



LELEUX ASSOCIATED BROKERS

SOCIÉTÉ DE BOURSE
BEURSVENNOOTSCHAP

Revue mensuelle

Leleux Associated Brokers
Octobre 2025



Sommaire

Édito	3
Économie	4
Marchés boursiers	5
Taux d'intérêt.....	6
Marchés obligataires.....	7
Devises.....	8
Immobilier.....	9
Analyse Eli Lilly & Co.....	10
Analyse KBC Group	11
Analyse Qualcomm Inc.	12
Gestion de Portefeuille.....	13-14
Leleux Invest.....	15-17
Siège et Agences.....	19



Édito

Depuis près de vingt ans, les partis situés à gauche de l'échiquier politique rêvaient d'une taxe sur les plus-values. Ironie du sort, c'est un gouvernement de centre droit qui tente de l'instaurer aujourd'hui, et ce sans une réforme globale de la fiscalité de l'épargne qui aurait pourtant dû l'accompagner.

Certes, la Belgique faisait figure d'exception en ne taxant pas les plus-values. Mais elle compensait déjà largement par une fiscalité écrasante sur les revenus mobiliers et sur l'épargne. Taxe sur les Opérations de Bourse, précomptes mobiliers sur les Spin Off et les primes d'émission, taxe Reynnders, taxe sur les comptes-titres et droits de succession exorbitants... Autant de prélèvements inadaptés et complexes que d'autres pays ont limités voire abandonnés depuis longtemps. En cédant au dogmatisme pour offrir un trophée politique à certains, le gouvernement fédéral a brisé l'équilibre fragile qui préservait encore l'attractivité du pays pour les épargnants belges et étrangers.

À ce jour, le texte de loi n'est toujours pas finalisé, alors que la taxe doit entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2026. Avec d'autres acteurs financiers, nous espérons encore convaincre les parlementaires de renoncer à une mesure néfaste pour l'économie belge. Il est donc trop tôt pour en détailler les modalités, encore floues.

Selon plusieurs sources, une taxe de 10% sur les plus-values financières entrerait en vigueur le 1^{er} janvier 2026. Les contribuables pourraient choisir entre un prélèvement automatique par leur

institution financière (opt-in) ou une retenue via leur déclaration fiscale (opt-out). Ils pourraient également demander via leur déclaration fiscale la déductibilité de moins-values à concurrence de 10.000 EUR par an.

Pour les plus-values historiques, les institutions financières retiendront le cours du 31 décembre 2025. Les contribuables ayant opté pour l'Opt Out pourront quant à eux choisir entre ce cours ou leur prix d'achat historique, s'il est plus élevé. Le calcul des plus-values suivrait la méthode FIFO (First In, First Out), basée sur le prix du premier achat pour la quantité de titres vendus.

De nombreuses zones d'ombre subsistent : la plus-value de change sera-t-elle taxée pour les instruments en devises ? Qu'en est-il du transfert des cours d'achat entre établissements ? Des plus-values sur obligations remboursées, des produits dérivés, des donations ou successions ? Autant de questions encore à ce jour sans réponse.

Dans les mois qui viennent, notre rôle sera clair : traduire la règle, et accompagner un changement de cap culturel. Cette taxe ne découragera pas l'investissement de long terme. Mais il faudra désormais investir avec conscience fiscale, non plus seulement avec conviction économique.

Sur ce sujet comme sur tous les autres, soyez assurés que nos chargés de clientèle vous assisteront dès que les précisions seront disponibles. 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) 942,78 +5,1% ⁽¹⁾ ↗ +7,3% ⁽²⁾ ↗	DAX (Allemagne) 23 880,72 -0,1% ⁽¹⁾ ↘ +19,9% ⁽²⁾ ↗	DJ Stoxx 50 (Europe) 4 633,23 +1,7% ⁽¹⁾ ↗ +7,5% ⁽²⁾ ↗	TS 300 (Canada) 30 022,81 +5,1% ⁽¹⁾ ↗ +21,4% ⁽²⁾ ↗
BEL 20 (Belgique) 4 820,57 +0,5% ⁽¹⁾ ↗ +13,0% ⁽²⁾ ↗	FTSE (G-B) 9 350,43 +1,8% ⁽¹⁾ ↗ +14,4% ⁽²⁾ ↗	Dow Jones (USA) 46 397,89 +1,9% ⁽¹⁾ ↗ +9,1% ⁽²⁾ ↗	NIKKEI (Japon) 44 932,63 +5,2% ⁽¹⁾ ↗ +12,6% ⁽²⁾ ↗
CAC 40 (France) 7 895,94 +2,5% ⁽¹⁾ ↗ +7,0% ⁽²⁾ ↗	SMI (Suisse) 12 109,42 -0,6% ⁽¹⁾ ↘ +4,4% ⁽²⁾ ↗	NASDAQ (USA) 22 660,01 +5,6% ⁽¹⁾ ↗ +17,3% ⁽²⁾ ↗	MSCI World 4 306,70 +3,1% ⁽¹⁾ ↗ +16,2% ⁽²⁾ ↗

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

Après la déprime, la surchauffe ?

En avril 2025, Donald Trump annonçait un tarif de base de 10% sur l'ensemble des importations américaines, assorti de relèvements « réiproques » ciblés. Beaucoup y voyaient alors un basculement de la confiance sur les actions américaines. La Bourse vacille d'abord - le S&P 500 perd plus de 10% en deux séances (3-4 avril), soit près de 5.000 milliards de dollars de capitalisation effacés - avant de se retourner brutalement le 9 avril, lorsque la Maison-Blanche décrète une pause de 90 jours. À l'heure d'écrire ces lignes, l'indice affiche une hausse de 35% (en USD) depuis ses creux d'avril. Les Cassandre qui pariaient sur une récession immédiate aux États-Unis en sont pour leurs frais.

Pour autant, l'optimisme actuel paraît fragile. Les investisseurs semblent peut-être surévaluer la vitesse à laquelle l'IA dopera la productivité et les bénéfices des entreprises qui en sont les premières bénéficiaires. En outre, les métriques de valorisation aux États-Unis se situent toutes à des niveaux élevés, proches historiquement d'une fin de cycle.

1/ Le ratio CAPE (Cyclically Adjusted Price-to-Earnings), aussi appelé ratio Shiller P/E, est un ratio de valorisation qui rapporte le prix d'un indice boursier (souvent le S&P 500) à la moyenne des bénéfices par action réels (corrigés de l'inflation) sur les 10 dernières années. Il vise à lisser le cycle économique pour mieux apprécier le niveau structurel des valorisations. Aujourd'hui, ce ratio pointe à 38x : historiquement, de tels niveaux ont été suivis de rendements réels à 10 ans d'environ 3% /an (dividendes inclus).

2/ La Prime de risque actions mesure la différence entre le rendement attendu du marché actions et le taux sans risque de référence (généralement la rémunération d'une obligation d'État à 10 ans). Cet indicateur peut être considéré comme un baromètre d'attractivité relative des actions par rapport aux obligations. À fin septembre, la prime de risque actions aux États-Unis se situait en territoire négatif (-0,7%).

3/ Secteur de la technologie : ce secteur pèse plus de 38% dans l'indice S&P 500, c'est-à-dire que près de 4 dollars sur 10 investis dans le S&P 500 sont exposés aux grandes valeurs technologiques - un niveau de concentration inhabituellement élevé. La ratio P/E (cours / bénéfice par action) de ce secteur sur les 12 mois anticipé pointe à 30x, cela signifie que les investisseurs paient 30 USD aujourd'hui pour 1 USD de bénéfice attendu sur l'année à venir (l'ensemble du S&P 500 tourne autour de 24x). Ce multiple est au plus haut depuis plus de 20 ans, même s'il reste sous le pic de la bulle « Dotcom » (45x en 2000).

Qu'est-ce qui pourrait percer - ou au moins dégonfler - la bulle ?

1) Une désillusion autour de l'IA.

Si la monétisation de l'IA s'avère plus lente que prévu, la mécanique de valorisation se grippe : les marchés paient aujourd'hui comme nous l'avons vu précédemment des multiples élevés en anticipant une hausse rapide et durable des bénéfices. Or plusieurs freins peuvent retarder cette promesse : surinvestissement (data centers, semi-conducteurs, etc.) dont le retour sur capital tarde, coûts énergétiques durablement élevés, cadre réglementaire plus strict (propriété intellectuelle, etc.) et surtout, concurrence accrue en provenance de la Chine. Dans ce scénario, les révisions de bénéfices se normaliseraient à la baisse et les actions de « longue durée » (ayant des ratios de valorisation élevés) pourraient enregistrer une compression des multiples : une baisse de l'ordre de 15% à 20% est plausible.

2) Un taux à 10 ans américain franchissant durablement le seuil psychologique des 5%.

Un rendement souverain à 10 ans supérieur à 5% (au-dessus des pics de fin-2023) agit sur plusieurs canaux. D'abord, il remonte le taux d'actualisation utilisé dans les modèles de valorisation (Discounted Cash-Flow), ce qui réduit mécaniquement la valeur actuelle des flux futurs - surtout pour les valeurs de croissance. Ensuite, la hausse du taux souverain resserre les conditions financières : crédits immobiliers plus chers, coûts de financement des entreprises en hausse, mur de refinancement plus exigeant. Troisièmement, il renforce l'attrait relatif des obligations par rapport à d'autres actifs, déclenchant un ré-arbitrage d'une partie des flux quittant notamment les actions. Enfin, la hausse des taux peut ranimer les préoccupations budgétaires (coût du service de la dette), ce qui accroît la prime de terme exigée par les investisseurs. Même sans récession, ce mix d'éléments tend à compresser les multiples de valorisation (ratio cours/bénéfices, etc.) et à recalibrer la prime de risque actions vers des niveaux moins favorables. Dans une telle configuration, une correction de plus de 20% deviendrait un scénario crédible.

En synthèse : un scénario "IA qui déçoit" conduirait plutôt à une normalisation (re-rating à la baisse) tandis qu'un régime de taux longs durablement supérieurs à 5% constituerait un choc de valorisation, susceptible d'entraîner une correction plus large sur les marchés financiers.

Marchés boursiers

Timothée Sagna
Gestionnaire de portefeuille

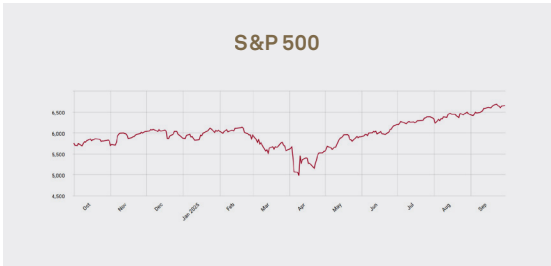
Europe

Les actions européennes ont fortement progressé en septembre 2025, portées par une croissance résiliente et l'espoir croissant d'une baisse des taux. L'inflation dans la zone euro a légèrement progressé à environ 2,2%, incitant la BCE à maintenir ses taux à 2%. Le secteur des services a été à l'origine d'une expansion modeste, tandis que le secteur manufacturier est resté faible. La politique budgétaire allemande a stimulé le sentiment haussier, laissant les marchés prudemment optimistes malgré l'inflation persistante au niveau national et les incertitudes politiques.



États-Unis

Le S&P 500 a rebondi d'environ 3% ce mois-ci, après une première baisse des taux de l'année orchestrée par la Fed (à 4,00-4,25%), signe d'un début d'assouplissement. La faiblesse des données sur l'emploi et la persistance de l'inflation ont entretenu l'incertitude politique, mais la solidité des bénéfices des entreprises et la résistance de leurs marges ont soutenu l'appétit pour le risque. Globalement, les marchés ont progressé grâce à un retour en douceur de la confiance et à des signaux monétaires accommodants.



Pays émergents

Les marchés émergents ont fortement progressé, gagnant environ 6%, sous l'effet de la faiblesse du dollar américain et du regain d'appétit pour le risque. Les marchés d'Amérique Latine et d'Inde ont tiré la croissance vers le haut grâce à la demande domestique et à la vigueur des matières premières, tandis que l'Asie (hors Chine) a bénéficié d'une amélioration des exportations. En revanche, les actions chinoises ont sous-performé, dans un contexte de faiblesse manufacturière et de tensions dans le secteur immobilier. Globalement, les marchés émergents ont rebondi grâce à des conditions macroéconomiques favorables et à des anticipations d'assouplissement, même si les performances sont restées inégales selon les régions.



Agenda		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	49,10	03/11
EMU	Évolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,10%	17/10
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	52,00	03/10
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,40%	02/10
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	2,15%	30/10
USA	Évolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,30%	15/10
JAP	Produit Intérieur Brut	-	2,20%	17/11
USA	Vente au détail (hors voitures) - base mensuelle	-	0,70%	16/10
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	4,25%	29/10

Taux d'intérêt

Nicolas De Groot
Gestionnaire de portefeuille

Le 17 septembre, le Federal Open Market Committee (FOMC) a procédé à sa première baisse de taux de l'année 2025, abaissant la fourchette cible des fonds fédéraux américains de 25 points de base pour la porter à 4,00%–4,25%. Cette décision, bien que largement attendue, a officialisé le virage accommodant esquissé par Jerome Powell à Jackson Hole le mois précédent. Le communiqué du FOMC a clairement identifié le catalyseur de cette action : une réévaluation de l'équilibre des risques, avec une mention explicite que « les risques baissiers pour l'emploi ont augmenté ». Ce changement sémantique crucial confirme que la décision relève d'une gestion proactive du risque, visant à prévenir une détérioration plus grave du marché du travail plutôt qu'à réagir à une crise avérée. Lors de sa conférence de presse, le président Powell a décrit le marché du travail comme étant dans un « équilibre curieux », caractérisé par une forte baisse simultanée de l'offre de main-d'œuvre, liée aux changements de politique d'immigration, et de la demande de la part des employeurs. Cet équilibre précaire, où la création d'emplois est tombée en dessous du taux de renouvellement nécessaire pour maintenir le chômage stable, a fourni la justification principale de l'assouplissement. Cette action n'était pas une simple réaction aux données, mais un arbitrage stratégique. En choisissant de baisser les taux alors que l'inflation reste « quelque peu élevée », la Fed a délibérément choisi de prioriser le volet emploi de son double mandat. Elle a jugé que le risque d'un atterrissage brutal de l'économie, déclenché par une spirale négative sur l'emploi, était à court terme plus domageable que celui d'une inflation modérément supérieure à sa cible de 2,00%. Cette décision marque un passage d'une politique réactive de lutte contre l'inflation à une politique proactive de soutien à la croissance.

Contrastant fortement avec l'action de la Fed, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé à l'unanimité, lors de sa réunion du 11 septembre, de maintenir ses taux directeurs inchangés, le taux de la facilité de dépôt européen restant à 2,00%. Cette pause prolongée a renforcé le consensus selon lequel le cycle d'assouplissement de la BCE est probablement terminé. La présidente Christine Lagarde a justifié cette décision par la résilience de l'économie, la robustesse du marché du travail et une inflation proche de l'objectif de 2 %. Elle a déclaré que le « processus de désinflation est terminé » et que la BCE restait dans une « bonne situation », tout en insistant sur une approche dépendante des données, réunion par réunion, sans engagement préalable sur une trajectoire de taux. Cette confiance était étayée par les nouvelles projections des services de la BCE, qui ont révisé à la hausse la croissance du PIB de la zone euro pour 2025. Le marché du travail de la zone euro est resté une source de force, avec un taux de chômage se maintenant à un plus bas historique. Bien que l'indice PMI manufacturier soit retombé en territoire de contraction à 49,8, l'indice composite, qui inclut les services, a atteint 51,2, son plus haut niveau en 16 mois, indiquant une expansion modeste mais continue. La BCE a néanmoins reconnu que les risques pour la croissance étaient désormais « plus équilibrés », citant l'incertitude réduite sur le front commercial mais aussi les risques liés aux tensions géopolitiques et à l'instabilité politique en France.

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

USD 4,15% -8 ⁽¹⁾ ↘ -42 ⁽²⁾ ↘	Belgique 3,26% -4 ⁽¹⁾ ↘ +28 ⁽²⁾ ↗	Grèce 3,38% -3 ⁽¹⁾ ↘ +16 ⁽²⁾ ↗	Portugal 3,12% -6 ⁽¹⁾ ↘ +27 ⁽²⁾ ↗
EUR 2,71% -1 ⁽¹⁾ ↘ +34 ⁽²⁾ ↗	Espagne 3,26% -7 ⁽¹⁾ ↘ +20 ⁽²⁾ ↗	Irlande 2,95% -1 ⁽¹⁾ ↘ +31 ⁽²⁾ ↗	⁽¹⁾ Différence sur un mois en points de base ⁽²⁾ Différence au 31/12/2024 en points de base
Allemagne 2,71% -1 ⁽¹⁾ ↘ +34 ⁽²⁾ ↗	Finlande 3,09% -3 ⁽¹⁾ ↘ +26 ⁽²⁾ ↗	Italie 3,53% -5 ⁽¹⁾ ↘ +1 ⁽²⁾ ↗	
Autriche 3,01% -4 ⁽¹⁾ ↘ +23 ⁽²⁾ ↗	France 3,53% +2 ⁽¹⁾ ↗ +34 ⁽²⁾ ↗	Pays-Bas 2,87% -4 ⁽¹⁾ ↘ +27 ⁽²⁾ ↗	

Marchés obligataires

Nicolas De Groote
Gestionnaire de portefeuille

Dans le sillage de la décision de la Fed, les marchés du crédit des deux côtés de l'Atlantique ont connu une forte performance. Le signal d'une politique monétaire de soutien a renforcé la confiance d'investisseurs en quête de rendement, les encourageant à se tourner vers des actifs plus risqués.

Cette dynamique s'est traduite par un resserrement notable des primes de risque (spreads) aux États-Unis et en Europe, approchant leurs plus bas niveaux de l'année. Le principal moteur de ce mouvement a été la perception que la Fed agirait de manière décisive pour soutenir l'économie, réduisant ainsi la probabilité d'une récession sévère et limitant le risque de défaut pour les entreprises.

Septembre a vu une explosion saisonnière de l'activité sur le marché primaire. Le marché du haut rendement a connu son mois de septembre le plus actif jamais enregistré. Malgré ce volume massif, l'offre a été absorbée sans difficulté par le marché. Ce qui soutient cette demande, c'est l'attrait des rendements absolus, qui restent à des niveaux historiquement élevés. Même avec des spreads serrés, un rendement d'environ 5% pour une obligation de catégorie Investment Grade et de près de 7% pour une obligation High Yield reste très attractif pour des investisseurs en quête de revenus.

Le marché semble ainsi pris dans une boucle positive : l'assouplissement de la Fed, destiné à soutenir une économie réelle affaiblie, alimente principalement un rallye des actifs financiers. Cet appétit pour le risque crée des conditions financières favorables qui permettent aux entreprises de se financer facilement, masquant temporairement les faiblesses économiques sous-jacentes qui ont initialement motivé l'action de la Fed.

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

Marché	Résultat en devise locale	
	Sept. 2025	Total 2025
Obligations d'état		
Zone euro AAA (€)	0,2%	-1,1%
États-Unis (\$)	0,8%	5,4%
Obligations de qualité		
Zone euro (€)	0,4%	2,8%
États-Unis (\$)	1,4%	6,9%
Obligations à haut rendement		
Zone euro (€)	0,4%	4,1%
États-Unis (\$)	0,7%	7,2%

Source: Bloomberg

Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Sept. 2025	Total 2025
Investment Grade		
AAA	3,31%	-13
AA	3,08%	25
AA	2,87%	-4
A	3,23%	-12
BBB	3,44%	-15
High yield		
	4,87%	-50

Source: Bloomberg

Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Sept. 2025	Total 2025
Euribor 3 mois	2,03%	-68
OLO 2 ans	2,12%	-13
OLO 5 ans	2,63%	13
OLO 7 ans	2,88%	18
OLO 10 ans	3,26%	28
OLO 30 ans	4,20%	62

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	88,84%	4,37%	I	US03027XBG43	1 000
USD	Alphabet Inc	1,100%	15-08-2030	87,97%	3,83%	I++	US02079KAD90	1 000
USD	United States of America	0,625%	15-05-2030	87,25%	3,65%	I++	US912828ZQ64	1 000
EUR	RWE AG	0,625%	11-06-2031	88,89%	2,77%	I	XS2351092478	1 000
EUR	Kingdom of the Netherlands	0,000%	15-07-2031	86,79%	2,48%	I+++	NL00150006U0	1 000
EUR	European Union	0,000%	22-04-2031	86,66%	2,62%	I+++	EU000A3KT6A3	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

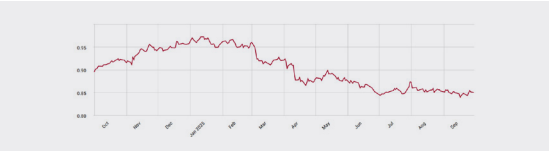
Devises

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

USD/EUR ⁽¹⁾

Fin septembre, l'euro s'échange autour de 1,17 USD, profitant d'une Banque centrale américaine qui a baissé son taux cible de 25 points de base (à 4,00-4,25%), tandis que la Banque centrale européenne a maintenu sa politique monétaire.

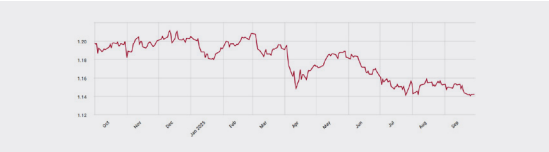
(1)



GBP/EUR ⁽²⁾

La Banque centrale d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 4% ; l'inflation pointe à 3,8% en août, avec un pic attendu à 4% dans les prochains mois, ce qui freine l'assouplissement monétaire.

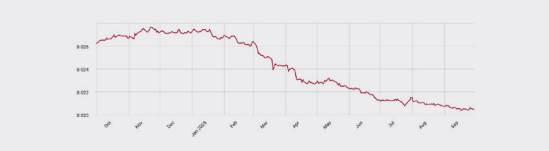
(2)



TRY/EUR ⁽³⁾

La Banque centrale turque a maintenu sa prévision d'inflation à 24% pour fin 2025, inchangée par rapport au rapport précédent, tout en relevant sa projection pour fin 2026 à 16% (contre 12% auparavant).

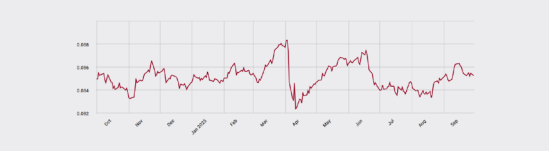
(3)



NOK/EUR ⁽⁴⁾

La récente décision de la Banque centrale norvégienne a été considérée comme restrictive, prévoyant une baisse de taux par an au cours des trois prochaines années : cette approche contraste avec les cycles d'assouplissement plus agressifs anticipés précédemment.

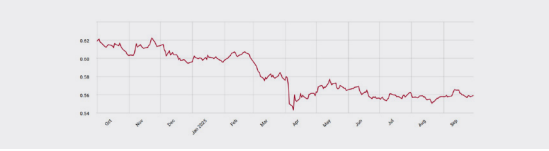
(4)



AUD/EUR ⁽⁵⁾

La Banque centrale a maintenu ses taux d'intérêt inchangés, tout en adoptant un ton ferme concernant l'inflation, incitant les marchés à parier qu'une baisse de taux à court terme pourrait être plus incertaine.

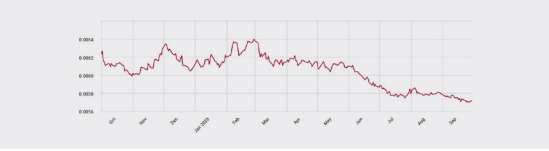
(5)



JPY/EUR ⁽⁶⁾

Fin septembre, les marchés anticipent à plus de 60% la probabilité d'une hausse des taux lors de la prochaine réunion de la BOJ (Banque centrale japonaise), prévue les 29 et 30 octobre.

(6)



Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA) 0,85 -0,4% ⁽¹⁾ ↘ -11,8% ⁽²⁾ ↘	NOK/EUR (Norvège) 0,09 +0,2% ⁽¹⁾ ↗ +0,6% ⁽²⁾ ↗	AUD/EUR (Australie) 0,56 +0,7% ⁽¹⁾ ↗ -5,7% ⁽²⁾ ↘	PLZ/EUR (Pologne) 0,23 -0,1% ⁽¹⁾ ↘ +0,2% ⁽²⁾ ↗
GBP/EUR (G-B) 1,15 -0,8% ⁽¹⁾ ↘ -5,2% ⁽²⁾ ↘	DKK/EUR (Danemark)^(3,4) 13,39 0,0% ⁽¹⁾ ↗ -0,1% ⁽²⁾ ↘	CAD/EUR (Canada) 0,61 -1,7% ⁽¹⁾ ↘ -8,8% ⁽²⁾ ↘	HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾ 0,26 +1,7% ⁽¹⁾ ↗ +5,5% ⁽²⁾ ↗
JPY/EUR (Japon)⁽³⁾ 0,58 -1,0% ⁽¹⁾ ↘ -6,2% ⁽²⁾ ↘	CHF/EUR (Suisse) 1,07 +0,1% ⁽¹⁾ ↗ +0,6% ⁽²⁾ ↗	CZK/EUR (Tchéquie)⁽³⁾ 4,11 +0,5% ⁽¹⁾ ↗ +3,5% ⁽²⁾ ↗	SEK/EUR (Suède) 0,09 +0,1% ⁽¹⁾ ↗ +3,7% ⁽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

Septembre aura été un mois à oublier rapidement : les plus grands groupes immobiliers européens, représentés dans l'indice FTSE EPRA Nareit Developed Europe, ont continué leur surplace et leurs homologues américains, représentés dans l'indice FTSE Nareit All REITs, ont également affiché des rendements nuls (convertis en euros). En septembre, il aurait donc été beaucoup plus intéressant de suivre des indices boursiers larges tels que l'Euro STOXX 50 ou le S&P500 qui, après conversion en euros, ont tous deux enregistré des gains d'environ 3%. Rien d'impressionnant à première vue, jusqu'à ce que l'on annualise ce pourcentage mensuel (environ 45% sur l'année).

L'immobilier a malheureusement perdu de son dynamisme le mois dernier, mais il existe bien deux scénarios favorables pour la brique papier. Le premier est celui d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt : il y aurait encore une certaine marge de manœuvre pour cela, aux États-Unis notamment. Le taux directeur de la banque centrale américaine se situe actuellement autour de 4% et le marché semble tabler sur une baisse graduelle à 3% d'ici 12 mois. Une baisse plus rapide ou plus forte des taux d'intérêt profiterait aux groupes immobiliers, car leur métier les distingue de tout autre bien ou service dès lors que presque tout est acheté à crédit. L'assouplissement des conditions de financement se traduit par une augmentation de la demande (et donc du prix) de l'immobilier.

Dans le second scénario, l'inflation augmente et les taux d'intérêt restent stables (ou du moins ne baissent pas plus que prévu). Dans ce cas, les revenus des sociétés immobilières bondiraient (car ils sont généralement indexés) alors que la cherté de leurs dettes ne changerait guère. Les groupes immobiliers européens en particulier, beaucoup plus endettés que leurs homologues américains,

n'auraient rien contre un peu plus d'inflation ; seulement voilà (ou heureusement peut-être ?), la Banque centrale européenne est arrimée à la stabilisation des prix. En outre, son indépendance vis-à-vis des gouvernements (qui pourraient également trouver leur bonheur dans l'inflation et l'allègement de la dette qui va avec) est juridiquement très forte. Là encore, ce deuxième scénario semble plutôt concerner les USA.

Information financière

Le principal événement du mois de septembre n'a pas eu lieu, puisque les actionnaires de Cofinimmo n'ont pas pu voter sur une éventuelle fusion avec Aedifica. Cette dernière avait pourtant avancé le mois de septembre comme date à laquelle la période d'acceptation initiale tomberait, mais il n'en fut rien. C'est que l'Autorité belge de la concurrence (ABC) a remis en question ces projets : le 30 septembre, Aedifica a annoncé être en pourparlers avec l'ABC sur d'éventuels engagements, y compris la vente d'actifs en Belgique. Or la période d'acceptation initiale tombera au mieux avant la fin de l'année.

Entreprise	Cours au 30.09.2025	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		1 mois	3 mois	12 mois		
Aedifica	63,05	-4,0%	-4,5%	0,2%	17,1	6,3%
Care Property Invest	11,64	-7,0%	-6,7%	-18,9%	18,1	8,6%
Cofinimmo	73,80	-3,5%	-4,4%	11,8%	20,9	8,4%
Home Invest Belgium	19,62	-6,6%	-3,3%	5,4%	9,8	0,6%
Inclusio	17,50	-6,9%	2,9%	12,5%	6,7	4,7%
Montea	68,60	0,4%	5,4%	-8,2%	10,0	5,5%
QRF	10,25	-2,8%	0,0%	-4,7%	24,7	6,1%
Retail Estates	63,50	-8,5%	3,3%	-3,1%	8,7	8,0%
Vastned	30,00	5,3%	-6,5%	-4,8%	14,9	5,7%
Warehouses De Pauw	21,28	-2,9%	2,8%	-11,1%	13,4	5,6%
Warehouses Estates Belgium	37,80	-4,5%	2,2%	-3,1%	12,0	8,9%
Wereldhave Belgium	51,80	-5,5%	-2,3%	4,4%	13,4	8,3%
Xior Student Housing	29,25	-3,3%	-4,9%	-13,6%	20,6	8,7%

Source: Company data, Leleux Associated Brokers

Analyse fondamentale

Maxim Van Loocke
Analyste Financier

Analyse publiée le
12/09/2025

Eli Lilly & Co. (756,28 USD)

Acheter (Précédent: n.a.)

Objectif de cours	885 USD
Potentiel de hausse	+17%
Profil de risque	Modéré
Pays	États-Unis
Secteur	Santé
Symbole ISIN	LLY US5324571083
Marché	NYSE
Capitalisation	716 mld. USD
Cours/Bénéfices	33x
Cours/Actif Net	39x
Rendement	0,79%

Profil

Eli Lilly est l'un des principaux groupes pharmaceutiques. La société se consacre au développement, à la production et à la vente de produits pharmaceutiques et est principalement active dans les domaines de l'endocrinologie, de l'oncologie, des maladies immunitaires et de la neurologie.

La répartition géographique de son chiffre d'affaires est la suivante: États-Unis (67%), Europe (15%), Japon (4%), Chine (4%) et autres (10%).

Fin 2024, l'entreprise comptait environ 47.000 employés.

Les patients maigrissent, l'action prend du poids

Les produits amaigrissants, un marché en plein essor?

Aujourd'hui, Eli Lilly se concentre de plus en plus sur les médicaments contre le diabète et l'obésité, une évolution motivée par la demande mondiale croissante pour des solutions efficaces. Le marché total des produits amaigrissants était estimé à environ 15 milliards de dollars à la fin de 2024 et devrait grandir jusqu'à 150 milliards de dollars au cours des dix prochaines années, selon Morgan Stanley. Si la plupart des gens connaissent principalement le produit amaigrissant Ozempic, du danois Novo Nordisk, Eli Lilly est également très présent sur ce marché et les produits amaigrissants Mounjaro (principalement destiné à lutter contre le diabète de type 2) et Zepbound connaissent une croissance explosive. Actuellement, Novo Nordisk est encore leader dans ce segment, mais le vent pourrait bien tourner rapidement. Fin juillet, le géant pharmaceutique danois a annoncé pour la deuxième fois consécutive qu'il n'atteindrait pas ses prévisions de croissance pour cette année.

Pour Eli Lilly, il n'y a pour l'instant aucune raison de paniquer en matière de croissance. En 2024, le chiffre d'affaires a augmenté de 32%, tandis que le bénéfice par action (BPA) a progressé de 102%. Près de 75% de ce chiffre d'affaires provenait du segment « santé cardio-métabolique », c'est-à-dire des produits amaigrissants. La tendance s'est poursuivie en 2025, avec une croissance du chiffre d'affaires de 45% et une croissance du BPA de 29% au premier trimestre. Il est également frappant de constater que Mounjaro et Zepbound gagnent de plus en plus de parts de marché. Le deuxième trimestre a également enregistré une croissance du chiffre d'affaires en hausse de 38%, au-dessus des attentes, tandis que le BPA a augmenté de 61%. Une fois de plus, les produits amaigrissants

Mounjaro et Zepbound, dont le chiffre d'affaires a augmenté respectivement de 68% et même de 172%, en sont en grande partie à l'origine.

Nouvelles méthodes

L'administration des produits amaigrissants susmentionnés se fait actuellement uniquement par injection hebdomadaire dans l'abdomen du patient. On peut imaginer que tout le monde n'est pas enthousiaste à cette idée, mais une solution est en cours d'élaboration depuis un certain temps déjà. Le produit amaigrissant sous forme de pilule appelé Orforglipron est actuellement en phase finale d'essai clinique et devrait être approuvé fin 2025, pour être commercialisé début 2026. Son efficacité a déjà été prouvée lors de précédents essais, les patients ayant perdu en moyenne environ 14,5% de leur poids (selon la dose).

Valorisation et conclusion

Enfin, si l'on examine la valorisation d'Eli Lilly, la société est cotée avec un PER prévisionnel de 33x, ce qui représente une prime importante de presque 100% par rapport à ses concurrents, même si, d'un point de vue historique, ce niveau est souvent encore plus élevé. En outre, elle connaît une croissance à nulle autre pareille dans son secteur, ce qui justifie cette prime. La société continue de grignoter des parts de marché à son concurrent Novo Nordisk et dispose en outre de nombreux produits intéressants en cours de développement et d'un potentiel de hausse d'environ 20% à l'heure actuelle.

Analyse fondamentale

Olivier Hardy
Analyste Financier

Analyse publiée le
23/09/2025

KBC Group (99,34 EUR)

Conserver (Précédent: Conserver – 23/08/2021)

Objectif de cours	103,82 EUR
Potentiel de hausse	+5,1%
Profil de risque	Modéré
Pays	Belgique
Secteur	Banque & Assurance
Symbole ISIN	KBC BE0003565737
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	41,2 milliards EUR
Cours/Bénéfices	11,5x
Cours/Actif Net	1,7x
Rendement	4,2%

Profil

KBC Group est l'un des plus grands banque-assureurs en Belgique. L'activité de l'entreprise repose sur la banque de détail, l'assurance vie et non-vie et les services d'investissements/gestion d'actifs. L'entreprise dispose d'une forte présence en Europe Centrale et Europe de l'Est.

En 2024, la banque a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 11 milliards d'euros, réparti entre la Belgique (59% du revenu), la République Tchèque (20%), la Hongrie (10%), la Bulgarie (7%) et la Slovaquie (4%).

Des performances remarquables (mais ?)

Quelques chiffres...

Au même titre que de nombreuses banques, les activités de l'entreprise peuvent être réparties en plusieurs pôles distincts. Pour KBC Group, nous en distinguons 3 : le prêt et la rémunération des dépôts, l'assurance et enfin l'investissement et la gestion d'actifs. Sur le revenu net total de plus de 11 milliards d'euros en 2024, 50% provenaient des intérêts perçus et payés sur les emprunts et dépôts, 27% des primes d'assurance vie et non-vie et 23% des commissions perçues.

... à la loupe

Avec des revenus d'intérêts net avoisinant les 3 milliards d'euros sur le premier semestre 2025, KBC semble bien orientée pour atteindre les 6 milliards d'euros de revenus d'intérêts nets en 2025, une première dans son histoire. C'est d'autant plus plausible que sur les trois dernières années, le second semestre a affiché une progression du revenu d'intérêts net de 5% par rapport au premier semestre. Ainsi, si l'on applique une croissance de 5% au revenu d'intérêts net du premier semestre de 2025, on obtient un revenu d'intérêts net de 5,998 milliards d'euros.

Depuis 2022, le revenu brut issu des primes d'assurance est passé de 2,4 milliards d'euros à près de 3 milliards d'euros en 2024, soit une croissance annuelle composée de 10%.

Enfin, le segment lié aux solutions d'investissement et la gestion d'actifs est celui qui croît le plus rapidement, à 6% en croissance annuelle composée et même 10% entre 2023 et 2024. C'est également l'activité la plus rentable puisque la marge opérationnelle de la division est passé de 65% en 2017 à 80% chaque année depuis 2023 (y compris pour le S1 2025).

Mais il y a un « mais » ...

KBC exhibe de belles performances et le marché en est bien conscient. Aujourd'hui, le ratio « Price-to-Book » se situe à 1,7x. Si un tel niveau avait déjà brièvement été touché en décembre 2021, il faut remonter à 2017 – 2018 pour retrouver de tels niveaux de valorisation. Si l'on regarde le ratio cours/bénéfices à 2 ans, le rapport actuel de 11,5x semble lui aussi bien élevé par rapport à la médiane de 9x.

Et les analystes dans tout ça

Deutsche Bank ne va pas plus loin que « Conserver », citant une activité de très haute qualité (volumes de prêts en constante augmentation, croissance des primes d'assurance perçues), aux marges élevées et retours sur investissement (ROTE - Return on Tangible Equity, similaire au ROE, après déduction des actifs intangibles) plus élevés que la moyenne des banques européennes (16% contre 14% pour la moyenne européenne). Mais à 11,5x les bénéfices contre une moyenne de 8,8x pour le secteur en Europe, KBC est chère.

Actuellement, seuls 38% des 20 analystes qui suivent l'action sont à l'achat (3 conseillent même de vendre). Le potentiel de hausse se limite à 5%, bien en-deçà de la médiane historique de 13%. Pour 2025, le consensus des analystes prévoit une hausse du bénéfice par action limitée à 1% (ce chiffre repasse à 10% pour les années 2026 et 2027).

Conclusion

Si KBC Group est sans aucun doute une banque de très haute qualité, sa valorisation actuelle semble déjà intégrer toute bonne nouvelle liée à un environnement favorable. Les indicateurs semblent indiquer qu'il est encore prématuré de repasser à l'achat sur la valeur.

Analyse fondamentale

Olivier Hardy
Analyste Financier

Analyse publiée le
09/09/2025

Qualcomm Inc. (160,24 USD)

Renforcer (Précédent : n.a.)

Objectif de cours	180,71 USD
Potentiel de hausse	+13%
Profil de risque	Élevé
Pays	États-Unis
Secteur	Technologie
Symbole ISIN	QCOM US7475251036
Marché	Nasdaq
Capitalisation	173 milliards USD
Cours/Bénéfices	13,5x
Cours/Actif Net	6,4x
Rendement	2,2%

Profil

Établie d'abord en Californie en 1985 et ensuite dans le Delaware en 1991, Qualcomm fournit des technologies de connectivité à destination de différents marchés parmi lesquels le marché des smartphones, tablettes et PC mais aussi le marché de l'Internet des Objets (IoT) ou encore l'automobile.

En 2024, l'entreprise a généré près de 40 milliards de dollars de revenus, répartis entre la Chine (Hong-Kong inclus) : 46%, les États-Unis : 25%, la Corée du Sud : 20% et d'autres régions (9%).

Qualcomm – En retard mais pour combien de temps encore ?

Qualcomm ?

Survivante de la bulle des dotcom's, Qualcomm propose des services de connectivité tels que les technologies 3G, 4G ou 5G aux secteurs des smartphones, PC et tablettes, de l'IoT (Internet of Things), de l'automobile et de l'intelligence artificielle. Ainsi, c'est notamment Qualcomm qui permet à nos véhicules d'être toujours plus connectés ou à nos smartphones, ordinateurs et autres appareils électroniques d'intégrer toujours plus de fonctionnalités, surtout en ce qui concerne l'utilisation ou la surveillance à distance. L'entreprise génère des revenus de deux manières : soit via la vente directe de ses produits (circuits intégrés), soit via l'octroi de licences d'accès à sa plateforme technologique (la plateforme donne accès à des technologies indispensables à la conception d'appareils mobiles tels que les smartphones, ordinateurs portables, tablettes, etc.).

Les chiffres en bref

Ce qui frappe directement quand on analyse Qualcomm, c'est la différence de valorisation par rapport aux concurrents et c'est en fait au niveau de la croissance des revenus que cela se joue. Si le chiffre d'affaires de Nvidia croît au rythme effréné de 67% par an (CAGR) depuis 2020 et Broadcom de 21% depuis la même année, Qualcomm n'en est « qu'à » 16%. Si la différence avec Broadcom ne semble pas énorme, il faut garder à l'esprit que les investisseurs paient aujourd'hui la croissance future. Ainsi, le consensus des analystes prévoit une croissance du chiffre d'affaires de Nvidia pour 2025 et 2026 de 59% et 36%, et de 22% et 36% respectivement pour Broadcom. Pour Qualcomm, bien que 2025 devrait s'achever sur une croissance de 14%, la croissance du chiffre d'affaires estimée en 2026

retombe à 2%, soit au même niveau que l'économie américaine dans son ensemble, selon les chiffres de Trading Economics. Cette chute brutale est due à la fin du contrat entre Qualcomm et Apple par lequel Qualcomm fournissait les puces qui permettaient aux iPhones de se connecter aux réseaux externes (Apple va désormais développer ses propres puces en interne).

Ce qu'en disent les analystes

Si la perte de revenus liée à la fin du contrat avec Apple va très certainement peser sur la croissance des revenus dans les prochains mois, les analystes soulignent que l'entreprise s'y prépare déjà depuis longtemps et avance à grands pas dans sa stratégie de diversification des revenus (vers le marché des datacenters notamment). Les analystes de JP Morgan pensent d'ailleurs que la diminution de la contribution du marché des smartphones dans le chiffre d'affaires total de l'entreprise au profit de marchés plus directement liés à l'intelligence artificielle comme les datacenters pourrait mener les investisseurs à revoir leur copie et attribuer à Qualcomm des niveaux de valorisation plus élevés qu'aujourd'hui.

Conclusion

Les analystes ont le plus grand mal à statuer sur le cas Qualcomm, avec à peine plus de 50% d'entre eux à l'achat et un objectif de cours dont le potentiel de hausse est limité à 13%. Au vu de la valorisation extrêmement faible pour le secteur malgré des chiffres plus que corrects, nous sommes positifs sur la valeur.

Gestion de portefeuille

Julien Decraecker

Responsable du département de Gestion de Portefeuille
& Chief Investment Officer

Environnement

Le paradoxe observé depuis plusieurs mois s'est poursuivi en septembre : malgré les tensions géopolitiques, les incertitudes budgétaires et un léger ralentissement du marché de l'emploi aux États-Unis, les marchés boursiers ont continué leur progression vers de nouveaux sommets. Les investisseurs sont restés confiants, soutenus par la capacité d'adaptation des entreprises, la baisse des taux directeurs de la banque centrale américaine et l'enthousiasme autour de l'intelligence artificielle. Cependant, la prudence reste de mise. Les valorisations, en particulier aux États-Unis, se situent actuellement à des niveaux élevés, ce qui rend les marchés plus vulnérables en cas de mauvaises nouvelles. Nous maintenons donc une approche tactiquement prudente et diversifiée sur les actions, tout en considérant les éventuels replis de marché comme des opportunités d'investissement.

Le mois de septembre a marqué la baisse de taux de 25 points de base décidée par la banque centrale américaine. Celle-ci doit aujourd'hui relever un défi de taille : maîtriser une inflation qui reste tenace, accentuée par les nouveaux droits de douane, tout en accompagnant une économie et un marché de l'emploi qui montrent des signes de ralentissement. Les gouverneurs devront donc trouver un équilibre délicat dans les mois à venir afin d'ajuster leur politique monétaire sans fragiliser la croissance. Il ne s'agit pas encore d'un véritable changement de cap, ce qui devrait continuer de retenir l'attention des investisseurs dans les prochaines semaines. Cette réduction des taux directeurs aux États-Unis s'inscrit d'ailleurs dans la lignée d'une approche plus souple déjà mise en place en Europe. L'impact est visible sur la courbe des taux : les rendements à court terme ont reculé, limitant les opportunités. Dans ce contexte, les investisseurs sont désormais incités à se tourner vers des maturités plus longues sur la courbe des taux, afin de bénéficier de rendements potentiellement plus élevés.

Le déficit budgétaire américain continue de se creuser, atteignant des niveaux de plus en plus difficiles à soutenir. Les nouvelles taxes douanières devraient certes contribuer à réduire partiellement ce déséquilibre, mais les importantes dépenses publiques prévues, notamment pour stimuler l'économie à travers des investissements et des baisses d'impôts ciblées, entretiennent cette dynamique déficitaire. Ce niveau de déficit, qui ne concerne pas uniquement les États-Unis, se reflète également sur les marchés obligataires. Les taux à long terme, et en particulier ceux à 30 ans,

ont récemment atteint des niveaux proches de ceux observés lors de la crise financière de 2009 avec des investisseurs exigeant une prime de risque plus élevée pour détenir de la dette souveraine américaine. Beaucoup d'investisseurs institutionnels cherchent à diversifier leurs portefeuilles vers d'autres classes d'actifs, notamment l'or. La Chine, mais aussi plusieurs banques centrales de pays émergents, ont amorcé depuis plusieurs mois un mouvement de dédollarisation, en remplaçant les bons du Trésor américains par des réserves d'or. Cet engouement a poussé le prix du métal jaune vers de nouveaux sommets, une tendance qui pourrait se poursuivre compte tenu des incertitudes persistantes sur les marchés financiers et de l'attrait durable des investisseurs pour cette valeur refuge.

Cet engouement pour l'or n'a pas empêché les investisseurs de maintenir leur préférence pour les actions, en particulier les valeurs technologiques américaines. En septembre, ces dernières ont poursuivi leur progression, atteignant des niveaux de valorisation comparables à ceux observés lors de la bulle internet des années 2000. Une question se pose dès lors : les investisseurs ne seraient-ils pas trop optimistes quant au potentiel de l'intelligence artificielle ? De nombreuses entreprises investissent massivement dans ce domaine dans l'espoir de capter une part importante d'un marché en pleine expansion. Cependant, cette course à l'investissement comporte un risque de surinvestissement, d'autant qu'il reste difficile d'évaluer à quelle vitesse les entreprises pourront continuer à améliorer leurs modèles liés à ces nouvelles technologies.

Aujourd'hui, la construction d'un portefeuille doit tenir compte de nouvelles réalités, comme les tensions géopolitiques croissantes et la forte concentration des marchés actions, surtout dans les secteurs liés aux nouvelles technologies. Investir dans des actions internationales, en particulier dans les pays émergents, peut offrir une diversification intéressante pour le portefeuille. Même si la situation économique ou politique reste parfois incertaine, notamment en Chine, où les mesures de relance sont presque épuisées, le contexte économique global pour les pays émergents s'est amélioré.



Même si certaines classes d'actifs, régions ou secteurs offrent aujourd'hui moins de potentiel, nous restons investis, sur base des principes de diversification et d'actifs de qualité. Cela nous permet à la fois de profiter de la bonne performance des marchés et de protéger au mieux les portefeuilles de nos clients. Le niveau de liquidités que nous maintenons dans le portefeuille nous donne également la flexibilité de saisir des opportunités si les valorisations revenaient à des niveaux plus « normaux ».

Transactions

En septembre, nous avons ajusté notre portefeuille modèle en augmentant notre exposition aux actions des pays émergents. Comme mentionné précédemment, cela nous permet de diversifier un peu plus notre allocation vers cette classe d'actifs. Pour cela, nous avons investi via un ETF qui suit la performance d'une sélection d'actions dites « value » (des actions considérées comme bon marché) des pays émergents. Cet ETF est particulièrement exposé à la Chine (35%), à la Corée du Sud (16%) et à Taïwan (16%). Cet achat a été réalisé en utilisant les liquidités disponibles, ce qui nous permet de positionner notre portefeuille légèrement au-dessus de notre allocation-cible sur les pays émergents.

Dans notre recherche d'émetteurs de qualité pour notre portefeuille obligataire, nous avons récemment ajouté la société américaine Moody's. Acteur majeur du secteur financier, notamment pour ses « ratings de crédit » évaluant la santé financière des entreprises dans le monde, Moody's a retenu notre attention grâce à la solidité et la croissance de son activité, ainsi qu'à la qualité de son bilan. La structure de sa dette est solide, et plusieurs obligations avec des échéances de 5 à 6 ans nous permettent d'obtenir des rendements supérieurs au marché, tout en prenant un risque de crédit limité.

Perspectives et points d'attention

La politique monétaire aux États-Unis

L'impact des tarifs douaniers sur les bénéfices des entreprises

La formation du gouvernement français

La fragilité des marchés actions

Les spreads de crédit pour les obligations 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.

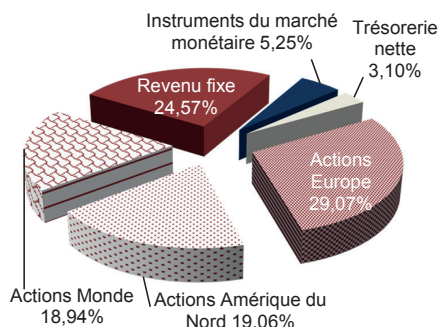
Risque lié à des facteurs externes: incertitude quant à la pérennité de l'environnement fiscal.

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

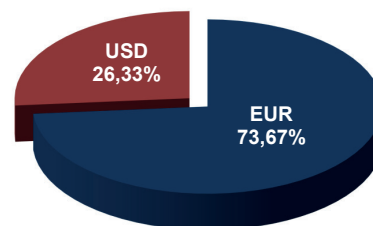
Si nous ne sommes pas en mesure de vous verser les sommes dues, vous pouvez perdre l'intégralité de votre investissement.

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.

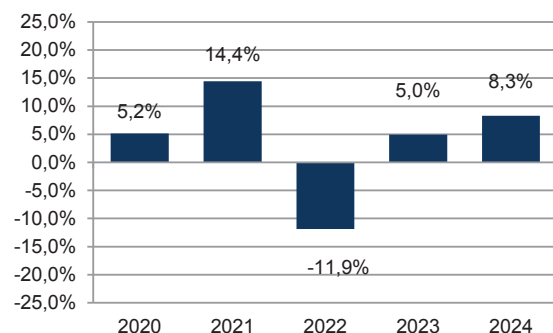
Communication publicitaire – Rapport Mensuel au 30 Septembre 2025

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 SEPTEMBRE 2025	12,29€
VNI PLUS HAUT [3 DÉCEMBRE 2024]	12,87€
VNI PLUS BAS [20 MARS 2020]	8,84€
1 AN REND. CUMULÉ	-1,21%
3 ANS REND. ACTUARIEL	3,14%
REND. ACTUARIEL DEPUIS LE LANCEMENT	2,88%

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Statistiques

VOLATILITÉ ANNUALISÉE SUR 3 ANS	7,19%
SHARPE RATIO (3 ANS)	0,04
PORTFOLIO TURNOVER (AU 30/06/2025)	65,31%
ASSET TEST (AU 30/06/2025)	39,85%

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Données relatives au portefeuille (*)

NOMS DES GESTIONNAIRES	RÉGION/SECT	POIDS %
DEGROOF PETERCAM ASSET MNGT	ACTIONS EUROPE	8,49
T. ROWE PRICE	ACTIONS AM. NORD	8,15
COLUMBIA THREADNEEDLE INV.	ACTIONS MONDE	7,90
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS	ACTIONS EUROPE	7,21
LAZARD ASSET MNGT	OBLIGATIONS	6,96

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

NOMBRE DE FONDS EN PORTEFEUILLE	19
NBR. DE NOUVEAUX FONDS ACHETÉS	2
NBR. DE FONDS ENTIÈREMENT LIQUIDÉS	0
ENCOURS SOUS GESTION DU COMPARTIMENT EN MILLIONS €	42,21

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 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 (30/06/2025) :	1,93%/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.	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.
ASSET TEST	Test qui détermine si le compartiment investi 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/WORLDRESPONSIBLE?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)



Finance Avenue, le 15 novembre 2025

Comme chaque année, Leleux Associated Brokers participera à Finance Avenue, le plus grand salon de l'argent de Belgique. Nous espérons vous accueillir sur notre stand et lors des conférences de nos experts.

Rendez-vous le 15 novembre 2025 entre 8h30 et 17h30 à Tour & Taxis, Avenue du Port 88, 1000 Bruxelles.

Vous pouvez consulter le programme et vous inscrire gratuitement sur <https://www.financeavenue.be/>

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 :

26.09.2025

www.leleux.be

0800/255 11

