



**LELEUX ASSOCIATED BROKERS**

SOCIETE DE BOURSE  
BEURSVENNOOTSCHAP

# Revue mensuelle

—  
Leleux Associated Brokers  
Novembre 2025



---

## Sommaire

Édito .....	3
Économie .....	4
Marchés boursiers .....	5
Taux d'intérêt.....	6
Marchés obligataires.....	7
Devises .....	8
Immobilier.....	9
Analyse Newmont Corp. ....	10
Analyse Proximus.....	11
Analyse Schneider Electric SE.....	12
Gestion de Portefeuille.....	13-14
Leleux Invest.....	15-17
Siège et Agences.....	19



## Édito

À l'image des multiples expérimentations fiscales que notre pays a connues au cours des quinze dernières années – qu'il s'agisse de la cotisation complémentaire de 4% en 2012, de la taxe sur les plus-values spéculatives en 2016, de la première version de la taxe sur les comptes-titres en 2018 ou de l'actuelle mouture – le gouvernement fédéral n'a, à moins de deux mois de l'entrée en vigueur théorique de la nouvelle taxe sur les plus-values, toujours pas soumis son projet de loi au Parlement.

Cette absence de clarté empêche les professionnels du secteur financier non seulement de se préparer sereinement au calcul et au prélèvement de la taxe, mais aussi d'informer de manière fiable et précise leurs clients quant à son impact potentiel et à ses modalités pratiques. Certains acteurs se sont néanmoins appuyés sur des documents de travail pour tenter d'en tirer une communication à destination de leur clientèle. Pourtant, les zones d'ombre et les difficultés opérationnelles entourant la mise en œuvre de cette taxe sont telles qu'il nous paraît particulièrement imprudent de communiquer prématurément sur le sujet.

Si le gouvernement fédéral parvient à conclure un accord politique sur le nouvel équilibre budgétaire d'ici la fin de l'année, la taxe sur les plus-values pourrait entrer en vigueur dès le 1er janvier 2026, tandis que le vote de la loi – et donc la définition de ses modalités pratiques – n'interviendrait que plus tard dans l'année. Les contribuables belges ne sauraient ainsi qu'au cours des tout derniers jours

de décembre 2025 si la taxe entrera effectivement en application. Et il leur faudrait encore patienter plusieurs semaines, voire plusieurs mois, avant d'en saisir pleinement la portée.

Ce que l'on peut toutefois affirmer à ce stade, c'est que la nouvelle taxe sur les plus-values s'appliquerait aux gains réalisés sur l'ensemble des actifs financiers – actions, obligations, fonds d'investissement, trackers et ETF, produits dérivés, produits structurés, devises, or, etc. La plus-value serait déterminée par rapport à la valeur de l'actif au 31 décembre 2025, et le taux d'imposition serait fixé à 10%. Le contribuable disposerait de deux mécanismes pour s'acquitter de la taxe. Il pourrait choisir l'Opt In, c'est-à-dire déléguer à son institution financière le calcul et le prélèvement de la taxe, selon un système anonyme et libératoire comparable au précompte mobilier. À l'inverse, il pourrait choisir l'Opt Out, consistant à déclarer lui-même les plus-values imposables via sa déclaration fiscale.

Si des mécanismes de prise en compte des moins-values réalisées au cours de la même année semblent envisagés, leurs modalités concrètes restent à définir. Il en va de même pour l'impact de la taxe sur les transferts de titres entre institutions, sur les donations ou encore sur les successions. Soyez toutefois assurés que nous suivons cette actualité de très près, et que nos 60 chargés de clientèle ne manqueront pas de vous informer dès que le Parlement fédéral aura adopté la loi.

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

<b>AEX 25 (Pays-Bas)</b> <b>971,46</b> +3,0% <sup>(1)</sup> ↗ +10,6% <sup>(2)</sup> ↗	<b>DAX (Allemagne)</b> <b>23 958,30</b> +0,3% <sup>(1)</sup> ↗ +20,3% <sup>(2)</sup> ↗	<b>DJ Stoxx 50 (Europe)</b> <b>4 754,45</b> +2,6% <sup>(1)</sup> ↗ +10,3% <sup>(2)</sup> ↗	<b>TS 300 (Canada)</b> <b>30 260,74</b> +0,8% <sup>(1)</sup> ↗ +22,4% <sup>(2)</sup> ↗
<b>BEL 20 (Belgique)</b> <b>4 902,37</b> +1,7% <sup>(1)</sup> ↗ +15,0% <sup>(2)</sup> ↗	<b>FTSE (G-B)</b> <b>9 717,25</b> +3,9% <sup>(1)</sup> ↗ +18,9% <sup>(2)</sup> ↗	<b>Dow Jones (USA)</b> <b>47 562,87</b> +2,5% <sup>(1)</sup> ↗ +11,8% <sup>(2)</sup> ↗	<b>NIKKEI (Japon)</b> <b>52 411,34</b> +16,6% <sup>(1)</sup> ↗ +31,4% <sup>(2)</sup> ↗
<b>CAC 40 (France)</b> <b>8 121,07</b> +2,9% <sup>(1)</sup> ↗ +10,0% <sup>(2)</sup> ↗	<b>SMI (Suisse)</b> <b>12 234,50</b> +1,0% <sup>(1)</sup> ↗ +5,5% <sup>(2)</sup> ↗	<b>NASDAQ (USA)</b> <b>23 724,96</b> +4,7% <sup>(1)</sup> ↗ +22,9% <sup>(2)</sup> ↗	<b>MSCI World</b> <b>4 390,42</b> +1,9% <sup>(1)</sup> ↗ +18,4% <sup>(2)</sup> ↗

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

## Le bal est ouvert !

La saison des résultats des entreprises européennes et américaines débute. À fin octobre, 27% des sociétés du Stoxx Europe 600 (un indice boursier composé des 600 principales capitalisations boursières européennes) ont publié : 53% d'entre-elles battent le consensus sur les bénéfiques et 50% battent le consensus sur les ventes, des niveaux globalement conformes aux moyennes historiques. Une fois n'est pas coutume, aux États-Unis, la dynamique est nettement plus forte : 86% battent le consensus sur les bénéfiques au sein du S&P 500, soit bien au-dessus de la moyenne historique. Côté ventes, très beau millésime également : en moyenne 70% des entreprises américaines dépassent le consensus.

Retour sur le Vieux Continent, du côté des petites et moyennes capitalisations, où le tableau est plus mitigé. Sur l'indice Stoxx Small 200, le taux de surprises positives sur les bénéfiques n'est que de 42% (inférieur à la moyenne 10 ans) et similaire au T2 ; c'est typique d'une « phase où la croissance est plus faible et la sensibilité aux coûts plus marquée », notent les analystes de Kepler Cheuvreux.

Sur la base des données compilées par le cabinet de recherche, penchons-nous à présent sur deux secteurs clés en Europe (le luxe et la technologie) avant d'analyser les avertissements sur résultats et les perspectives pour 2025/2026 en termes de bénéfice par action.

### 1) Luxe : un vrai mieux

Les grandes maisons du luxe ont égalé (Hermès, Brunello Cucinelli) ou battu le consensus (LVMH, Kering, Prada, Salvatore Ferragamo, L'Oréal). Fréquentation stabilisée et hausse du prix moyen par article ont produit une croissance à périmètre et à taux de change constants d'environ +1% au T3, après -3% au T2. Par zones : rebond le plus net chez les Américains (fin du wait-and-see électoral), Europe légèrement positive, Asie du Sud-Est encore négative mais en amélioration. Au trimestre précédent, l'ensemble des clients chinois dépensait nettement moins qu'un an plus tôt (-13% à -17%). Sur le dernier trimestre, l'ensemble n'est plus qu'un peu en retrait (-1% à -3%). À l'intérieur de ce total, la Chine continentale est repassée en croissance (légèrement positive), tandis que d'autres sous-ensembles du secteur (achats à Hong Kong/Macao, clients en voyage, etc.) restent encore un peu négatifs.

### 2) Logiciels & services IT : une dynamique inchangée

Le rythme des commandes et signatures (nouvelles affaires) au T3 est semblable à celui du T2 : pas de coup d'accélérateur visible. SAP : +11% de chiffre d'affaires à change constant ; le groupe ne dépasse pas le consensus et ne relève pas sa guidance

de croissance "cloud" (activité qui regroupe les ressources informatiques comme des serveurs, du stockage, des logiciels et des bases de données, via Internet) pour le T4. Dassault Systèmes : guidance 2025 abaissée (croissance attendue un peu moins forte).

Profit warnings : moins nombreux qu'en 2024

Un profit warning est un avertissement indiquant que les résultats à venir seront inférieurs aux prévisions (bénéfice, marge, free cash-flow, etc.). Courant septembre, Kepler Cheuvreux Research en recense environ 19 dans l'univers suivi, soit nettement moins qu'au T3 2024. Les alertes se concentrent surtout dans le secteur automobile (BMW, Volkswagen, Porsche AG, Aston Martin, Michelin), en raison d'un mix de frictions commerciales/tarifs (en lien avec la politique commerciale de l'administration Trump) et de la transition vers les véhicules électriques plus coûteuse que prévu (mix, subventions, concurrence), et dans le secteur des médias (Ströer, ProSiebenSat.1) du fait d'une faiblesse de la publicité, surtout en Allemagne.

Agrégats de bénéfiques : 2025 en repli, 2026 en reprise

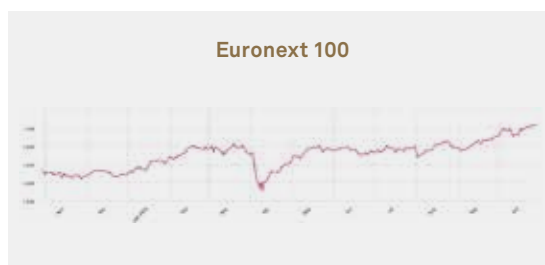
Par agrégats, on entend le bénéfice par action agrégé anticipé pour fin 2025 et 2026 par le consensus des analystes. C'est la boussole « macro-micro » des résultats attendus : lorsqu'elle monte, les analystes revoient à la hausse les profits futurs ; lorsqu'elle baisse, ils les réduisent. Depuis le début de la saison, les estimations 2025 ont encore été abaissées, tandis que 2026 a été légèrement relevé. Autrement dit : 2025 reste une année de digestion, et 2026 devrait s'améliorer. Qui pèse sur 2025 ? Les révisions à la baisse des bénéfiques sont très nettes dans les secteurs Automobiles et Household Durables (biens durables ménagers). Qui soutient 2025 ? Les révisions à la hausse proviennent essentiellement du secteur IT Hardware & Semiconductors, des Banques & Asset Managers ainsi que du secteur des transports (Airlines & Airports). Pour 2026, les secteurs Property (marché immobilier au sens large) et Financials dominent pour l'instant les révisions à la hausse, aidés par une normalisation des coûts de financement et un réenclenchement progressif des transactions. Suivent les secteurs de l'Assurance, Airlines & Airports et IT Hardware & Semis. À l'inverse, les secteurs des Telecoms et de IT Software & Services ferment la marche.

# Marchés boursiers

Timothée Sagna  
Gestionnaire de portefeuille

## Europe

L'EuroStoxx 600 a légèrement progressé en octobre, supporté par le ralentissement de l'inflation. Les valeurs défensives ont surperformé, tandis que les secteurs industriel et automobile ont sous-performé en raison de la faiblesse de l'Allemagne. Les résultats des entreprises ont été mitigés mais ont affiché une bonne résistance, soutenant les valeurs de qualité et les grandes capitalisations. L'Europe du Sud a tiré la hausse, compensant la faiblesse Française et Allemande, et permettant aux marchés de progresser légèrement malgré une croissance modérée.



## États-Unis

Le S&P 500 a consolidé après une forte hausse depuis le début de l'année. Les anticipations d'une position accommodante de la Réserve Fédérale ont soutenu le moral des investisseurs. Mais la paralysie gouvernementale a privé ces derniers de données économiques clés, accentuant l'incertitude. Les résultats mitigés du secteur technologique ont stabilisé le Nasdaq. Tandis que les valeurs défensives et l'énergie ont surperformé. Globalement, les marchés ont évolué latéralement, oscillant entre l'optimisme lié aux politiques économiques et un fléchissement du momentum, conjugué à une visibilité limitée sur l'économie sous-jacente.



## Pays émergents

Les actions des marchés émergents ont prolongé leur forte hausse depuis le début de l'année. Cette performance a été soutenue par la faiblesse du dollar américain, et un regain d'appétit pour le risque. L'indice MSCI EM a surperformé les marchés développés, grâce aux régions exportatrices de matières premières. De manière générale, le sentiment à l'égard des marchés émergents s'est amélioré, porté par l'attrait des valorisations et la stabilisation macroéconomique. Toutefois, les risques liés aux perspectives de croissance de la Chine et aux tensions commerciales sino-américaines demeurent une préoccupation majeure.



Agenda	Prévisionnel	Précédent	Publication
USA Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	48,70	01/12
EMU Évolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,20%	19/11
USA Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	52,40	03/12
USA Commande de biens durables (hors transport)	-	0,40%	26/11
EMU Décision taux d'intérêt de la BCE	-	2,15%	18/12
USA Évolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,20%	13/11
JAP Produit Intérieur Brut	-	2,20%	17/11
USA Vente au détail (hors voitures) - base mensuelle	-	0,70%	14/11
USA Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	4,00%	10/12

# Taux d'intérêt

Yorden Nowé  
Gestionnaire de portefeuille

Le 29 octobre, la Fed a poursuivi son cycle d'assouplissement. Le FOMC a de nouveau réduit le taux directeur de 25 points de base, à 3,75%-4,00%. La Fed reste donc clairement focalisée sur la fragilité croissante du marché du travail. Si la croissance économique se maintient, la création d'emplois ralentit et le chômage a légèrement augmenté. En conférence de presse, Jerome Powell a souligné des divergences de vues au sein du comité sur les perspectives pour la fin de l'année. Une réduction supplémentaire en décembre est possible, mais tout sauf certaine. L'inflation reste "quelque peu élevée", selon le communiqué de la Fed, ce qui montre que la banque n'ignore pas les pressions inflationnistes. Ainsi, donner la priorité au mandat pour l'emploi ne signifie pas mettre de côté la stabilité des prix, mais pour l'heure la détérioration du marché du travail n'a pas été considérée comme une priorité dans la décision du 29 octobre. Le ton général reste à la prudence et à la gestion des risques: la Fed veut éviter un nouveau refroidissement du marché du travail, même si l'inflation n'est pas encore tout à fait à 2%, et elle surveille de près les données à venir.

De l'autre côté de l'Atlantique, la Banque centrale européenne a continué à freiner: lors de sa réunion du 30 octobre, elle a maintenu tous ses taux d'intérêt inchangés, la facilité de dépôt étant fixée à 2,00%. La BCE estime que l'inflation en zone euro est à nouveau proche de l'objectif fixé et note que l'économie fait preuve de résilience malgré un contexte mondial difficile. La présidente Christine Lagarde a réaffirmé que, pour l'instant, les décisions seront prises "réunion par réunion" et dépendront entièrement des données reçues. Les marchés ont interprété cette décision comme un signal clair: aucune réduction supplémentaire des taux n'était à prévoir à court terme.

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

<b>USD</b> <b>4,08%</b>	-7 <sup>(1)</sup> ↓ -49 <sup>(2)</sup> ↓	<b>Belgique</b> <b>3,17%</b>	-9 <sup>(1)</sup> ↓ +19 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Grèce</b> <b>3,26%</b>	-12 <sup>(1)</sup> ↓ +4 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Portugal</b> <b>2,99%</b>	-12 <sup>(1)</sup> ↓ +15 <sup>(2)</sup> ↗
<b>EUR</b> <b>2,63%</b>	-8 <sup>(1)</sup> ↓ +27 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Espagne</b> <b>3,14%</b>	-11 <sup>(1)</sup> ↓ +8 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Irlande</b> <b>2,87%</b>	-8 <sup>(1)</sup> ↓ +23 <sup>(2)</sup> ↗	<sup>(1)</sup> Différence sur un mois en points de base <sup>(2)</sup> Différence au 31/12/2024 en points de base	
<b>Allemagne</b> <b>2,63%</b>	-8 <sup>(1)</sup> ↓ +27 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Finlande</b> <b>3,00%</b>	-9 <sup>(1)</sup> ↓ +17 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Italie</b> <b>3,38%</b>	-15 <sup>(1)</sup> ↓ -14 <sup>(2)</sup> ↓		
<b>Autriche</b> <b>2,93%</b>	-8 <sup>(1)</sup> ↓ +15 <sup>(2)</sup> ↗	<b>France</b> <b>3,42%</b>	-11 <sup>(1)</sup> ↓ +23 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Pays-Bas</b> <b>2,78%</b>	-8 <sup>(1)</sup> ↓ +19 <sup>(2)</sup> ↗		

# Marchés obligataires

Yorden Nowé  
Gestionnaire de portefeuille

Le sentiment sur les marchés du crédit est resté positif en octobre, mais l'euphorie de septembre a cédé la place à un appétit pour le risque plus nuancé et plus prudent. La baisse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale à la fin du mois a apporté un soutien, mais les investisseurs sont également devenus plus attentifs aux risques fondamentaux.

Les écarts de crédit aux États-Unis et en Europe sont proches de leurs niveaux les plus bas de l'année. En outre, les *spreads Investment Grade* et *High Yield* sont proches de leurs planchers historiques des 10 dernières années. Malgré le resserrement des écarts, nous enregistrons des rendements relativement intéressants en zone euro, à 3,10% en *Investment Grade* et 5% environ en *High Yield*.

La recherche de rendement s'est donc poursuivie, soutenue par les attentes d'un nouvel assouplissement du cycle monétaire mondial. Mais alors que la baisse des écarts en septembre était généralisée et convaincante, la compression a été plutôt limitée en octobre. Cette évolution s'explique en partie par la montée des tensions : Les risques sous-jacents, tels que les problèmes d'endettement du crédit privé et la nervosité entourant l'équipementier automobile américain First Brands Group et le prêteur automobile TriColor Holdings, ont attiré l'attention.

Dans ensemble, le mois d'octobre donne l'image d'un marché du crédit en équilibre :

Le marché reste soutenu par des prévisions de taux d'intérêt en retrait, par des investisseurs toujours prêts à prendre des risques, mais de manière moins convaincante qu'en septembre et plus sensible aux risques spécifiques aux entreprises. Avec des *spreads* à des niveaux historiquement bas et un ralentissement de la dynamique économique, il est de plus en plus probable que le marché fasse davantage la différence entre les émetteurs forts et les plus faibles dans les mois à venir.

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

Marché	Résultat en devise locale	
	Oct. 2025	Total 2025
<b>Obligations d'état</b>		
Zone euro AAA (€)	0,7%	-0,4%
États-Unis (\$)	0,6%	6,0%
<b>Obligations de qualité</b>		
Zone euro (€)	0,7%	3,5%
États-Unis (\$)	0,4%	7,3%
<b>Obligations à haut rendement</b>		
Zone euro (€)	0,1%	4,1%
États-Unis (\$)	0,2%	7,5%

Source: Bloomberg

## Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Oct. 2025	Total 2025
<b>Investment Grade</b>	3,21%	-24
AAA	2,95%	12
AA	2,77%	-15
A	3,13%	-23
BBB	3,34%	-26
<b>High yield</b>	4,85%	-51

Source: Bloomberg

## Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Oct. 2025	Total 2025
Euribor 3 mois	2,04%	-67
OLO 2 ans	2,04%	-21
OLO 5 ans	2,54%	4
OLO 7 ans	2,78%	8
OLO 10 ans	3,17%	19
OLO 30 ans	4,12%	55

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 <sup>(1)</sup>

La Réserve fédérale américaine a annoncé fin octobre qu'elle baissait de nouveau ses taux directeurs : ceux-ci sont désormais compris entre 3,75 et 4%. Cette décision de la « Fed » fait suite à la baisse annoncée en septembre.

(1)



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

La Banque d'Angleterre devrait laisser son taux directeur inchangé à 4,00% lors de la réunion de novembre. Une courte majorité d'économistes interrogés par Reuters n'anticipe plus de nouvel assouplissement monétaire cette année.

(2)



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

La banque centrale turque a abaissé son taux directeur de 40,5% à 39,5%, conformément aux attentes. L'inflation a légèrement réaccélééré en septembre pour la première fois en plus d'un an, à 33,3 % sur un an contre 33% en août.

(3)



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

Comme prévu, la banque centrale norvégienne a réduit son taux directeur de 25 pb à 4% et signale d'autres baisses au cours des 12 prochains mois, d'une ampleur moindre qu'escompté initialement.

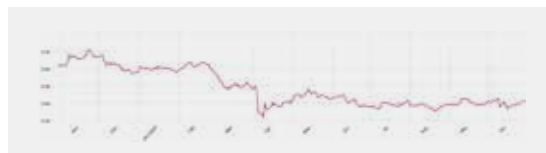
(4)



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

L'IPC (prix à la consommation) australien a enregistré au T3 sa plus forte hausse depuis deux ans et demi. La vigueur de l'inflation sous-jacente écarte, à ce stade, l'hypothèse d'une baisse imminente des taux.

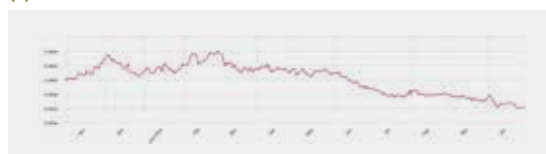
(5)



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

La Banque du Japon pourrait relever ses taux dès décembre : la relance budgétaire attendue sous la nouvelle Première ministre Sanae Takaichi aiderait l'économie à absorber le choc des tarifs américains.

(6)



## Les chiffres clés des devises

<b>USD/EUR (USA)</b> <b>0,87</b> +1,7% <sup>(1)</sup> ↗ -10,3% <sup>(2)</sup> ↘	<b>NOK/EUR (Norvège)</b> <b>0,09</b> +0,4% <sup>(1)</sup> ↗ +0,9% <sup>(2)</sup> ↗	<b>AUD/EUR (Australie)</b> <b>0,57</b> +0,7% <sup>(1)</sup> ↗ -5,1% <sup>(2)</sup> ↘	<b>PLZ/EUR (Pologne)</b> <b>0,23</b> +0,3% <sup>(1)</sup> ↗ +0,5% <sup>(2)</sup> ↗
<b>GBP/EUR (G-B)</b> <b>1,14</b> -0,5% <sup>(1)</sup> ↘ -5,7% <sup>(2)</sup> ↘	<b>DKK/EUR (Danemark)<sup>(3,4)</sup></b> <b>13,39</b> 0,0% <sup>(1)</sup> -0,1% <sup>(2)</sup> ↘	<b>CAD/EUR (Canada)</b> <b>0,62</b> +1,0% <sup>(1)</sup> ↗ -7,9% <sup>(2)</sup> ↘	<b>HUF/EUR (Hongrie)<sup>(3)</sup></b> <b>0,26</b> +0,5% <sup>(1)</sup> ↗ +6,0% <sup>(2)</sup> ↗
<b>JPY/EUR (Japon)<sup>(3)</sup></b> <b>0,56</b> -2,3% <sup>(1)</sup> ↘ -8,4% <sup>(2)</sup> ↘	<b>CHF/EUR (Suisse)</b> <b>1,08</b> +0,7% <sup>(1)</sup> ↗ +1,2% <sup>(2)</sup> ↗	<b>CZK/EUR (Tchéquie)<sup>(3)</sup></b> <b>4,11</b> 0,0% <sup>(1)</sup> +3,5% <sup>(2)</sup> ↗	<b>SEK/EUR (Suède)</b> <b>0,09</b> +0,9% <sup>(1)</sup> ↗ +4,7% <sup>(2)</sup> ↗

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



# Immobilier

**Bram Vanhevel**

Gestionnaire de portefeuille

## Performance boursière

Octobre est déjà derrière nous ; à l'approche de la fin de l'année, on peut dire avec de plus en plus de certitude quels seront les segments immobiliers les plus performants de 2025. Nous avons examiné 74 sociétés européennes cotées en bourse et constaté que leur rendement total (gains sur les cours + dividendes) s'élève en moyenne à 8% au cours des 10 premiers mois.

Première observation : les acteurs européens ont fait bien mieux que leurs homologues américains, qui ont réalisé des rendements totaux négatifs (-2% en moyenne). Au surplus, les investisseurs européens qui se sont aventurés sur le Nasdaq ou le New York Stock Exchange ont dû composer avec d'importantes fluctuations monétaires. Le dollar s'est déprécié de 12% au deuxième trimestre, les choses ne se calmant qu'à partir de juillet.

Une deuxième observation à ce stade est que trois segments immobiliers en Europe se portent admirablement depuis janvier : entrepôts (18%), maisons de repos et de soins (21%) et immeubles commerciaux (17%). Il est vrai que les deux premiers segments se portent mieux que la moyenne dans l'immobilier depuis dix ans, mais 2025 pourrait également être un très bon cru pour l'immobilier commercial. Nous y avons dénombré 16 acteurs cotés, dont quatre seulement n'atteignaient pas les 8% de rendement total observés en moyenne depuis le début de l'année. Les rendements les plus spectaculaires sont ceux de Wereldhave (44%), Unibail-Rodamco-Westfield (29%), Eurocommercial Properties et Klépierre (26% chacun). Si les cours

ont connu de fortes hausses, les valorisations dans ce segment n'ont pourtant rien d'absurde. La société française Klépierre est l'action la plus chère à plusieurs égards, mais elle n'est cotée que 13 fois les bénéfices EPRA et offre un rendement du dividende d'environ 5,6% (avant précompte mobilier, il est vrai).

## Information financière

Aedifica, propriétaire belge de 615 maisons de retraite à travers l'Europe, s'est fendue d'une annonce remarquable ce mois-ci : elle projette de fusionner avec Cofinimmo, autre SIR belge. Son communiqué de presse du 27 octobre indique sa volonté de vendre pour 300 millions d'euros de biens immobiliers en Belgique afin d'accommoder l'autorité nationale de la concurrence. L'occasion pour les concurrents de racheter des propriétés d'Aedifica à vil prix ? Ce n'est apparemment pas l'avis du marché, le cours de l'action de Care Property Invest n'ayant aucunement réagi à la nouvelle.

Entreprise	Cours au 31.10.2025	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		1 mois	3 mois	12 mois		
Aedifica	63,30	0,4%	-2,2%	7,2%	8,8	6,3%
Care Property Invest	11,42	-1,9%	-8,1%	-8,3%	17,7	8,8%
Cofinimmo	74,05	0,3%	-3,0%	27,8%	14,7	7,0%
Home Invest Belgium	18,74	-4,5%	-4,1%	10,1%	9,4	0,6%
Inclusio	18,50	5,7%	8,2%	23,3%	7,1	4,4%
Montea	70,00	2,0%	6,9%	4,5%	10,2	5,3%
QRF	10,10	-1,5%	-4,3%	-7,3%	24,3	6,2%
Retail Estates	62,90	-0,9%	-3,5%	1,3%	8,6	8,1%
Vastned	29,80	-0,7%	0,3%	-2,3%	14,8	5,7%
Warehouses De Pauw	22,02	3,5%	7,3%	0,9%	13,4	5,4%
Warehouses Estates Belgium	37,00	-2,1%	-2,1%	-4,1%	11,8	9,1%
Wereldhave Belgium	53,00	2,3%	-1,5%	11,6%	13,7	8,1%
Xior Student Housing	28,30	-3,2%	-8,7%	-7,8%	14,9	9,0%

Source: Company data, Leleux Associated Brokers

# Analyse fondamentale

Olivier Hardy  
Analyste Financier

Analyse publiée le  
28/10/2025

## Newmont Corp. (78,63 USD)

### Acheter (Précédent: n.a.)

Objectif de cours .....	101,7 USD
Potentiel de hausse .....	+29,4%
Profil de risque .....	Modéré
Pays .....	États-Unis
Secteur .....	Matières Premières
Symbole   ISIN .....	NEM   US651639106
Marché .....	NYSE
Capitalisation .....	86 milliards USD
Cours/Bénéfices .....	11x
Cours/Actif Net .....	2,6x
Rendement .....	1,3%

### Profil

L'américain Newmont est le plus grand exploitant de mines d'or au monde. L'entreprise estime être à l'origine de 5% de la production d'or. L'entreprise exploite aussi des métaux tels que le cuivre, l'argent, le zinc et le plomb.

Fin 2024, 85% du chiffre d'affaires de l'entreprise provenait de la vente d'or. Près de 59% du chiffre d'affaires est réalisé au Royaume-Uni.

Fin 2024, l'entreprise comptait environ 22.200 employés.

## Newmont - De beaux jours en perspective

### Les chiffres à la loupe

Newmont Corp. affiche une très belle croissance annuelle composée de son chiffre d'affaires, soit 14%. La marge EBITDA de 28% en moyenne ces 6 dernières années (38% en 2024) est également particulièrement impressionnante. Dans ce secteur très intensif en machinerie et véhicules, la marge opérationnelle est évidemment fortement impactée par les dépréciations et amortissements : si elle se situait à un solide 24% en 2024, la moyenne de ces 6 dernières années se situe plutôt autour des 10%. La marge négative de 14% en 2023 pèse lourdement dans le calcul de cette moyenne. Pour information, cette mauvaise performance est notamment due à la fermeture pendant 4 mois de la mine de Peñasquito en Amérique Latine en 2023 sur fond de disputes entre employés et employeur.

### Mesures de performance alternatives

L'avantage avec les grands acteurs, c'est la disponibilité de l'information. Ainsi, on peut observer un long historique de marge AISC (All-In Sustaining Cost margin). Pour rappel, il s'agit de la différence entre le prix de vente d'une once d'or et son All-In Sustaining Cost (coûts d'exploitation et d'exploration, ainsi que les investissements et les coûts administratifs) rapportée au prix de vente d'une once d'or. Dans le cas de Newmont, cette marge AISC est passée de 29% à 31% entre les années 2016 et 2019 à un très impressionnant 44% au premier trimestre 2025 et même 52% pour le second trimestre. Sans compter l'année 2025 dont nous n'avons pas encore toutes les informations mais qui sera exceptionnelle du fait des prix records de l'or actuellement, cette marge se situe historiquement à 33%.

### Valorisation actuelle

Si l'on se concentre uniquement sur le cours de l'action, le prix de 78 USD à la clôture le lundi 27 octobre implique un cours très éloigné du cours moyen observé ces deux dernières années. Si l'on regarde les multiples par contre, le ratio EV/EBITDA se situe à 6x, contre une moyenne ces 2 dernières années de 6,8x. Si l'on jette un regard sur les 10 dernières années, le ratio de 6x l'EBITDA est encore plus en-deçà de la moyenne de 7,7x (c'est à peu près le même phénomène si l'on regarde le Price-to-Earnings, retombé à 10,9x, contre une moyenne de 14,2x ces 2 dernières années.)

Par rapport aux comparables, Newmont affiche actuellement une légère prime de 11%, lui aussi bien en-deçà de la prime historique ces 5 dernières années de 28%.

Enfin, du point de vue des recommandations des analystes, l'objectif de cours moyen se situe aujourd'hui à environ 102 USD, ce qui implique un potentiel de hausse de près de 30%, bien au-delà du potentiel de hausse moyen de 18% observé ces 10 dernières années.

### Conclusion

Avec le prix de l'or au niveau que nous connaissons aujourd'hui, il n'est pas exclu qu'une baisse du cours du métal précieux exerce une pression à la baisse sur le cours de l'action Newmont. Qui plus est, l'entreprise a battu les attentes au troisième trimestre mais a aussi averti sur un flux de trésorerie plus faible au T4, malgré le prix de l'or.

Ceci étant dit, même si certains analystes sont restés sur leur faim après la publication des résultats, environ 79% d'entre eux restent à l'achat. Nous sommes également positifs sur la valeur.

# Analyse fondamentale

Maxim Van Loocke  
Analyste Financier

Analyse publiée le  
10/10/2025

## Proximus (7,61 EUR)

### Conserver (Précédent: Acheter – 31/08/2023)

Objectif de cours .....	8,30 EUR
Potentiel de hausse .....	+8,9%
Profil de risque .....	Élevé
Pays .....	Belgique
Secteur .....	Telecom
Symbole   ISIN .....	PROX   BE0003810273
Marché .....	Euronext Bruxelles
Capitalisation .....	2,57 milliards EUR
Cours/Bénéfices .....	6,1x
Cours/Actif Net .....	0,65x
Rendement .....	5,25%

### Profil

Proximus est le numéro 1 des télécommunications en Belgique et occupe une position dominante sur les marchés mobiles et haut débit du pays. Il dessert environ 5 millions de clients avec des services intégrés tels que l'internet haut débit, la 5G et des solutions numériques.

La répartition géographique du chiffre d'affaires se divise en deux segments principaux: Domestic; Belgique (74 %) et Global; étranger (26 %).

Fin 2024, Proximus comptait environ 11.500 employés.

## Un Internet plus rapide, des revenus qui stagnent

### Leader du marché

Le marché belge (Domestic) est le plus important pour le résultat du groupe, puisqu'il représente environ 90% de l'EBITDA. La stratégie de Proximus est donc assez simple: conserver son leadership sur le marché belge grâce au déploiement national de l'internet par fibre optique et de la 5G, poursuivre son expansion internationale via la division Global et renforcer sa position financière en cédant ses actifs non stratégiques. Sous la direction de l'ancien PDG M. Boutin (qui a quitté l'entreprise en mai 2025), le déploiement des réseaux fibre optique et 5G s'est accéléré et des collaborations avec des acteurs du secteur ont été mises en place afin d'éviter la duplication des réseaux de fibre optique. Depuis septembre, le groupe est dirigé par Stijn Bijmens. Ancien PDG de la société informatique Cegeka, M. Bijmens dispose selon le conseil d'administration de Proximus des compétences nécessaires pour poursuivre le développement de cette stratégie.

### Plus d'investissements, moitié moins de dividendes

Pour l'instant, nous constatons surtout une forte augmentation des dépenses d'investissement liées au déploiement de la fibre optique. Celles-ci sont passées d'environ 1,9 milliard d'euros en 2021 à 2,7 milliards d'euros en 2024. En conséquence, le dividende versé aux actionnaires a été réduit de moitié l'année dernière, passant de 1,20 EUR à 0,60 EUR, car le flux de trésorerie disponible n'était plus suffisant pour couvrir le versement du dividende.

### Un nouveau concurrent

Proximus est le leader du marché en Belgique avec environ 40 à 50% de parts de marché, suivi par Orange Belgique et Telenet. Récemment, un nouvel opérateur télécom a fait son entrée sur le marché: Digi. Alors que Proximus pouvait auparavant pratiquer sans trop de difficulté des tarifs élevés, la situation est en train de changer. Depuis fin 2024, Digi perturbe le marché par une tarification agressive, établissant ainsi une nouvelle norme low-cost et obligeant les opérateurs établis à adapter leurs prix en conséquence.

### Perspectives et conclusion

Malgré cela, Proximus a enregistré de solides résultats en bourse depuis le début de l'année, avec un rendement de près de +50% depuis le début de l'année. La reprise a d'abord été alimentée par l'optimisme suscité par l'expansion de la fibre optique et le déploiement de la 5G, mais elle s'est essoufflée après la publication des résultats du deuxième trimestre à la fin du mois de juillet. Le rapport mitigé montre un marché domestique qui reste relativement solide, avec « seulement » -0,7% de baisse du chiffre d'affaires, mais qui a enregistré une augmentation de l'EBITDA de +1,9%. La division Global affiche des performances bien en deçà des attentes et continue de souffrir d'une faiblesse persistante, avec un chiffre d'affaires en baisse de -18,8% et un EBITDA en recul de -5,4%. Le flux de trésorerie disponible organique s'est établi à -5 millions d'euros au premier semestre, contre -115 millions d'euros au premier semestre 2024.

Avec des revenus stagnants, une concurrence accrue et un besoin constant d'investissements dans les années à venir, Proximus est confronté à plusieurs défis. Nous nous limitons à « Conserver ».

# Analyse fondamentale

Olivier Hardy  
Analyste Financier

Analyse publiée le  
01/10/2025

## Schneider Electric SE (237,60 EUR)

### Conserver (Précédent: Renforcer – 12/08/2020)

Objectif de cours .....	253,59 EUR
Potentiel de hausse .....	+6,7%
Profil de risque .....	Élevé
Pays .....	France
Secteur .....	Industrie
Symbole   ISIN .....	SU   FR0000121972
Marché .....	Euronext Paris
Capitalisation .....	137 milliards EUR
Cours/Bénéfices .....	31x
Cours/Actif Net .....	5x
Rendement .....	1,1%

### Profil

Le français Schneider Electric est spécialisé dans la conception et la distribution d'équipement de gestion des réseaux électriques et d'équipements et logiciels destinés à l'automatisation des processus industriels. Il est un leader mondial dans la transition énergétique et numérique.

Fin 2024, le chiffre d'affaires de 38 milliards d'euros se répartissait entre Europe (24%), Asie-Pacifique (27%), l'Amérique du Nord (36%) et autres (13%). L'entreprise comptait environ 138.000 employés.

## Schneider Electric – Lentement mais sûrement

### Freiné par son poids

Le segment Gestion Énergétique est de loin le plus gros contributeur aux revenus de l'entreprise, à 82% fin 2024. C'est aussi le segment qui croît le plus vite, à près de 6,5% en croissance composée annuelle. Le segment Automatisation Industrielle contribue au chiffre d'affaires à hauteur des 18% restants et affiche une croissance composée annuelle d'à peine plus de 3%. Au niveau de l'entreprise, la croissance composée annuelle de 5,7% est relativement impressionnante pour le domaine d'activité, puisque Schneider fait mieux que les entreprises comparables, dont la moyenne se situe à 4%. Enfin, pour l'année 2025, les prévisions de croissance du revenu se situent à 5,3% pour les concurrents, contre 5,8% pour Schneider.

En termes de marges on peut constater que la marge EBITDA est passée de 16% en moyenne entre 2013 et 2019 (inclus) à 19% à partir de 2020, soit une belle progression de près de 19%. Notons que sur les 9 dernières années, la marge EBITDA moyenne de 18% est légèrement inférieure à l'équivalent chez les concurrents, soit 20%. À 12%, la marge moyenne du flux de trésorerie est tout à fait semblable aux 13% de la concurrence.

### Résultats du premier semestre

Pour la première moitié de l'année, les analystes sont plutôt partagés. Bien que la croissance organique du chiffre d'affaires ait légèrement dépassé les attentes, les chiffres du premier semestre ont été relativement faibles dans l'ensemble. Le management a, par contre, réaffirmé la guidance pour l'année 2025. Après un premier semestre en demi-teinte, cette guidance (croissance du chiffre d'affaires comprise entre 7% et 10% pour l'ensemble de l'année) implique que le deuxième

semestre devra être particulièrement bon.

Valider cette croissance pourrait donner un coup d'accélérateur à l'action, puisque le consensus ne voit qu'une croissance limitée à 5,8% pour 2025. Pour le moment, c'est surtout la demande dans les datacenters qui est vecteur de croissance (croissance supérieure à 10% entre 2023 et 2027, selon les estimations de l'entreprise).

### Valorisation et consensus

Schneider est actuellement raisonnablement valorisée, à 16x son EBITDA, contre 17,5x pour le secteur. Cette décote de 8% correspond à la décote historique de l'entreprise par rapport à son secteur. Ces chiffres pourraient signaler un bon point d'entrée mais cette valorisation se justifie par des perspectives plus faibles que certains concurrents tels que son rival national Legrand SA, qui, grâce à sa taille plus modeste entre autres, offre un taux de croissance moyen plus élevé et une marge EBITDA moyenne plus élevée. Un broker préfère d'ailleurs ce dernier à Schneider Electric.

À l'heure actuelle, la valorisation de Schneider Electric n'est pas exagérée mais se situe tout de même dans le haut de la fourchette, si l'on regarde l'historique de valorisation de l'action. Schneider Electric est une société axée sur le futur. Cependant, la croissance du chiffre d'affaires dépend fortement de l'appétit des entreprises pour les investissements dans les datacenters, les concurrents ont fait légèrement mieux ces derniers temps et avec « à peine » 67% des analystes à l'achat sur la valeur, nous ne sommes pas encore tout à fait convaincus par le dossier.

# Gestion de portefeuille

---

**Julien Decraecker**

Responsable du département de Gestion de Portefeuille  
& Chief Investment Officer

## Environnement

En octobre, les marchés ont poursuivi leur rallye, soutenus par un apaisement des tensions commerciales et un environnement monétaire accommodant, malgré un contexte économique et géopolitique encore incertain. Le Nasdaq et d'autres indices ont atteint de nouveaux sommets, portés par des résultats d'entreprises solides, tandis que les marchés obligataires et du crédit sont restés stables. Dans ce contexte, notre approche active et diversifiée nous a permis de saisir des opportunités et d'ajuster le portefeuille pour en maximiser la croissance tout en maîtrisant les risques.

Les marchés actions ont poursuivi en octobre le rallye entamé au printemps, malgré un environnement toujours marqué par des incertitudes économiques et géopolitiques. Après la correction observée en avril à la suite de l'introduction de nouveaux droits de douane, les investisseurs ont retrouvé depuis un certain appétit pour le risque, portés par l'atténuation des tensions commerciales et la perspective d'une politique monétaire plus souple dans plusieurs grandes économies. Certains indices boursiers, en particulier le Nasdaq, ont atteint de nouveaux sommets historiques lors de ces dernières semaines. Cette progression a été stimulée par des résultats d'entreprises globalement supérieurs aux attentes, illustrant la résilience des entreprises américaines face à un contexte macroéconomique contrasté.

Si les valeurs technologiques demeurent le principal moteur de la performance boursière, les investisseurs commencent à exprimer une certaine prudence face à l'ampleur des montants investis dans le domaine de l'intelligence artificielle. Les investissements massifs engagés par les grandes entreprises soulèvent des questions quant à leur retour sur investissement et à la durabilité des hausses de marges bénéficiaires observées jusqu'à présent. Cette dynamique a conduit à une forte concentration des performances de marché autour d'un nombre restreint de grandes capitalisations technologiques,

dont la valorisation atteint désormais des niveaux historiques. Si cette situation continue de soutenir les grands indices, elle renforce également la dépendance du marché à une thématique unique et à la rhétorique optimiste qui l'accompagne. Dans ce contexte, un changement de perception des perspectives de croissance qu'il provienne de déceptions sur les résultats, d'un durcissement de la politique monétaire ou d'une réévaluation des attentes en matière d'IA pourrait provoquer une correction plus marquée. Les investisseurs restent donc attentifs à l'équilibre entre enthousiasme technologique et fondamentaux économiques tangibles.

Les taux obligataires ont poursuivi leur détente au mois d'octobre, soutenus par la stabilisation de l'inflation et par des discours monétaires globalement rassurants. De part et d'autre de l'Atlantique, les dernières données ont confirmé que l'impact tant redouté des droits de douane s'est, pour l'heure, avéré limité. Cette accalmie sur le front des prix a permis aux banques centrales de maintenir une orientation accommodante, rassurant ainsi les marchés. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a procédé à une nouvelle baisse de ses taux directeurs, dans l'objectif de soutenir la croissance. En Europe, la Banque centrale européenne, déjà engagée depuis plusieurs mois dans un régime monétaire plus souple, a préféré maintenir le statu quo, estimant que les conditions financières restaient suffisamment favorables.

Sur le marché du crédit, le calme a également dominé. Les écarts de spreads d'entreprises sont restés stables, traduisant une confiance intacte des investisseurs quant à la solidité du cycle économique et à la capacité des entreprises à absorber un éventuel ralentissement. Dans l'ensemble, le mois d'octobre s'est donc distingué par une atmosphère d'apaisement sur les marchés obligataires, soutenue par la combinaison d'une inflation maîtrisée et d'un environnement monétaire favorable.

Sur la base des éléments décrits précédemment, les portefeuilles d'investissement devraient, de manière générale, clore l'année sur une note positive, malgré un contexte macroéconomique et géopolitique resté complexe. La combinaison d'une diversification rigoureuse et d'une gestion active, permettant de tirer parti des mouvements de volatilité observés sur les marchés, s'est révélée déterminante pour générer des performances solides dans la majorité des portefeuilles.



Le mois d'octobre n'a pas fait exception. Plusieurs transactions stratégiques ont été réalisées, visant à ajuster l'exposition aux secteurs et régions les plus dynamiques, tout en profitant des opportunités ponctuelles offertes par les fluctuations des marchés. Ces ajustements ont permis de capitaliser sur les tendances positives, tout en limitant les risques potentiels liés à la concentration thématique et aux incertitudes économiques.

## Transactions

Le portefeuille en lignes individuelles actions a été particulièrement actif au mois d'octobre, avec deux transactions significatives.

Nous avons décidé de sortir le titre EssilorLuxottica de notre portefeuille. Compte tenu d'une valorisation jugée excessive, nous avons choisi de prendre les bénéfices générés sur notre investissement initialement réalisé en juin 2023. Cela étant, l'entreprise conserve des fondamentaux solides et un potentiel de croissance à long terme attractif. Nous la maintenons donc sur notre « shopping list », et resterons ouverts à reprendre position si la valorisation revient à des niveaux plus raisonnables ou attrayants.

Nous avons également ajouté Amazon à notre portefeuille. Le cours de l'action est resté relativement en retrait ces dernières années, comparé à d'autres géants technologiques, alors même que l'entreprise a doublé son chiffre d'affaires et quadruplé son résultat opérationnel. Cette situation offre un point d'entrée attractif pour les investisseurs de long terme souhaitant acquérir une entreprise de grande qualité à un prix raisonnable. Les résultats publiés fin octobre ont confirmé notre opinion positive et ont entraîné une hausse du cours de plus de 10 %.

Ces transactions illustrent parfaitement notre gestion dynamique et réactive au sein du portefeuille en lignes individuelles. L'analyse approfondie des incohérences entre valorisation et fondamentaux nous permet de prendre des décisions d'investissement efficaces, tout en maximisant le potentiel de croissance du portefeuille.

---

## Perspectives et points d'attention

---

**Les discussions concernant l'accord budgétaire en Belgique**

**La performance des valeurs liées à l'intelligence artificielle**

**La fragilité des marchés actions**

**Les spreads de crédit pour les obligations d'entreprises**

**La politique monétaire aux États-Unis**

---

## Leleux Invest Patrimonial World FOF

Classe R - Distribution - BE6269807184

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 un 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 un rendement à long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres Organismes de Placements Collectifs (OPC).

**Approche de l'investissement** L'optimisation de l'objectif est recherchée via une répartition des investissements dans différentes classes d'actifs (actions, obligations, obligations convertibles, instruments monétaires, immobilier coté, etc.) ainsi que dans la sélection des gestionnaires.

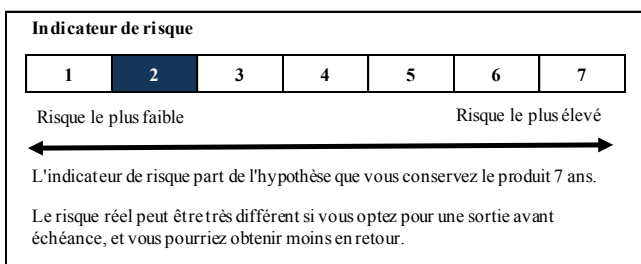
Le fonds pourra investir dans des stratégies alternatives via des OPC de type UCITS. Afin de maintenir un profil de risque moyen,

l'investissement est largement diversifié et sans limitation géographique ou sectorielle ni contrainte monétaire. Les investissements du fonds peuvent comprendre une part importante de placements dans les marchés d'actions et dans des placements libellés dans une devise autre que la devise de référence, sans limitation aucune. En outre, aucune politique particulière de couverture des risques de change ne sera mise en place. Aucune garantie formelle quant au résultat d'investissement ou au remboursement du capital initial ne peut être octroyée au fonds ou à ses participants.

**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** Pour la classe d'actions R Distribution, le fonds distribuera intégralement les revenus nets sous forme de dividendes annuels aux actionnaires. L'investisseur doit être conscient que la distribution des dividendes dépend des résultats nets du fonds. Aucune garantie de dividendes ne peut être octroyée au fonds ou à ses participants.

### Les risques associés à ce fonds



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 2 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 crédit:** risque que la défaillance d'un émetteur ou d'une contrepartie réduise la valeur du portefeuille.

**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 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.

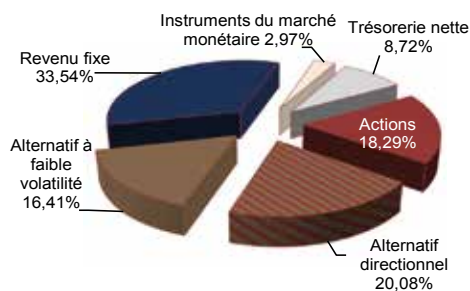
**Risque en matière de durabilité:** risque que des événements ou situations incertains dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance (ESG), s'ils surviennent, puissent avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle sur la valeur de l'investissement.

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

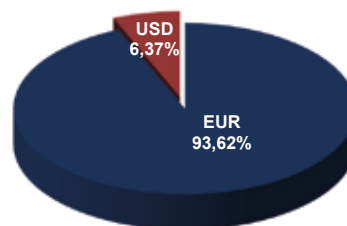
Si nous ne sommes pas en mesure de vous verser les sommes dues, vous pouvez perdre l'intégralité de votre investissement.

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

### Allocation du portefeuille en pourcentage (\*)



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



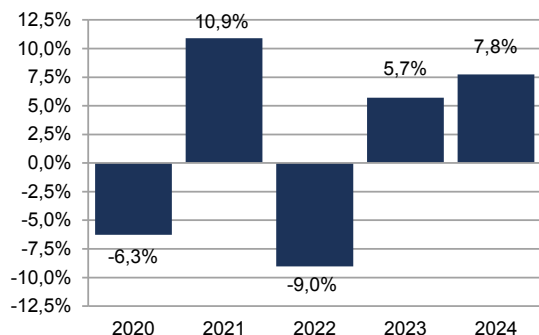
DEVISE - SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

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

## Performances et statistiques

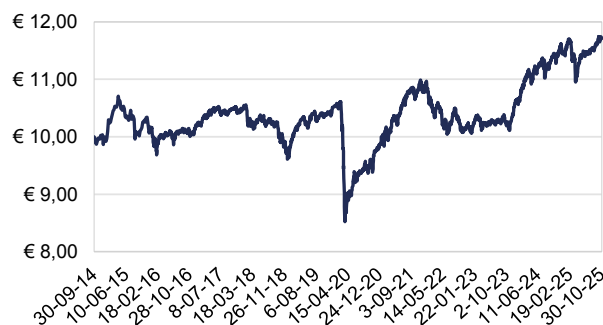
Les rendements cités et l'évolution de la VNI ont trait aux années écoulées. Ils ne sont pas indicatifs de performances futures et peuvent être trompeurs. Les chiffres tiennent compte des frais de gestion et des autres frais récurrents, mais non des commissions de commercialisation (entrée) ni des taxes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

### Performances par année calendrier



SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

### Evolution de la VNI depuis le lancement



SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

### VNI et rendements

VNI AU 31 OCTOBRE 2025	9,78€
VNI PLUS HAUT [10 AVRIL 2015]	10,71€
VNI PLUS BAS [23 MARS 2020]	7,62€
1 AN REND. CUMULÉ	3,81%
3 ANS REND. ACTUARIEL	4,88%
REND. ACTUARIEL DEPUIS LE LANCEMENT	1,44%
<b>COUPON BRUT</b>	0,2015€
DATE DE DETACHMENT	21/03/2025

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

### Statistiques

VOLATILITÉ ANNUALISÉE SUR 3 ANS	4,54%
SHARPE RATIO (3 ANS)	0,47
PORTFOLIO TURNOVER (AU 30/06/2025)	22,13%
ASSET TEST (AU 30/06/2025)	49,78%

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

### Données relatives au portefeuille (\*)

NOMS DES GESTIONNAIRES	RÉGION/SECT	POIDS %
LAZARD ASSET MNGT	OBLIGATIONS	11,35
DNCA FINANCE	OBLIGATIONS	11,34
VARENNE CAPITAL	ALT. DIRECTIONNEL	10,48
LOOMIS, SAYLES & COMPANY, L.P.	ALT. DIRECTIONNEL	5,53
BLACKROCK	ACTIONS	5,29

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

NOMBRE DE FONDS EN PORTEFEUILLE	18
NBR. DE NOUVEAUX FONDS ACHETÉS	1
NBR. DE FONDS ENTIÈREMENT LIQUIDÉS	1
ENCOURS SOUS GESTION DU COMPARTIMENT EN MILLIONS €	39,70

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 31 Octobre 2025

### Leleux Invest Patrimonial World FOF - Classe R - Distribution

#### Caractéristiques

NOM:	LELEUX INVEST PATRIMONIAL WORLD FOF R DIS	CODE ISIN:	BE6269807184
DOMICILE:	SICAV DE DROIT BELGE UCITS	SOUSCRIPTION MINIMUM:	1 ACTION
DATE DE LANCEMENT:	8 SEPT 2014	FRAIS COURANTS (30/06/2025) :	2,35%/AN
DEVISE:	EUR	COMMISSION DE COMMERCIALISATION A L'ENTRÉE :	MAX 3% (NÉGOCIABLE)
CALCUL DE LA VNI:	JOURNALIÈRE	TOB À LA SORTIE:	NÉANT
DATE DE RÈGLEMENT:	J+4	PRÉCOMPTE MOBILIER LIBÉRATOIRE SUR DIVIDENDE:	30%
GESTIONNAIRE:	LELEUX FUND MANAGEMENT & PARTNERS SA	PRÉCOMPTE MOBILIER SUR LA PLUS-VALUE:	NÉANT
ADMINISTRATEUR:	CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH	DURÉE D'EXISTENCE DU PRODUIT :	ILLIMITÉE
RÉVISEUR:	MAZARS		

#### Glossaire

<b>VOLATILITÉ</b>	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.	<b>ACTION DE CAPITALISATION</b>	Actions ou parts pour lesquelles tous les revenus que le compartiment perçoit sont réinvestis.
<b>RATIO DE SHARPE</b>	Ratio qui permet de mesurer la rentabilité du portefeuille en fonction du risque pris par rapport au taux de rendement d'un placement	<b>ACTION DE DISTRIBUTION</b>	Actions ou parts pour lesquelles les revenus seront distribués sous forme de dividendes périodiques aux actionnaires.
<b>TAUX SANS RISQUE</b>	Taux d'intérêt constaté sur le marché des emprunts d'états de pays considérés comme étant solvable.	<b>PORTFOLIO TURNOVER</b>	Cet indicateur mesure le volume de transactions effectuées dans le portefeuille. Il est calculé annuellement et exprimé en pourcentage des
<b>FONDS</b>	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.	<b>ANTI-DILUTION LEVY</b>	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/WORLDPATRIM?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](mailto: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'Ombudsfm : [Ombudsman@OmbFin.be](mailto: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 \(leleuxinvest.be\)](#)

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

---

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**..... Capucienelaan, 27 ..... Tél: +32 53 60 50 50

**ANTWERPEN**..... Frankrijklei, 133..... Tél: +32 3 253 43 30

Kipdorp, 43..... Tél: +32 3 304 05 30

**ANZEGEM**..... Wortegemsesteenweg, 9..... Tél: +32 56 65 35 10

**ARLON**..... Avenue de Longwy, 324..... Tél: +32 63 39 04 80

**ATH**..... Rue Gérard Dubois, 39..... Tél: +32 68 64 84 60

**BERCHEM**..... St-Hubertusstraat, 16..... Tél: +32 3 253 43 10

**CHARLEROI**..... Boulevard P. Mayence, 9..... Tél: +32 71 91 90 70

**DRONGEN**..... Petrus Christusdreef, 15..... Tél: +32 9 269 96 00

**GENT**..... Koningin Elisabethlaan, 2..... Tél: +32 9 269 93 00

**GRIVEGNÉE**..... Avenue des Coteaux, 171..... Tél: +32 4 230 30 40

**HASSELT**..... Leopoldplein, 34..... Tél: +32 11 37 94 00

**IEPER**..... R. Kiplinglaan, 3..... Tél: +32 57 49 07 70

**KORTRIJK**..... Minister Liebaertlaan, 10..... Tél: +32 56 37 90 90

**LA LOUVIERE**..... Rue Sylvain Guyaux, 40..... Tél: +32 64 43 34 40

**LEUVEN**..... Jan Stasstraat, 2..... Tél: +32 16 30 16 30

**LIEGE**..... Place Saint-Paul, 2..... Tél: +32 4 230 30 30

**MECHELEN**..... Michiel Coxiestraat, 1..... Tél: +32 15 79 87 20

**MELSELE**..... Kerkplein, 13..... Tél: +32 3 750 25 50

**MONS**..... Rue de Bertaimont, 33..... Tél: +32 65 56 06 60

**NAMUR**..... Avenue Cardinal Mercier, 54..... Tél: +32 81 71 91 00

**SINT-NIKLAAS**..... Onze Lieve Vrouwstraat 2 bus 1..... Tél: +32 3 760 09 70

**SOIGNIES**..... Rue de la Station, 101..... Tél: +32 67 28 18 00

**TOURNAI**..... Boulevard des Nerviens, 34..... Tél: +32 69 64 69 00

Rue Saint Martin, 48..... Tél: +32 69 49 79 10

**UCCLE**..... Chaussée de Waterloo, 1038..... Tél: +32 2 880 63 60

**WATERLOO**..... Chaussée de Louvain, 273..... Tél: +32 2 357 27 00

**WAVRE**..... Place H. Berger, 12..... Tél: +32 10 48 80 10

---

Ce document purement informatif est destiné à celui auquel il est adressé. Il ne doit être reproduit, copié ou distribué à d'autres personnes. Il ne peut en aucun cas être considéré comme une incitation à vendre ou une sollicitation à acheter et ce quel que soit le type d'investissement ou d'instrument financier.

Bien que le présent document ait été soigneusement préparé et les informations qui y sont contenues proviennent des meilleures sources, Leleux Associated Brokers ne saurait garantir l'exactitude des données ou leur caractère complet et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Le recours à votre contact habituel peut s'avérer nécessaire avant tout investissement.

---

Responsable de la rédaction :

**Olivier Leleux**

Date de rédaction :

**31.10.2025**

---

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

**0800/255 11**

