient un résultat qui correspond à ce que le super-investisseur Warren Buffett appelle les "owner earnings". En 2024, Lotus Bakeries a généré un flux de trésorerie d'exploitation de 180 millions d'euros et affirme que seuls 15 millions d'euros de ses dépenses totales en capital (120 millions d'euros) ont été consacrés à la maintenance. Cela génère donc 165 millions d'euros de owner earnings. Par action, cela représente 205 EUR, soit seulement 2,6% du cours actuel (toujours bien inférieur à celui de Mondelēz).

En définitive, Lotus Bakeries reste une action chère. Le fait qu'elle soit mise sur un piédestal par de nombreux investisseurs particuliers n'est pas totalement illogique : son dividende augmente chaque année et le cours de son action a progressé de plus de dix mille pour cent depuis le début du millénaire. Une recommandation d'achat nous semble défendable à l'heure actuelle, mais ce n'est certainement pas une évidence.

Valorisation

Sur la base du consensus des analystes financiers, l'objectif de cours se situe à 9.955 EUR.

Gestion de portefeuille

Julien Decraecker

Responsable du département de Gestion de Portefeuille
& Chief Investment Officer

Environnement

Le mois d'avril a été dominé par la poursuite du feuilleton commercial initié par les États-Unis. Malgré quelques gestes d'apaisement, notamment un délai de 90 jours accordé à certains pays, les mesures tarifaires décrétées par le président américain ont continué de secouer les marchés financiers mondiaux. Ces annonces, parfois contradictoires, ont entraîné une correction généralisée des marchés actions, une dépréciation du dollar et une remontée notable des rendements des bons du Trésor américain. Les investisseurs, déstabilisés par cette montée des tensions, ont déserté les marchés risqués pour se réfugier dans des actifs jugés plus sûrs : l'or, les liquidités et les obligations de qualité.

L'officialisation par les États-Unis le 2 avril de l'instauration d'un tarif universel de 10% sur toutes les importations, assorti de droits "réciproques" encore plus élevés visant quelque soixante pays dont l'Union européenne, a intensifié les tensions commerciales à l'échelle mondiale. Face à ces mesures unilatérales, plusieurs partenaires commerciaux ont répliqué, à commencer par la Chine. Les négociations houleuses qui ont suivi ont conduit Washington à accorder un sursis temporaire à l'Europe, tout en durcissant encore davantage ses sanctions à l'encontre de Pékin. Ces développements laissent présager une guerre commerciale prolongée, dont les retombées sur la croissance mondiale sont de plus en plus redoutées. Lors de la dernière réunion de la Réserve fédérale, Jérôme Powell a confirmé que l'ampleur des hausses tarifaires dépassait les prévisions, et qu'elles auraient inévitablement un impact sur l'inflation et la croissance. Si la Fed a choisi, pour l'heure, de ne pas modifier ses taux directeurs, c'est dans l'espoir de ne pas alimenter une spirale inflationniste durable. Le ton fut plus alarmant du côté de la Banque centrale européenne, qui a souligné l'extrême incertitude entourant l'impact de ces nouvelles barrières douanières sur les entreprises européennes. Elle a, de ce fait, poursuivi l'assouplissement de sa politique monétaire, en abaissant ses taux pour la sixième fois consécutive.

Les marchés sont ainsi plongés dans une volatilité inédite, forçant les investisseurs à revoir en profondeur leur allocation d'actifs. La crainte d'un ralentissement généralisé, alimentée par les perturbations des chaînes d'approvisionnement, pèse sur les anticipations de résultats des entreprises. Cela

s'est traduit, au fil des publications trimestrielles, par une dégradation des perspectives bénéficiaires, qui a précipité le repli des actions tout au long du mois. Si les écarts de performance entre marchés européens et américains se sont quelque peu atténués par rapport au premier trimestre, les investisseurs restent méfiants face aux conséquences potentielles de la politique économique américaine sur les marges des sociétés cotées aux États-Unis.

Ce climat d'incertitude a également bouleversé la dynamique du marché obligataire : la défiance envers la politique économique et fiscale américaine s'est traduite par une vente massive des bons du Trésor, provoquant une hausse marquée des rendements sur l'ensemble de la courbe. En parallèle, la perception accrue du risque de crédit se reflète dans l'élargissement des primes exigées par les investisseurs pour les obligations d'entreprise. Dans ce contexte de rendements et de spreads en hausse, et avec un dollar affaibli, le marché obligataire américain offre aujourd'hui des points d'entrée bien plus attractifs qu'il y a quelques mois.

Sans surprise, l'or s'est imposé comme l'un des grands bénéficiaires de cette tempête financière. Considéré comme une valeur refuge par excellence, il a vu sa demande augmenter sensiblement, les investisseurs cherchant à se prémunir contre les turbulences et à diversifier leurs portefeuilles dans l'attente d'un retour à la stabilité.

Dans ce climat agité, notre stratégie d'allocation diversifiée, fondée sur la qualité, a permis d'atténuer quelque peu l'impact de certaines décotes plus importantes. Elle nous a également offert des opportunités de renforcement sélectif, sans pour autant accroître notre exposition au risque. Plus que jamais, la prudence demeure de mise, tout en conservant la souplesse nécessaire pour saisir les opportunités qui ne manqueront pas d'apparaître une fois l'horizon commercial clarifié.

Transactions

Dans la continuité des dynamiques évoquées précédemment, nous avons procédé à des ajustements ciblés au sein de nos portefeuilles, en renforçant deux classes d'actifs distinctes.

D'une part, nous avons consolidé le pilier défensif de nos allocations multi-actifs en augmentant notre exposition à l'or. Déjà présent depuis plusieurs mois dans nos portefeuilles, cet actif refuge a démontré sa pertinence en période d'incertitude accrue. Dans un contexte où les tensions géopolitiques et commerciales alimentent la nervosité des marchés, l'or continue de jouer son rôle de valeur protectrice, capable d'atténuer la volatilité globale et de préserver le capital en cas de détérioration prolongée du climat économique.

D'autre part, l'évolution récente du marché obligataire américain - marquée par une remontée des taux et un élargissement des spreads - nous a conduits à revoir notre positionnement sur le segment du High Yield. Nous avons ainsi décidé de réduire notre sous-pondération sur cette classe d'actifs. Bien que plus risqué, le marché des obligations à haut rendement constitue une alternative intéressante aux actions, avec une volatilité comparable mais une structure de revenus potentiellement plus stable. Dans ce cadre, nous avons fait appel à une expertise externe afin de gérer cette allocation de manière ciblée et rigoureuse. Le fonds AXA Dynamic High Yield a été retenu à l'issue de notre processus de sélection alliant analyse quantitative et évaluation qualitative. Son historique de performance, éprouvé à travers différents cycles économiques, atteste du savoir-faire des gérants, tant dans la sélection rigoureuse des émetteurs que dans leur capacité à limiter les risques de défaut. Ce fonds présente aujourd'hui un rendement à échéance supérieur à 9%, ce qui, à nos yeux, compense largement les risques inhérents à ce segment et en fait une composante attrayante dans un environnement de marché en recomposition.

Perspectives et points d'attention

La poursuite de la volatilité sur les marchés financiers

La suite de la négociation des tarifs douaniers

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

La politique monétaire aux États-Unis

La suite de la publication des résultats d'entreprises

Leleux Invest Responsible World FOF

Classe R - Capitalisation - BE6304593781

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 croissance du capital sur le long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC dont les gestionnaires sont signataires des principes d'investissement responsable sous le parrainage de l'ONU (United Nations Principles for Responsible Investment) et/ou intègrent dans leur processus d'investissement, un filtre de sélection des valeurs basé sur les critères de développement durable, environnementaux, sociaux ou de gouvernance d'entreprise. Ces critères sont par exemple l'intensité des émissions de gaz à effet de serre, le traitement de l'eau, l'amélioration des conditions de vie et du travail, l'indépendance des organes de gestion des sociétés, la transparence, etc. Afin de réduire le risque intrinsèque du fonds l'investissement est largement diversifié internationalement et réparti entre différents organismes de placement collectif (OPC, OPCVM) eux-mêmes investis dans différentes classes

d'actifs (obligations, obligations convertibles, actions etc.) dans une perspective à moyen ou long terme. L'optimisation de l'appréciation du capital est recherchée dans l'allocation des actifs ainsi que dans la sélection des gestionnaires. 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.

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

1	2	3	4	5	6	7
Risque le plus faible			Risque le plus élevé			
						
L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit 5 ans.						
Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant échéance, et vous pourriez obtenir moins en retour.						

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 3 sur 7, qui est une classe de risque entre basse et moyenne. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau entre faible et moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est peu probable 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 crédit: risque que la défaillance d'un émetteur ou d'une contrepartie réduise la valeur du portefeuille.

Risque d'inflation: risque que l'inflation érode la valeur réelle des actifs en portefeuille.

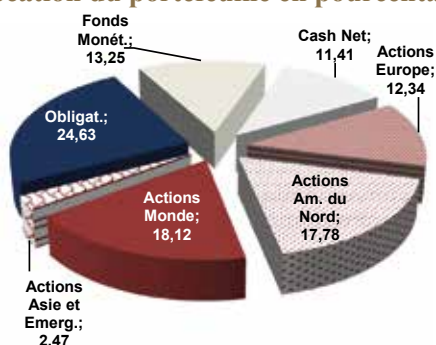
Risque lié à des facteurs externes: incertitude quant à la pérennité de l'environnement fiscal.

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

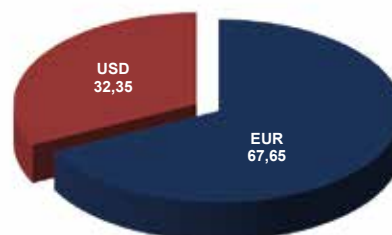
Si nous ne sommes pas en mesure de vous verser les sommes dues, vous pouvez perdre l'intégralité de votre investissement.

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.

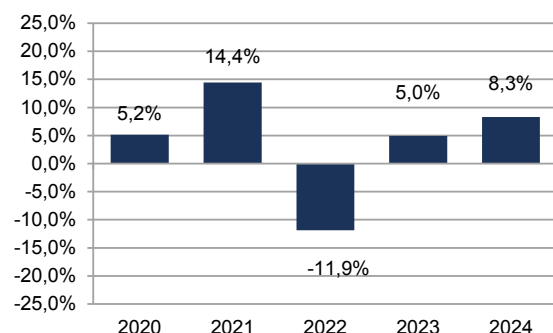
Communication publicitaire – Rapport Mensuel au 30 Avril 2025

Leleux Invest Responsible World FOF - Classe R - Capitalisation

Performances et statistiques

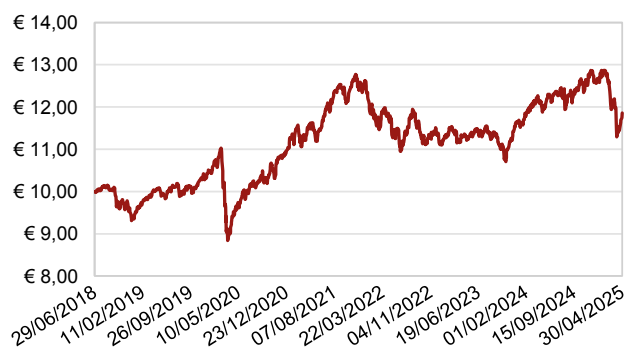
Les rendements cités et l'évolution de la VNI ont trait aux années écoulées. Ils ne sont pas indicatifs de performances futures et peuvent être trompeurs. Les chiffres tiennent compte des frais de gestion et des autres frais récurrents, mais non des commissions de commercialisation (entrée) ni des taxes 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 30 AVRIL 2025	11,86€
VNI PLUS HAUT [3 DÉCEMBRE 2024]	12,87€
VNI PLUS BAS [20 MARS 2020]	8,84€
1 AN REND. CUMULÉ	-1,08%
3 ANS REND. ACTUARIEL	0,54%
REND. ACTUARIEL DEPUIS LE LANCEMENT	2,52%

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Statistiques

VOLATILITÉ ANNUALISÉE SUR 3 ANS	8,00%
SHARPE RATIO (3 ANS)	-0,33
PORTFOLIO TURNOVER (AU 31/12/2024)	40,31%
ASSET TEST (AU 31/12/2023)	31,03%

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Données relatives au portefeuille (*)

NOMS DES GESTIONNAIRES	RÉGION/SECT	POIDS %
AMUNDI AM	FONDS MONÉTAIRE	13,25
DEGROOF PETERCAM ASSET MNGT	ACTIONS EUROPE	8,46
T. ROWE PRICE	ACTIONS AM. NORD	7,65
COLUMBIA THREADNEEDLE INV.	ACTIONS MONDE	7,38
LAZARD ASSET MNGT	OBLIGATIONS	6,89

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

NOMBRE DE FONDS EN PORTEFEUILLE	16
NBR. DE NOUVEAUX FONDS ACHETÉS	2
NBR. DE FONDS ENTIÈREMENT LIQUIDÉS	2
ENCOURS SOUS GESTION DU COMPARTIMENT EN MILLIONS €	41,41

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

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

Communication publicitaire – Rapport Mensuel au 30 Avril 2025

Leleux Invest Responsible World FOF - Classe R - Capitalisation

Caractéristiques

NOM:	LELEUX INVEST RESPONSIBLE WORLD FOF R CAP	CODE ISIN:	BE6304593781
DOMICILE:	SICAV DE DROIT BELGE UCITS	SOUSCRIPTION MINIMUM:	1 ACTION
DATE DE LANCEMENT:	12 JUIN 2018	FRAIS COURANTS (31/12/2024) :	1,96%/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 19 BIS SUR LA PLUS VALUE:	30% (**)
GESTIONNAIRE:	LELEUX FUND MANAGEMENT & PARTNERS SA	DURÉE D'EXISTENCE DU PRODUIT :	ILLIMITÉE
ADMINISTRATEUR:	CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH	RÉVISEUR:	MAZARS

(**) Le compartiment est susceptible d'investir plus de 10% de ses actifs dans des créances. Par conséquent, lors de la vente de ses parts de capitalisation, l'actionnaire est susceptible de devoir supporter le précompte mobilier 19 Bis. la base imposable sera constituée de la différence entre le cours d'achat et le cours de vente, pondérée par le pourcentage d'obligations détenues par le fonds au moment de la vente (baptisé Asset Test).

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.	PORTOFOLIO TURNOVER	Cet indicateur mesure le volume de transactions effectuées dans le portefeuille. Il est calculé annuellement et exprimé en pourcentage des encours sous gestion.
ASSET TEST	Test qui détermine si le compartiment investit directement ou indirectement plus de 10% de son patrimoine dans le créances visées par l'article 19 Bis CIR92.	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/WORLDRRESPONSIBLE?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	Capucienenlaan, 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:
25.04.2025

www.leleux.be
0800/255 11

