

Édito

Malgré le lobbying exercé à tous les niveaux tant par Leleux Associated Brokers que par d'autres acteurs du secteur financier belge, le parlement fédéral a finalement voté la nouvelle taxe sur les Comptes Titres proposées par le gouvernement De Croo. Même si elle porte le même nom que la taxe instaurée par le gouvernement Michel en 2018, taxe qui sera annulée par la Cour Constitutionnelle en 2020, la nouvelle taxe sur les Comptes Titres diffère fondamentalement sur plusieurs points.

La première différence réside dans la notion de compte titres. Dans l'ancienne taxe instaurée par le gouvernement Michel, chaque contribuable devait additionner sa quote-part dans les différents comptes titres qu'il détenait dans les différentes institutions financières. Si ce total dépassait 500.000 EUR, le contribuable était redevable de la taxe. Dans la nouvelle taxe instaurée par le gouvernement De Croo, l'impôt est calculé pour les comptes titres dont le solde est supérieur à 1.000.000 EUR. Il n'y a plus de décomposition par titulaire à réaliser, ni d'addition de quote-part à réaliser. L'épargnant qui dispose de trois comptes titres de 800.000 EUR (pour un total donc de 2.400.000 EUR), que ce soit au sein de la même institution ou dans des institutions financières différentes, ne doit pas payer de taxe, puisqu'aucun de ses comptes titres ne dépasse 1.000.000 EUR. Aussi, les comptes titres en indivision sont à présent considérés comme un tout, sans division par le nombre de titulaires du compte titres. La nouvelle taxe se calcule donc compte titres par compte titres, et non plus contribuable par contribuable.

La deuxième différence notable réside dans la base taxable pour la nouvelle taxe sur les comptes titres. Dans l'ancienne taxe instaurée par le gouvernement Michel, certains instruments financiers (comme les espèces ou les produits dérivés par exemple) n'étaient pas inclus dans la valorisation du portefeuille. La nouvelle taxe du gouvernement De Croo inclut quant à elle l'ensemble des valeurs sur les comptes titres, c'est-à-dire tous les instruments financiers (actions, obligations, sicavs, produits dérivés), y compris les espèces déposées en attente d'investissement.

La troisième différence réside dans les personnes redevables de la taxe. Alors que la taxe instaurée par le gouvernement Michel ne s'appliquait qu'aux personnes physiques, la nouvelle taxe du gouvernement De Croo s'applique tant aux comptes titres détenus par des personnes physiques qu'aux comptes titres détenus par des personnes morales.

Les deux taxes se ressemblent cependant sur deux points. Tout d'abord, les périodes servant de référence pour le calcul de la taxe débutent le 1^{er} octobre pour se terminer le 30 septembre de l'année suivante. A chaque fin de trimestre, une photo de la valeur de chaque compte titres sera prise, ce qui constituera un point de référence. Et ce sera la moyenne de ces 4 points de référence qui servira au calcul de la taxe. Pour la toute première année d'existence de la taxe, la valeur moyenne sera exceptionnellement calculée sur base de 3 points de référence seulement, à savoir le 31 mars 2021, le 30 juin 2021 et le 30 septembre 2021. Deuxième ressemblance avec l'ancienne taxe, le taux de la taxation reste identique, à savoir 0,15%, et s'appliquera sur la valeur totale du portefeuille.

Nous avons à maintes reprises exprimé nos réserves sur l'efficacité de cette taxe et sur son application qui n'augure que des problèmes opérationnels et une surcharge administrative inutile. Avec d'autres institutions financières du secteur, Leleux Associated Brokers étudie actuellement la possibilité d'entamer une action devant la Cour Constitutionnelle visant à annuler cette taxe auprès des juridictions compétentes et ainsi défendre les intérêts de nos clients.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter, au nom de tous les collaborateurs de Leleux Associated Brokers, une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Sommaire	Économie	2
	Marchés boursiers	3
	Taux d'intérêt	4
	Marchés obligataires	5
	Devises	6
	Immobilier	7
	Analyses	8
	Gestion de Portefeuilles	11
	Leleux Invest	13
	Agenda	16

Olivier Leleux
Président du Comité
de Direction



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

651,26 +2,2%⁽¹⁾ ✓
+4,3%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

3.761,99 +3,8%⁽¹⁾ ✓
+3,9%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

5.703,22 +5,6%⁽¹⁾ ✓
+2,7%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

13.786,29 +2,6%⁽¹⁾ ✓
+0,5%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

6.483,43 +1,2%⁽¹⁾ ✓
+0,4%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

10.522,22 -0,6%⁽¹⁾ ✗
-1,7%⁽²⁾ ✗

DJ Stoxx 50 (Europe)

3.124,51 +1,6%⁽¹⁾ ✓
+0,5%⁽²⁾ ✓

DJIA (USA)

30.932,37 +3,2%⁽¹⁾ ✓
+1,1%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

13.192,35 +0,9%⁽¹⁾ ✓
+2,4%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

18.060,26 +4,2%⁽¹⁾ ✓
+3,6%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

28.966,01 +4,7%⁽¹⁾ ✓
+5,5%⁽²⁾ ✓

MSCI World

2.726,91 +2,5%⁽¹⁾ ✓
+1,4%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2020



Fantôme de l'économie moderne, l'inflation semble vouloir sortir d'outre-tombe...

En territoire négatif fin 2020, l'inflation en zone euro a bondi à +0,9% en janvier 2021. Aux Etats-Unis, les anticipations d'inflation ont déjà dépassé le seuil des 2%, ce qui a eu pour conséquence une nette pentification de la courbe des taux (le taux à 10 ans américain est passé de 0,5% à l'été 2020, à 1,5% fin février de cette année). Dans cet environnement, se pose alors la question de savoir si la crise sanitaire aurait pu participer à l'augmentation du niveau général des prix sous l'effet : 1/ des restrictions de l'offre causées par les fermetures des entreprises, 2/ des plans de relance budgétaire déployés par les gouvernements et les politiques ultra accomodantes des Banques centrales, et même 3/ de la volonté plus ou moins affichée par certains acteurs politiques de vouloir laisser filer l'inflation afin d'éponger les dettes abyssales des Etats.

1/ Ces dernières semaines, d'aucuns pourront lire dans la presse que "les usines automobiles à travers le monde sont affectées par les problèmes d'approvisionnement en composants électroniques", que "les prix du bois d'œuvre ont presque triplé depuis le début de la crise sanitaire", que "les délais de livraison des fournisseurs se sont encore allongés", etc.

L'ensemble de ces exemples prouve factuellement que certains secteurs d'activités se retrouvent déstabilisés, et que sous l'effet de la loi de l'offre et de la demande une augmentation des prix se matérialise. Jusque-là ponctuel, le rebond de l'inflation est né des effets combinés de : a/ la hausse des prix de l'énergie (le prix du pétrole se situe aujourd'hui à 60 USD le baril contre 20 USD il y a un an), b/ de l'augmentation des coûts de la logistique (le coût d'expédition d'un conteneur entre la Chine et l'Europe ou les Etats-Unis a quintuplé en quelques mois) et c/ des difficultés, voire des pénuries d'approvisionnement (l'indice mondial des prix des intrants manufacturiers, c'est-à-dire des composants rentrant dans le processus de production industriel, a atteint un sommet de près de dix ans). En synthèse, le récent rebond de l'inflation s'explique par la hausse des coûts de production des entreprises (et non pas par une hausse de la demande des consommateurs). A présent, la question reste ouverte quant à savoir si cette inflation ponctuelle des coûts de production sera passagère et seulement ciblée sur quelques secteurs, ou bien si elle est le prélude à un nouveau cycle inflationniste (⇒ hausse des coûts ⇒ diminution des marges des entreprises ⇒ hausses des prix de ventes afin de regagner des marges ⇒ baisse du pouvoir d'achat des ménages ⇒ demande de revalorisations salariales ⇒ etc.).

2/ Les monétaristes (un courant de pensée économique qui prône pour une politique monétaire stricte) soutiennent que les tombereaux de liquidité qui découlent des achats d'actifs par les Banques centrales entraîneront inexorablement une

augmentation importante et soutenue de l'inflation. Or, jusqu'à présent, l'on observe plutôt l'inverse. En effet, les politiques monétaires ultra accomodantes sont déjà en place depuis plus d'une demi-décennie, or l'inflation n'a cessé de diminuer : l'argent créé par les banques centrales se retrouve en effet piégé dans le système financier (on parle de réserves excédentaires).

Malgré cela, les monétaristes reviennent à la charge aujourd'hui en affirmant que la situation a profondément évolué, car les achats d'actifs des Banques centrales sont dorénavant synchronisés à une expansion budgétaire sans précédent des Etats, et que par conséquent, l'argent se retrouvera in fine entre les mains des ménages et des entreprises. De ce postulat, reste à savoir toutefois si la confiance sera au rendez-vous : car dans l'état actuel des choses, l'incertitude générée par la pandémie a pour conséquence que les ménages et les entreprises conservent leurs liquidités de précaution (à titre d'illustration, la trésorerie des entreprises de l'indice boursier américain S&P 500 vient d'atteindre un sommet historique). En outre, et sur base de nombreuses données historiques, l'inflation créée par des raisons monétaires semble nettement plus directement influencée par le cycle du crédit des agents économiques (hors dettes des Etats) que par la masse monétaire : en somme, ce n'est pas la quantité mais la disponibilité de l'argent et son utilisation (on parle de vitesse) par les ménages et les entreprises qui engendrent de l'inflation.

3/ Comme nous l'avons déjà souligné à maintes reprises lors de nombreuses conférences et revues économiques, les dettes abyssales de nos chers Etats s'accumulent. Or, il se murmure ici et là, que dans l'esprit de certains hommes politiques, l'inflation pourrait vite devenir le vaccin à la mauvaise gestion des comptes publics.

En effet, un taux d'inflation plus élevé peut présenter un véritable attrait pour les gouvernements, car en maintenant des coûts d'emprunt à un niveau bas, une poussée d'inflation diminuera progressivement la valeur réelle de la dette. Si tel est le cas, la question se pose alors de savoir si les Banques centrales peuvent maintenir un taux d'inflation modérément plus élevé que ces dernières années (un peu comme durant les années 50 et 60), sans pour cela que l'inflation ne redevienne totalement incontrôlable (comme dans les années 70). Si tel est le cas, alors il faudra surveiller tout signe de changement dans la politique des Banques centrales qui deviendrait plus tolérante envers un taux d'inflation plus élevé. Or, dans cette perspective, il convient de rappeler l'annonce faite par la Banque centrale américaine en août dernier d'un objectif d'inflation moyen supérieur à 2%...

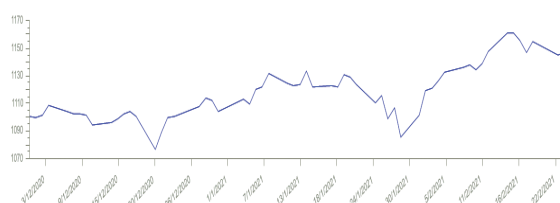
Spectre de l'inflation, frayeurs sur les taux longs, dettes abyssales des Etats, les ingrédients sont tous réunis pour que la volatilité revienne au galop.



Europe

Les marchés affichent des performances positives en février. L'Euro Stoxx 50 a progressé de 4,57%. Le BEL 20, à Bruxelles, est en hausse de 4,00%. La tendance se confirme et les marchés anticipent déjà le rebond de la croissance au second trimestre de l'année. Les publications du quatrième trimestre ont révélé que les estimations des bénéfices ont été dépassées par 70% des entreprises. Le consensus des bénéfices par action se situait donc à 6,2% en dessous de la réalité. Néanmoins, nous restons toujours attentifs au niveau de valorisation sur les secteurs de croissance comme la technologie. Les différents indices des Directeurs d'Achat montrent la résilience de l'industrie et les difficultés du secteur des services, toujours pénalisés par les mesures de restrictions.

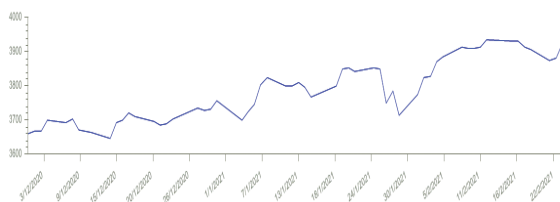
EURO STOXX 50



États-Unis

Outre Atlantique, l'indice S&P 500 a progressé de 2,76%, le DOW JONES de 3,43%. L'indice NASDAQ, affiche un gain de 1,41% sur le mois. Les résultats des entreprises ont largement dépassé les attentes. Mais c'est l'inflation qui est au centre des débats. Les principaux acteurs économiques ne sont pas d'accord sur les répercussions du plan de relance sur l'économie Américaine. D'un côté, on pense qu'il y a un risque de ne pas injecter assez dans l'économie, ce qui est notamment la vision du président de la Réserve Fédérale, Jérôme Powell. De l'autre, on craint que ce plan soit bien au-delà de ce qui est nécessaire et que le risque d'inflation soit sous-estimé. C'est notamment la vision de Larry Summers, l'ancien secrétaire du Trésor des Etats-Unis. Il craint une inflation trop importante qui aurait comme conséquence de tuer dans l'œuf la relance, car cela contraindrait la Réserve Fédérale à augmenter ses taux d'intérêts.

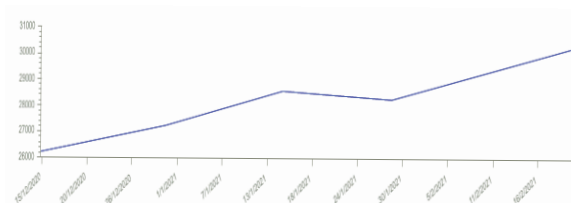
S&P 500



Pays émergents

L'indice MSCI EMERGING MARKETS est en hausse de +0,77% en USD. L'indice de Shanghai, le SHENZEN CSI 300 est cependant en repli de -0,98% en USD. Avec la reprise de la production, les prix des matières premières subissent des pressions à la hausse. Le prix du baril de pétrole (BRENT) a progressé de plus de 30% depuis le début de l'année, et la demande globale de l'or noir n'est pas encore revenue à son niveau d'avant crise. Néanmoins, l'Organisation des Pays Exportateur de Pétrole pourrait augmenter ses quotas prochainement.

HANG SENG



Agenda

		Prévisionnel	Précédent	Publication
JAP	Produit Intérieur Brut	9,9%	12,7%	09/03
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	0,00%	0,00%	11/03
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	5,90%	16/03
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	0,0	84,0	16/03
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	17/03
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-0,10%	-0,10%	22/01
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-4,40	25/03
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	94,2	26/03
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-0,50%	30/03
EMU	Confiance économique	-	93,4	30/03

Taux d'intérêt

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille



USD	
1,40%	+34 ⁽¹⁾ +49 ⁽²⁾
EUR	
-0,26%	+26 ⁽¹⁾ +31 ⁽²⁾
Allemagne	
-0,26%	+26 ⁽¹⁾ +31 ⁽²⁾
Autriche	
-0,03%	+35 ⁽¹⁾ +38 ⁽²⁾
Belgique	
-0,06%	+27 ⁽¹⁾ +32 ⁽²⁾
Espagne	
0,42%	+33 ⁽¹⁾ +38 ⁽²⁾
Finlande	
-0,10%	+26 ⁽¹⁾ +32 ⁽²⁾
France	
-0,01%	+27 ⁽¹⁾ +33 ⁽²⁾
Grèce	
1,11%	+43 ⁽¹⁾ +48 ⁽²⁾
Irlande	
0,10%	+29 ⁽¹⁾ +40 ⁽²⁾
Italie	
0,76%	+12 ⁽¹⁾ +22 ⁽²⁾
Pays-Bas	
-0,13%	+32 ⁽¹⁾ +36 ⁽²⁾
Portugal	
0,32%	+28 ⁽¹⁾ +29 ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois
en points de base

(2) Différence au 31/12/2020
en points de base

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

Un taux en forte hausse a tenu les marchés en haleine le mois dernier : le taux américain à dix ans a ainsi gagné 32 points de base (PB) entre le premier et le dernier jour de février. Après un fort recul durant les premier et deuxième trimestres de l'an 2020, le mois d'août avait encore vu le taux atteindre le plancher de 0,5%. S'en est suivie une période de hausses et de baisses en alternance, en grande partie sous l'effet du résultat des élections. On notera pourtant que les taux des obligations publiques allemandes et américaines ont présenté des parcours très différents durant cette même période. Bien que les deux rendements soient traditionnellement fortement corrélés, les rendements des obligations d'État allemandes à 10 ans n'ont augmenté que de 4 PB entre fin août 2020 et début février 2021, tandis que les rendements des obligations d'État américaines à 10 ans ont augmenté de 57 PB. La cohérence entre les deux est toutefois redevenue plus nette à la mi-février. Après une hausse prononcée des taux d'intérêt sur les marchés américains, ceux sur les marchés européens ont suivi. Dans la perspective d'une inflation plus élevée, les rendements ont encore augmenté pour atteindre leur plus haut point en près d'un an. Les taux d'intérêt à long terme, fortement tributaires des attentes en matière d'inflation et de croissance économique, ont particulièrement réagi. Sur le marché américain, le taux à 30 ans a atteint 2,27%.

Cependant, Jerome Powell (FED) se disait au même moment très inquiet pour le marché du travail. Malgré l'étonnant redressement déjà intervenu, nous serions encore loin d'un marché du travail en bonne santé. Les chiffres du chômage seraient même une estimation en-deçà de la réalité. Selon le Bureau des statistiques du travail, de nombreux chômeurs ont été classés à tort comme salariés. Si cette erreur de classification était corrigée, le taux de chômage en janvier atteindrait 10% (et non 6,3% comme publié récemment). Il existerait en outre de grandes différences entre groupes

salariaux. En outre, l'emploi disponible est toujours inférieur de près de 10 millions à son niveau de février 2020, soit un déficit plus important qu'au lendemain de la Grande Récession. Le président de la Fed a indiqué que cela laisserait également des traces à long terme : un chômage prolongé peut nuire durablement au niveau de vie des individus tout en érodant la capacité productive de l'économie. De plus, les périodes d'expansion précédentes montrent qu'il peut falloir de nombreuses années pour réparer ces dégâts. Jerome Powell a dès lors insisté sur l'importance d'une politique monétaire souple et patiente, tout en évoquant des contributions supplémentaires du gouvernement et du secteur privé (et donc implicitement le plan de relance supplémentaire de 1 900 milliards de dollars que le Trésor américain Janet Yellen a défendu au début de ce mois). Ce message a été confirmé plus tard dans le mois lors de la présentation du rapport semestriel sur la politique monétaire aux États-Unis. Jerome Powell a en outre dit que l'économie restait encore loin de son objectif d'inflation ; la hausse du taux ne semble en revanche pas préoccuper le président de la Fed. Le climat est différent du côté de la BCE, puisque plusieurs de ses gouverneurs ont dit leur inquiétude devant la hausse de taux au cours de la dernière semaine de février, certains plaidant même pour de nouveaux achats d'obligations dans le cadre du programme de rachat face à la pandémie. Christine Lagarde, actuelle présidente de la Banque centrale européenne, est restée vague tout en déclarant que son institution suivait de près l'évolution du taux d'intérêt à long terme. La banque centrale australienne est allée plus loin et a racheté des obligations supplémentaires sans annonce préalable pour garantir l'objectif de son taux d'intérêt à trois ans (0,1%) ; d'autres obligations seront rachetées si nécessaire. La politique monétaire de la plupart des banques centrales semble donc devoir rester accommodante pendant un certain temps encore. Les taux sont dès lors en partie retombés à la fin du mois.

Marchés obligataires

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille



Les dernières semaines ont été mouvementées sur les marchés obligataires, les rendements sur obligations d'État s'offrant de croissances de 30 points de base et plus. La partie à long terme de la courbe (7 ans et plus) en a été particulièrement affectée, mais le milieu de la courbe n'est pas resté indemne pour autant. C'est donc sans surprise que la plupart des obligations ont fourni des performances négatives. Seules les obligations à maturité très courte ont fait exception à la tendance générale. Le prix des obligations d'État aux États-Unis et dans la zone euro ont baissé de 2,8 et 2,5% respectivement. Les obligations investment grade ont elles aussi été fortement influencées, puisque cette classe a connu les plus fortes baisses de prix sur le marché outre-Atlantique (1,9%). Les pertes sur le marché européen sont restées limitées, à 0,9%. Les performances des obligations de moindre qualité de crédit ont été les moins touchées : la hausse des taux d'intérêt est normalement associée à une économie en croissance, ce qui devrait en soi être meilleur pour la situation financière de la plupart des entreprises, et donc faire baisser les taux de défaillance ; cela réduit à son tour les écarts de crédit (soit le rendement supplémentaire requis pour couvrir la différence de risque avec les obligations sans risque), fournissant ainsi une marge de sécurité contre la hausse des taux d'intérêt. En outre, leur duration est également plus courte dans la plupart des cas (échéance plus courte, coupons plus élevés), ce qui les rend moins sensibles aux taux d'intérêt. Les obligations à haut rendement ont donc été les grandes gagnantes ce mois-ci, en parvenant à réaliser des performances positives sur les deux marchés (+1% en zone euro et +1,5% aux États-Unis).

De quoi remémorer aux investisseurs le taper tantrum qui a eu lieu en 2013 lorsque la Fed a soudainement annoncé qu'elle mettrait fin à sa politique d'assouplissement quantitatif. La nouvelle avait fait l'effet d'une bombe parmi les investisseurs en obligations, pour lesquels la Fed était devenue l'un des plus gros acheteurs au monde. S'en était suivie une réaction de panique sous la forme d'une vente massive d'obligations. La hausse de taux ainsi provoquée a été assimilée par les médias financiers à une sorte de crise de colère (taper tantrum). Les risques sont cette fois plus grands qu'en 2013, vu l'endettement massif sur l'ensemble du système économique. Une publication récente de l'"Institute of International Finance, 17/02/2021" montre ainsi que la pandémie a encore accru la dette mondiale, à un niveau de 281 000 milliards de dollars (une augmentation de 24 000 milliards de dollars en 2020, soit un quart de l'augmentation totale au cours des dix dernières années). De quoi inciter à la prudence, car trouver la bonne stratégie de sortie peut s'avérer très délicat. Les investisseurs se trouvent maintenant devant la tâche difficile de décider eux-mêmes s'ils pensent que les hausses de taux vont se poursuivre, ou si elles étaient prématurées.

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

Marché	Résultat en devise locale	
	Février 2021	total 2021
Obligations d'état		
Zone euro AAA (€)	-2,0%	-2,5%
États-Unis (\$)	-1,8%	-2,8%
Obligations de qualité		
Eurozone (€)	-0,8%	-0,9%
États-Unis (\$)	-1,5%	-1,9%
Obligations à haut rendement		
Zone euro (€)	0,6%	1,0%
États-Unis (\$)	0,5%	1,5%

Source : Bloomberg

Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Taux 26/02/2021	Variation depuis 31/12/2020
Investment Grade		
AAA	0,60%	18
AA	0,57%	40
AA	0,16%	18
A	0,46%	21
BBB	0,76%	15
High Yield	2,71%	-53

Source : Bloomberg

Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Taux 26/02/2021	Variation depuis 31/12/2020
Euribor 3 mois	-0,53%	2
OLO 2 ans	-0,64%	6
OLO 5 ans	-0,51%	17
OLO 7 ans	-0,31%	26
OLO 10 ans	-0,06%	32
OLO 30 ans	0,71%	38

Source : Bloomberg

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	VGP	3,500%	19.03.2026	103,45%	2,76%	NR	BE0002611896	1.000
EUR	La Lorraine	3,000%	15.12.2027	101,64%	2,73%	NR	BE0002751320	1.000
USD	Alphabet	0,800%	15.08.2027	97,45%	1,21%	I++	US02079KAJ60	1.000
EUR	Immobel	3,500%	17.10.2025	104,40%	2,48%	NR	BE0002616945	1.000
USD	Amazon	1,200%	03.06.2027	99,44%	1,29%	I+	US023135BR65	1.000
EUR	Atenor	3,875%	23.10.2026	104,56 %	2,98%	NR	BE0002737188	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



Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA)

0,83 +0,5%⁽¹⁾ ↑
+1,2%⁽²⁾ ↑

GBP/EUR (G-B)

1,15 +2,2%⁽¹⁾ ↑
+3,2%⁽²⁾ ↑

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,78 -1,2%⁽¹⁾ ↓
-1,9%⁽²⁾ ↓

NOK/EUR (Norvège)

0,10 -0,7%⁽¹⁾ ↓
+0,2%⁽²⁾ ↑

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,45 +0,1%⁽¹⁾ ↑
+0,1%⁽²⁾ ↑

CHF/EUR (Suisse)

0,91 -1,5%⁽¹⁾ ↓
-1,4%⁽²⁾ ↓

AUD/EUR (Australie)

0,64 +1,3%⁽¹⁾ ↑
+1,3%⁽²⁾ ↑

CAD/EUR (Canada)

0,65 +0,8%⁽¹⁾ ↑
+1,1%⁽²⁾ ↑

CZK/EUR (Tchéquie)⁽³⁾

3,82 -0,5%⁽¹⁾ ↓
+0,3%⁽²⁾ ↑

PLN/EUR (Pologne)

0,22 0,0%⁽¹⁾ =
+0,9%⁽²⁾ ↑

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,28 -1,4%⁽¹⁾ ↓
+0,1%⁽²⁾ ↑

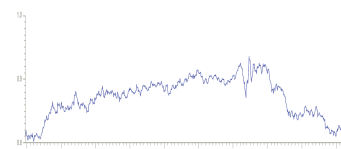
SEK/EUR (Suède)

0,10 -0,3%⁽¹⁾ ↓
-1,3%⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2020
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

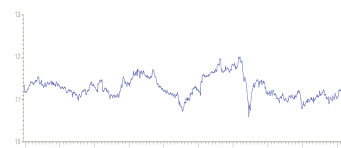
USD/EUR

Le président de la Banque centrale américaine (FED) a répété que son institution allait maintenir une politique monétaire accommodante pour l'économie, à savoir un taux d'intérêt à court terme proche de 0% et une poursuite des achats d'actifs à hauteur de 120 milliards de dollars par mois. Toutefois, les taux obligataires ont nettement monté aux Etats-Unis ces derniers jours, et comme les anticipations d'inflation progressent, la FED sera probablement forcée d'agir dans les prochains mois. Affaire à suivre...



GBP/EUR

Alors que le Brexit ne fait plus partie des thèmes de l'actualité, le plan de déconfinement "prudent" mais "irréversible" envisagé par le Premier ministre permet à la livre sterling de poursuivre sa hausse effrénée face à l'euro et au dollar depuis deux mois.



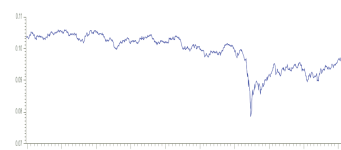
TRY/EUR

La Banque centrale turque a laissé inchangé son principal taux d'intérêt (à 17%). Bien que cette décision soit conforme au consensus, certains économistes avaient parié sur un nouveau relèvement des taux en raison du niveau élevé de l'inflation (+15%).



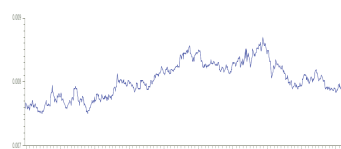
NOK/EUR

L'évolution récente des prix du pétrole soutient les perspectives haussières pour les devises liées à l'or noir. Dans ce contexte, la couronne norvégienne poursuit sa progression.



JPY/EUR

Comme les mois précédents, les investisseurs continuent de se détourner du yen au profit d'actifs plus risqués. La monnaie japonaise perd ainsi encore du terrain par rapport à l'euro et vient d'atteindre un point bas sur 2 ans.



AUD/EUR

Le dollar australien continue de bénéficier de la reprise chinoise et de la hausse des matières premières.





Performance boursière

Le taux d'intérêt à long terme belge a connu une forte hausse au mois de février, de 27 points de base, et a ainsi clôturé le mois à -0,06%. Le taux à 20 ans, que nous utilisons pour nos valorisations, a connu la même évolution (+29 points de base) et clôturé le mois à 0,48%. La courbe des taux est ainsi restée inchangée.

Contre toute attente, les cours des SIR se sont bien maintenus, pour une baisse moyenne d'1%. Les plus grosses baisses du mois sont à mettre au compte de Montea (-7,4 %) et XIOR (-6,0%), qui a lancé une augmentation de capital. QRF (+8,8%), Retail Estates (4,7%) et Cofinimmo (+4,1%) ont quant à elles enregistré les plus fortes hausses.

Information financière

WDP a profité du renchérissement de son action pour réaliser un placement privé de 200 millions d'euros. Un total de 6 837 607 actions a été émis à un prix d'émission de 29,25 euros par action. L'augmentation de capital permet de financer son plan d'investissement accru (500 millions d'euros) avec environ 60% de dette et environ 40% de capital.

Montea a vu son résultat locatif net augmenter de 7,0% en 2020, pour atteindre 69,6 millions d'euros. L'impact de la COVID-19 est resté très limité. Au 31 décembre 2020, Montea a reçu 99% des loyers dus pour 2020 et 99% de ceux dus pour le premier trimestre 2021. Son résultat EPRA a augmenté de 11,6% pour atteindre 55,8 millions d'euros. Son taux d'endettement s'élevait à 38% fin 2020, avec un coût de financement moyen de 1,93%. Sa VNI EPRA s'élevait à 52,78 euros par action fin décembre 2020. Montea versera un dividende brut de 2,83 euros par action.

Intervest Offices & Warehouses (INTO) a vu ses revenus locatifs nets diminuer de 7,3% en 2020 en raison de la vente de trois

immeubles logistiques fin 2019 et de l'octroi de réduction de loyer limitées à des locataires touchés par la pandémie de COVID-19. La hausse des coûts immobiliers et l'absence d'indemnité de rupture (5,2 millions d'euros) de Medtronic (1519) ont entraîné une baisse de la marge opérationnelle, qui est passée de 83,3% pour l'exercice 2019 à 79,2% pour l'exercice 2020. Le résultat EPRA d'INTO a ainsi baissé de 13,8%, à 40,4 millions d'euros. INTO versera un dividende brut de 1,53 euro par action.

Befimmo a vu ses revenus locatifs nets baisser de 3,0% en 2020, à 137,6 millions d'euros. L'impact de la pandémie est resté très limité la concernant. Son résultat EPRA a diminué de 6,9% à 77,8 millions d'euros, soit 2,81 euros par action. Son bénéfice net a baissé de 68% à 57,7 millions d'euros, faute de plus-values de réévaluation. La valeur de son portefeuille a diminué de 2,7% à 2,7 milliards d'euros. Le dividende pour l'ensemble de l'exercice s'élève à 2,25 euros par action, dont un dividende de clôture final de 0,57 euros qui reste à verser. Befimmo compte réaliser en 2021 un résultat EPRA par action de 2,10 euros.

XIOR a obtenu un résultat EPRA de 1,70 euro par action en 2020 et confirme son dividende annuel de 1,36 euro, dont un dividende final de 0,14 euro qui reste à verser. Pour 2021, la société prévoit un résultat EPRA par action de 1,80 euro et un dividende brut de 1,44 euro par action. Une augmentation de capital de 178,9 millions d'euros est en cours. Pour chaque tranche de cinq actions existantes, on peut souscrire à une nouvelle action au prix de 42,50 euros par action nouvelle.

Aedifica a publié un résultat EPRA de 162,7 millions d'euros pour l'exercice financier prolongé de 18 mois se terminant le 31 décembre 2020. Son bénéfice net s'est élevé à 173 millions d'euros. Aedifica paiera encore un dividende de clôture d'1,60 euros par action. Aedifica escompte pour 2021 un bénéfice EPRA de 4,16 euros et un dividende brut de 3,30 euros par action.

EPRA : European Public Real Estate Association

Prestations

Entreprise	Cours	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		31/01/2021	31/12/2020	28/02/2020		
Aedifica	103,00	3,3%	4,8%	4,8%	24,6	3,1%
Care Property Invest	25,45	-1,5%	-3,7%	-3,7%	26,8	3,3%
Inclusio	22,00	3,3%	3,3%	-	-	-
XIOR	46,05	-6,0%	-3,5%	-3,5%	24,3	3,2%
Home Invest Belgium	113,00	-3,4%	-2,2%	-2,2%	27,4	4,6%
QRF	12,35	8,8%	8,8%	8,8%	13,1	6,5%
Retail Estates	63,00	4,7%	6,6%	6,6%	12,6	7,0%
Vastned Retail Belgium	25,80	-5,8%	7,5%	7,5%	13,2	7,6%
Ascencio	46,90	1,8%	5,2%	5,2%	10,2	7,8%
Wereldhave Belgium	43,30	-1,1%	10,2%	10,2%	11,9	8,1%
Warehouses Estates Belgium	40,60	-1,0%	-4,2%	-4,2%	13,2	7,4%
Leasinvest Real Estate	76,00	-5,0%	-2,3%	-2,3%	12,2	6,9%
Befimmo	33,65	-4,1%	-7,3%	-7,3%	12,5	6,5%
Cofinimmo	128,40	4,1%	5,4%	5,4%	18,0	4,6%
Montea	93,20	-7,4%	0,1%	0,1%	24,4	2,9%
WDP	28,34	-4,4%	0,3%	0,3%	26,6	2,97%
Intervest Offices & Warehouses	21,45	-3,4%	-4,9%	-4,9%	12,4	7,2%

Source : Company data, Leleux Associated Brokers.

Analyse fondamentale

Dirk Peeters
Analyste Financier



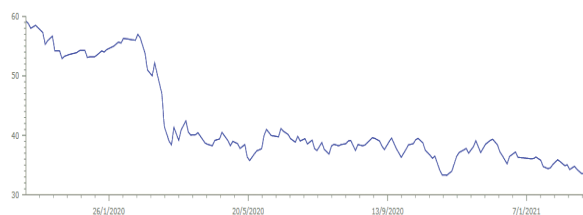
■ BEFIMMO (ISIN BE0003678894 - 33,55 EUR)

■ Profil

Befimmo est une Société Immobilière Réglementée (SIR), opérateur immobilier spécialisé en immeubles de bureaux de haute qualité situés en Belgique, majoritairement à Bruxelles et dans les principales villes belges, ainsi qu'au Grand-Duché du Luxembourg. À fin 2020, la valeur du portefeuille ressort à 2.714 millions d'euros, pour 72 immeubles de bureaux, et pour une superficie totale de plus de 900.000 m². La Société s'est engagée à augmenter son portefeuille actuel et à saisir toute opportunité d'investissement pouvant créer de la valeur pour ses actionnaires.

■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices : 12,43x
Rendement : 5,22%



■ Notre opinion

Important besoin de financement – forte réduction du dividende

Un acteur pur dans l'immobilier de bureaux en Belgique et au Luxembourg

Befimmo détient un portefeuille immobilier d'une valeur de 2,7 milliards d'euros, composé exclusivement de bureaux. 50,3% du total du portefeuille se situe à Bruxelles, dont 43,9% dans le quartier central des affaires (CBD). Il y a également 15,8% du portefeuille en construction, principalement à Bruxelles. Le reste du portefeuille se situe en Flandre (15,8%), en Wallonie (8,6%) et au Luxembourg (5,4%). 63% du portefeuille est loué au secteur public (un secteur noté AA par les agences de rating). Le taux d'occupation au 31 décembre 2020 était de 95,2%. La durée moyenne des contrats de location est de 7,2 ans et le rendement locatif moyen de 5,3%. L'actif net réévalué (ou ANR) s'élève à 60,1 EUR par action.

Solide structure financière...

Le ratio d'endettement au 31 décembre 2020 était de 40,8% avec une durée de 4,9 ans et un coût moyen de 2%. 96,6% des prêts sont à taux fixe.

Le total des lignes de crédit disponibles s'élève à 1,46 milliard d'euros, dont 1 milliard a déjà été utilisé aujourd'hui. Cela couvre les besoins de financement jusqu'au 30 septembre 2022.

... mais des besoins de financement importants dans les années à venir

Befimmo a actuellement 6 projets en cours ou en planification, pour un investissement total de 783 millions d'euros, dont 229 millions d'euros (soit 29%) ont déjà été mis en œuvre. Tous ces projets devraient être achevés d'ici 2024. Cela pourrait potentiellement être complété par 140 millions d'euros pour le projet WTC-4 qui a été récemment suspendu. De ce fait, Befimmo a des besoins de financement très élevés, auxquels le groupe répond ou peut répondre par :

- 225 millions d'euros de produit de la vente des immeubles Blue Tower, Guimard, Froissart, Schuman 3, Schuman 11 et Media en 2020 ;
- 265 millions d'euros de produit prévu pour la vente de 30 immeubles non essentiels en 2021/2022. Il s'agit principalement de bâtiments de l'ancien portefeuille de Fedimmo, qui prendront fin dans les années à venir. En les revendant (probablement à des promoteurs), Befimmo évite d'avoir à réaliser et financer lui-même les rénovations. De plus, la plupart des immeubles enregistrent un loyer supérieur au loyer du marché, grâce au système d'indexation automatique des loyers. On parle donc d'un taux de réversion négatif ;
- 115 à 330 millions d'euros via la mise en place d'un partenariat pour le projet ZIN, dans lequel le partenaire doit prendre une participation d'au minimum 25% et maximum 75% ;

Befimmo détient également environ 5% de ses propres actions au bilan, qui peuvent être vendues via un placement secondaire (mais cela conduira à une dilution). En outre, les actions ont été initialement émises au prix de 56 EUR.

Recommandation

Les désinvestissements prévus et la vente éventuelle d'actions propres conduiront à une baisse du résultat EPRA (European Public Real Estate Association) par action en 2021 et 2022 ainsi qu'à une baisse du dividende. Notre modèle de valorisation pointe vers un objectif de cours proche des 38,40 EUR par action, alors que le consensus montre un objectif de cours moyen situé à 42,50 EUR par action. Cependant, nous craignons que le marché accorde temporairement une décote plus élevée à Befimmo, afin de prendre en compte les besoins de financement élevés dans les années à venir. Le dividende attendu pour 2021 (en baisse) offre toujours un rendement intéressant de 5,2%.

Nous sommes à "Acheter" avec un objectif de cours de 39 EUR par action.

■ Perspectives

Befimmo prévoit de réaliser un résultat EPRA par action de 2,10 EUR pour 2021 et versera un dividende en ligne avec sa politique de distribution. Compte tenu de l'obligation de distribution de 80%, nous prévoyons un dividende brut d'au moins 1,68 EUR par action.



INTERVEST OFFICES (ISIN BE0003746600 - 22,10 EUR)

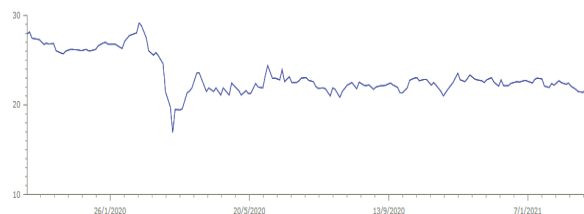
Profil

Intervest Offices & Warehouses (INTO) est une Société Immobilière Réglementée publique (SIR) de droit belge, spécialisée en investissements en immobilier professionnel : immeubles de bureaux et propriétés logistiques d'excellente qualité, situés à des emplacements stratégiques en dehors du centre des villes et loués à des locataires de premier ordre. La partie se rapportant aux bureaux dans le portefeuille immobilier est concentrée sur l'axe Anvers-Malines-Bruxelles et se situe aussi bien dans les centres urbains, les campus qu'en dehors de la ville ; la partie se rapportant à la logistique se situe sur l'axe Anvers-Bruxelles-Nivelles, Anvers-Limbourg-Liège et les axes au sud des Pays-Bas.

Fin décembre 2020, la valeur de marché des immeubles de placement (pour une surface locative totale de 1.046.000 m²) s'élève à 1.018 millions d'euros en juste valeur.

Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices : 12,50x
Rendement : 6,92%



Notre opinion

Des perspectives prudentes pour 2021

Profil

Intervest Offices & Warehouses (INTO) est une Société Immobilière Réglementée publique (SIR) dont les actions sont cotées sur Euronext Brussels depuis 1999. Au 31 décembre 2020, la valeur du portefeuille immobilier s'élevait à 1.018 millions d'euros, avec un rendement locatif moyen de 6,9% (7,4% avec vacance). Les immeubles de bureaux représentent 37,5% du portefeuille et se concentrent sur l'axe Anvers-Malines-Bruxelles. L'immobilier logistique représente 62,5% du portefeuille et se situe sur les axes Anvers-Bruxelles et Anvers-Liège, ainsi qu'aux Pays-Bas sur les deux axes sud (Bergen-Op-Zoom-Eindhoven-Venlo et Moerdijk-Hertogenbosch-Nijmegen). Les locataires les plus importants sont PwC (5% des revenus locatifs), Estée Lauder (4%) et Galapagos (4%).

Les principaux actionnaires sont Belfius (9,90%), Allianz (6,44%), Patronale Group (5,07%), Degroof Petercam Asset Management (3,18%) et BlackRock (3,04%).

Plan de croissance stratégique "#connect2022"

Le 18 juin 2020, INTO a présenté son plan stratégique "#connect2022" avec les objectifs de croissance suivants :

- Croissance de 30% de la valeur de marché du portefeuille ;
- Croissance de 10% du bénéfice par action EPRA ;
- Augmentation de la durée moyenne des contrats de location à plus de 5 ans (actuellement 4 ans) ;
- Prolongation de la durée des dettes (actuellement 3,8 ans).

Avec ces nouveaux objectifs, INTO a revu son plan stratégique initial (2019-2021), qui avait pris du retard, et s'est donné une année supplémentaire pour le mettre en place.

Structure financière

Au 31 décembre 2020, le ratio d'endettement d'INTO était de 43%. Cela signifie qu'il existe une capacité d'investissement de 145 millions d'euros avant que le taux d'endettement cible maximal de 50% ne soit atteint. INTO dispose d'une réserve de 150 millions d'euros de lignes de crédit garanties non utilisées. 78% des dettes sont financées par des institutions financières, 14% via du papier commercial et 8% via des obligations. En 2021, des dettes financières d'un montant de 63 millions d'euros arriveront à échéance, tandis que le programme de papier commercial (62 millions d'euros) sera entièrement couvert par des lignes de sauvegarde supplémentaires.

Le coût de financement moyen de la dette est de 2% pour 2020, contre 2,1% pour 2019. En conséquence, les charges d'intérêts sont couvertes (couverture d'intérêts) 6,2 fois par le résultat opérationnel. La durée moyenne du financement à long terme est de 3,8 ans et est couverte à 75% avec un taux d'intérêt fixe.

Recommandation

L'impact de la pandémie de Covid-19 reste assez limité. INTO a accordé des délais de paiement limités à des locataires logistiques, principalement néerlandais, et a accordé des remises locatives à un certain nombre de locataires.

Notre valorisation pointe vers un objectif de cours situé à 29,70 EUR. Nous adoptons une position légèrement plus prudente en fixant un objectif de cours situé à 27,50 EUR par action, ce qui offre un potentiel de hausse de 24,40%. Nous sommes à "Acheter". INTO versera un dividende brut de 1,53 EUR par action, ex-coupon le 6 mai 2021 et payable le 27 mai 2021.

Derniers résultats

Intervest Offices & Warehouses ne s'attend qu'à une croissance limitée du bénéfice par action EPRA pour 2021 car les projets en cours de développement ne génèrent pas encore de revenus. Le dividende brut devrait être au moins égal à celui de 2020, à savoir 1,53 EUR par action.



■ KLEPIERRE (ISIN FR0000121964 - 17,94 EUR)

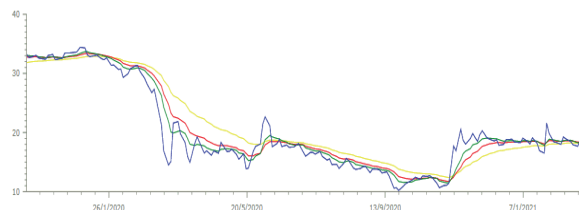
■ Profil

Acteur majeur de l'immobilier de centres commerciaux en Europe, Klépierre associe une expertise en termes de développement, de gestion locative et d'asset management. Son patrimoine est évalué à 21,9 milliards d'euros à fin 2020. Il se compose de grands centres commerciaux implantés dans 12 pays d'Europe continentale. Klépierre détient une participation majoritaire (56,1%) dans Steen & Strom, 1^{ère} foncière scandinave de centres commerciaux.

Klépierre a pour principaux actionnaires Simon Property Group (près de 21%), leader mondial de l'industrie des centres commerciaux et APG (près de 7%), fonds de pension basé aux Pays-Bas.

■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices : 7,70x
Rendement : 2,80%



■ Notre opinion

Un acteur majeur dans l'immobilier des centres commerciaux en Europe

Profil

Klépierre est un acteur majeur dans l'immobilier commercial en Europe continentale, opérant dans 54 villes à travers 12 pays et attirant 1,1 milliard de visiteurs par an. Le groupe possède une véritable expérience dans le développement, la gestion et l'exploitation des centres commerciaux.

Au 31 décembre 2020, la valeur du portefeuille ressortait à 21,9 milliards d'euros, dont 98,9% dans des centres commerciaux. Le taux d'occupation était de 95,2%. Les plus gros locataires sont Zara et H&M. Actuellement, le taux de réversion (évolution des revenus locatifs si l'ensemble du portefeuille devait être reloué au prix du marché actuel) est de 3,6%.

Les principaux actionnaires sont le Groupe Simon Property (21%) et APG (7%).

Evolution du portefeuille en 2020

En 2020, Klépierre a cédé 155,6 millions d'euros d'actifs (3 centres commerciaux), en France et en Espagne, ainsi que 37 immeubles commerciaux (dont 19 restaurants Buffalo Grill).

A fin de 2020, le pipeline de développement s'élevait à 1,3 milliard d'euros pour une surface totale de 308.729 m², dont 111.195 m² (513 millions d'euros) déjà escomptés. 282 millions d'euros de ce montant ont déjà été dépensés. Le pipeline de développement vise essentiellement à réaliser des rénovations et des extensions de centres commerciaux existants au sein du portefeuille. Le revenu locatif moyen attendu est de 6,7%.

Structure financière

Le niveau d'endettement est relativement faible, et le ratio d'endettement (loan to value) ressort à 41,4%. La couverture des intérêts ressort à 7,3x (soit un confortable ratio). 78% de la dette financière est constituée d'obligations, 8% de prêts hypothécaires et 14% de bons du trésor.

Le coût du financement moyen ressortait à 1,23% fin 2020, et la durée de la dette est de 7 ans. 100% de la dette est à taux fixe. La trésorerie (3,2 milliards d'euros) est suffisante pour rembourser la dette qui arrivera à échéance d'ici mai 2024.

Début 2020, Klépierre a racheté 3.493.860 actions propres au prix moyen de 28,55 EUR par action.

Klépierre dispose d'une note A- chez l'agence de notation Standard & Poors avec une perspective négative.

Pandémie de Covid-19 : impact

A la mi-mars de l'année dernière, presque tous les magasins ont été fermés, à l'exception de ceux qui répondaient aux besoins de base (l'alimentaire). Au 28 avril, 22% des magasins étaient à nouveau ouverts. Les derniers magasins à ouvrir ont été ceux d'Espagne (25 mai 2020).

Le second lockdown a débuté fin octobre 2020 et a été progressivement mis en place dans les pays où Klépierre est actif. Pour le moment, presque tous les pays sont toujours en verrouillage complet, à l'exception de l'Italie, qui applique un verrouillage partiel.

En 2020, environ 60% des locataires de Klépierre ont été touchés par les verrouillages et ont dû fermer en moyenne 2,1 mois. La perte locative annuelle est estimée (par Klépierre) à 16%.

Recommandation

L'objectif de cours moyen consensuel des analystes est de 17,94 EUR, offrant un potentiel de hausse de 0%. Nous sommes à "Conserver".

■ Derniers résultats

Klépierre s'attend à réaliser un flux de trésorerie net courant de 1,90 EUR par action en 2021, en partant du principe que les mesures du lockdown ne seront pas prolongées après mars 2021. La société ne fera aucune déclaration sur le dividende attendu avant mai 2021, date à laquelle elle devrait avoir une meilleure vision concernant la reprise des activités.



■ Environnement

Après un début d'année marqué par un certain attentisme, les marchés d'actions ont manifestement été dans de bonnes dispositions durant les premières semaines de février. L'optimisme ambiant a donné lieu à dix journées de cotation positive de suite pour le Morgan Stanley Capital Index World All Country Index, un indice composé d'une vaste sélection d'actions de cinquante pays, qui donne ainsi une bonne représentation de l'évolution des marchés mondiaux. Toutes les régions ont bénéficié d'une hausse appréciable, mais les marchés émergents ont clairement été le plus en pointe.

La forte hausse du taux d'intérêt à long terme américain a cependant refroidi les humeurs, les marchés d'action perdant ensuite la quasi-totalité du bénéfice engrangé en l'espace d'une quinzaine. Le taux à dix ans, une référence courante, a augmenté de 0,9% environ à 1,5% cette année, son plus haut niveau depuis le crash provoqué par la pandémie de coronavirus en 2020. La crainte d'un retour de l'inflation conduit les investisseurs à envisager que la Réserve fédérale et d'autres banques centrales revoient leur politique plus tôt que prévu, en réduisant leur programme d'achat ou même en augmentant le taux à un moment donné. La technologie et d'autres secteurs de croissance ont été le plus durement touchés, sans surprise évidemment. Les actions de croissance, parmi lesquelles des noms connus comme Tesla, Netflix, Alibaba et la société néerlandaise Adyen, promettent aux investisseurs une solide croissance de leurs revenus et bénéfices dans les années à venir. La plupart sont encore déficitaires et ne versent aucun dividende, mais investissent pour l'avenir. Les perspectives impressionnantes proposées expliquent des valorisations souvent très élevées, mais elles deviennent moins intéressantes lorsque les taux remontent. C'est somme toute assez technique, mais fondamentalement, la valeur présente de revenus futurs descend à mesure que le taux augmente. Les actions de valeur, en revanche, sont souvent celles de sociétés établies ayant passé leur pic de croissance et qui préfèrent récompenser les investisseurs par des distributions de bénéfices sous la forme d'un dividende ou d'un rachat d'actions. Comme leur valeur intrinsèque présente pèse alors davantage dans la balance que la croissance à venir des bénéfices, ces actions sont moins affectées par la hausse des taux.

Le mouvement de taux fut assurément remarquable, mais à nuancer. Même après ce net regain, les taux à long terme demeurent à un niveau historiquement faible. Le rendement américain à 10 ans se situe actuellement à environ 1,47 %, bien en dessous du niveau moyen des 10 dernières années, qui était de 2,5 %. En Europe continentale, les taux à long terme des pays de la zone cœur sont encore en territoire

négatif. C'est donc la vitesse à laquelle les taux augmentent qui effraie les investisseurs, plutôt que les niveaux absolus. Les décideurs politiques semblent peu s'inquiéter de la situation par ailleurs. Le président de la Fed, Jerome Powell, a récemment indiqué que l'inflation et l'emploi aux États-Unis étaient encore bien en deçà des objectifs. Christine Lagarde, présidente la BCE, a confirmé de son côté que la hausse de taux était suivie attentivement et que toutes les options étaient ouvertes. Cela implique que la politique monétaire accommodante restera en place pendant un certain temps et pourrait même être prolongée si la situation devenait incontrôlable. Les banques centrales sont bien conscientes qu'un arrêt prématuré pourrait entraver la fragile reprise économique. Aucune raison de paniquer pour le moment, donc, mais une vigilance accrue ne peut certainement pas faire de mal.

Nous concluons avec une classe d'actifs souvent oubliée qui connaît un succès impressionnant cette année : les commodities. C'est le terme anglais que nous utilisons pour désigner un ensemble de métaux industriels, de produits agricoles, de matières premières et d'énergies qui sont souvent négociés en bourse. L'échange peut être physique, mais passe surtout par des contrats à terme pour des raisons pratiques. La demande pour ces actifs explose cette année : Le prix du pétrole a augmenté de 30% depuis début janvier, le cuivre a récemment atteint son cours le plus élevé depuis neuf ans et les marchés céréaliers sont en pénurie. Les raisons fondamentales de ce rally sur les marchés des matières premières sont diverses. Ceux de l'or et du cuivre entrevoient un dépassement de l'offre par la demande suite à la réouverture mondiale, tandis que d'autres sont sous l'influence de facteurs plus spécifiques. Le sucre profite ainsi de retards dans les ports et d'une pénurie de conteneurs pour le transport, ainsi que de récoltes moins importantes dans certaines régions. Plus généralement, cependant, il existe un fil rouge dans l'évolution d'un marché des matières premières qui pèse plusieurs milliards de dollars : les investisseurs tablent sur une forte relance économique et une reprise de l'inflation. Seuls les métaux précieux comme l'or et l'argent ne connaissent pas la même hausse et, actifs non performants, pâtissent de la hausse des taux à long terme.

■ Transactions

Nonobstant les derniers développements, aucun changement majeur n'a été apporté à notre stratégie. Les taux à long terme pourraient éventuellement augmenter encore un peu dans les semaines et les mois à venir pour peut-être se rapprocher des moyennes à long terme. Pour autant, nous gardons confiance en les toutes-puissantes banques centrales et leur engagement à maîtriser les taux

d'intérêt et l'inflation. Nous estimons toujours que la levée progressive des restrictions liées à la COVID-19 et l'accélération de la croissance économique seront les thèmes centraux de 2021. Un retour à la normale sur un parcours caillouteux.

Bien entendu, le fait que les grandes lignes de notre stratégie restent inchangées n'exclut pas tout mouvement tactique. Passons brièvement en revue les transactions du mois de février.

Une obligation d'État norvégienne a été achetée pour le profil Baryton-Bass, pour un coupon annuel de 1,25% et une échéance de 10 ans. Cette obligation offre une rémunération intéressante par rapport aux obligations d'État des principaux pays européens d'une durée et d'une notation similaires. La couronne norvégienne a en outre atteint un cours historique. Le pays a relativement bien gardé le contrôle sur le coronavirus et voit son économie repartir sur les chapeaux de roue. Celle-ci profite en outre de la hausse du prix de l'or noir, la Norvège étant un des principaux exportateurs de pétrole de la planète. En réponse à l'amélioration des perspectives, la Norges Bank, la banque centrale de Norvège, a déjà indiqué ne pas exclure une première hausse de taux avant la fin de 2021. Ces éléments ne pourront que bénéficier à la couronne norvégienne.

Pour les profils à actions, nous avons acheté l'action suisse Sika. Si le nom ne dira pas sans doute pas grand-chose à la plupart des gens, avec une capitalisation boursière de 35 milliards de francs suisses, c'est l'une des plus grandes entreprises chimiques du monde. Les activités de l'entreprise se répartissent en deux segments : le segment Construction offre une gamme de produits, notamment des mélanges de

béton, des mortiers prêts à l'emploi, des systèmes de toiture, d'étanchéité, des systèmes de plancher et des solutions de protection de l'acier, et le segment Industrie développe des solutions de collage, d'étanchéité, d'amortissement, de vitrage et de renforcement, entre autres. L'entreprise est idéalement placée pour profiter de grandes tendances telles que la numérisation du secteur de la construction, les voitures électriques (elle compte Tesla parmi ses clients fidèles), la durabilité et les énergies renouvelables. La recherche indique que 70 % de tous ses produits auraient un impact positif sur le climat et la qualité de l'air, ce qui vaut à l'entreprise une excellente note ESG. Enfin, l'investissement global dans le renouvellement et l'écologisation des infrastructures augmentera considérablement dans les années à venir. Des initiatives publiques de très grande envergure sont déjà en cours, comme le Pacte vert européen, la loi américaine sur les dépenses d'infrastructure d'environ 1,5 billion de dollars et les projets d'infrastructure chinois qui pourraient atteindre le montant étourdissant de 7 billions de dollars. Bref, Sika est une excellente action pour profiter du redressement économique et des tendances à long terme.

Perspectives et points d'attention

- La politique monétaire des banques centrales
- Les conditions de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.
- Les négociations commerciales entre Chine et États-Unis
- Un durcissement de la réglementation à l'égard des grandes entreprises technologiques
- La propagation des variants du coronavirus
- L'évolution de la reprise économique et de l'inflation

Leleux Invest Equities World FOF

Classe R - Capitalisation

Fonds de la Sicav Leleux Invest gérée par
Leleux Fund Management & Partners S.A.

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Objectif et stratégie d'investissement

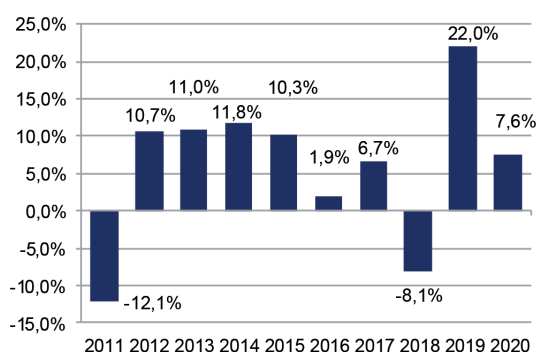
Comme mentionné dans le document d'informations clés, le fonds a comme objectif de procurer aux investisseurs, dans une perspective à moyen long terme, une appréciation du capital en procédant à des placements, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC, diversifiés en actions. Afin de réduire le risque intrinsèque des placements en actions, l'investissement est largement diversifié internationalement et réparti entre plusieurs gestionnaires via différents Fonds (OPC, OPCVM). Le capital investi initialement n'est pas garanti. La volatilité de la Valeur Nette d'Inventaire (VNI) risque d'être élevée du fait de la composition du portefeuille. Aucune garantie de la performance passée du compartiment ne peut être assurée pour le futur, la VNI du portefeuille dépendant de l'évolution des marchés.

Profil de risque - SRRI

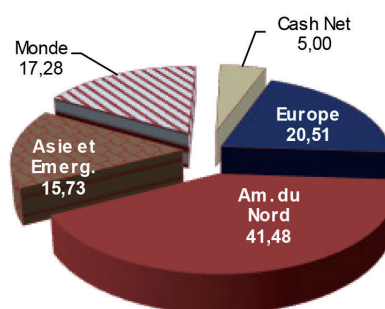
Risque plus faible							Risque plus élevé
Rendement généralement plus faible							Rendement généralement plus élevé
1	2	3	4	5	6	7	

Le fonds peut présenter des risques non pris en compte par l'indicateur de risque synthétique (SRRI) : le risque de change (risque qu'une variation de taux de change réduise la valeur des actifs en portefeuille), le risque de capital (risque que le capital investi ne soit pas totalement récupéré), le risque de concentration (risque lié à la concentration des investissements sur un secteur, une région ou un thème spécifique).

VNI et Performances (*)



Allocation du Portefeuille (*)



SOURCE: CACEIS BELGIUM

VNI au 26 Février 2021	19,49€
1 an rend. cumulé :	19,72%
3 ans rend. actuariel :	8,62%
Depuis lancement rend. actuariel :	6,59%

Source : Caceis Belgium

(*) Les sources de données sont à la date de la dernière VNI disponible du mois. Les rendements cités et l'évolution de la VNI ont trait aux années écoulées. Ils ne sont pas indicatifs de résultats futurs 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.

Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF-R CAP.	Code ISIN :	BE62 0276 2975
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS	Souscription minimum :	1 action
Date de lancement :	17 sept 2010	Frais courants (31/12/20) :	2,67%/an
Devise :	EUR	Commission de commercialisation à l'entrée :	Max 3% (négociable)
Calcul de la VNI :	Journalière	TOB à la sortie :	1,32% (max 4.000 EUR)
Date de règlement :	j+4	Précompte mobilier sur la plus-value :	Néant
Réviseur :	Mazars	Durée d'existence du produit :	Illimitée
Administration :	Caceis Belgium		

Avertissements et définitions

Le document des informations clés pour l'investisseur et le prospectus doivent être lus avant toute décision d'investir. 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 pour l'investisseur et les derniers rapports périodiques, qui sont disponibles, en français et néerlandais, gratuitement auprès de Leleux Associated Brokers qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site internet www.leleuxinvest.be. 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. **Définitions : 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. **Une action de capitalisation** est une action ou part pour lesquelles tous les revenus que le compartiment perçoit sont réinvestis.

Leleux Invest Patrimonial World FOF

Classe R - Distribution

Fonds de la Sicav Leleux Invest gérée par
Leleux Fund Management & Partners S.A.

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Objectif et stratégie d'investissement

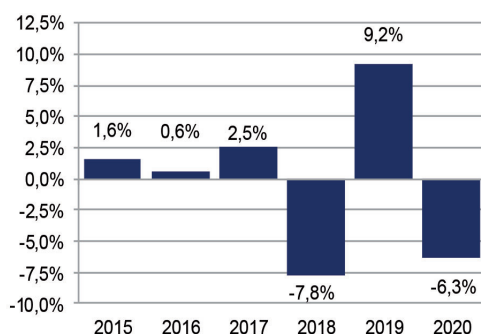
Comme mentionné dans le document d'informations clés, le fonds a comme objectif de procurer aux investisseurs un rendement à long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC. Afin de maintenir un profil de risque moyen, 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. Le compartiment distribuera intégralement les revenus nets sous forme de dividendes annuels aux actionnaires. Le capital investi initialement n'est pas garanti. La volatilité de la Valeur Nette d'Inventaire (VNI) peut être élevée du fait de la composition du portefeuille. Aucune garantie de la performance passée du compartiment ne peut être assurée pour le futur, la valeur nette d'inventaire du portefeuille dépendant de l'évolution des marchés.

Profil de risque - SRRI

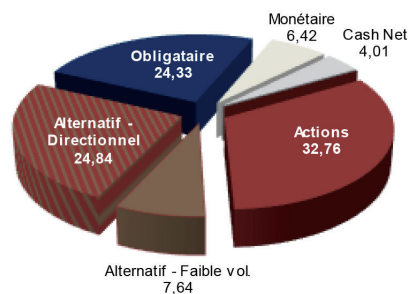
Risque plus faible							Risque plus élevé
Rendement généralement plus faible							Rendement généralement plus élevé
1	2	3	4	5	6	7	

Le fonds peut présenter des risques non pris en compte par l'indicateur de risque synthétique (SRRI) : le risque de crédit (risque que la défaillance d'un émetteur ou d'une contrepartie réduise la valeur du portefeuille), le risque de change (risque qu'une variation de taux de change réduise la valeur des actifs en portefeuille), le risque de capital (risque que le capital investi ne soit pas totalement récupéré), le risque d'inflation (risque que l'inflation érode la valeur réelle des actifs en portefeuille), le risque lié à des facteurs externes (incertitude quant à la pérennité de l'environnement fiscal).

VNI et Performances (*)



Allocation du Portefeuille (*)



SOURCE: CACEIS BELGIUM

VNI au 26 Février 2021	8,98€
1 an rend. cumulé :	-0,50%
3 ans rend. actuariel :	-0,57%
Depuis lancement rend. actuariel :	0,09%

Source : Caceis Belgium

(*) Les sources de données sont à la date de la dernière VNI disponible du mois. Les rendements cités et l'évolution de la VNI ont trait aux années écoulées. Ils ne sont pas indicatifs de résultats futurs et peuvent être trompeurs. Les performances du compartiment sont calculées dividendes bruts réinvestis et 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.

Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST PATRIMONIAL WORLD FOF-R DIS.	Code ISIN :	BE62 6980 7184
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS	Souscription minimum :	1 action
Date de lancement :	8 sept 14	Frais courants (31/12/2020) :	2,30%/an
Devise :	EUR	Commission de commercialisation à l'entrée :	Max 3% (négociable)
Calcul de la VNI :	Journalière	TOB à la sortie :	Néant
Date de règlement :	j+4	Précompte mobilier sur dividende :	30%
Réviseur :	Mazars	Précompte mobilier sur la plus-value :	Néant
Administration :	Caceis Belgium	Durée d'existence du produit :	Illimitée

Avertissements et définitions

Le document des informations clés pour l'investisseur et le prospectus doivent être lus avant toute décision d'investir. 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 pour l'investisseur et les derniers rapports périodiques, qui sont disponibles, en français et néerlandais, gratuitement auprès de Leleux Associated Brokers qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site internet www.leleuxinvest.be. 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. **Définitions :** 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. **Une action de distribution** est une action ou part pour lesquelles les revenus seront distribués sous forme de dividendes périodiques aux actionnaires.

Leleux Invest Responsible World FOF

Classe R - Capitalisation

Fonds de la Sicav Leleux Invest gérée par
Leleux Fund Management & Partners S.A.

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Objectif et stratégie d'investissement

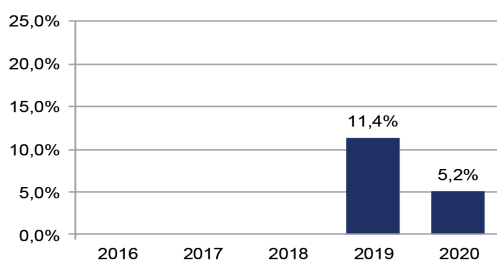
Comme mentionné dans le document d'informations clés, le fonds a pour objectif de procurer aux investisseurs une croissance du capital sur le long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC dont les gestionnaires sont signataires des principes d'investissement responsable sous le parrainage de l'ONU (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. 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. Une description plus détaillée du processus d'investissement est reprise dans le prospectus.

Profil de risque - SRRI

Risque plus faible							Risque plus élevé
Rendement généralement plus faible							Rendement généralement plus élevé
1	2	3	4	5	6	7	

Le fonds peut présenter des risques non pris en compte par l'indicateur de risque synthétique (SRRI): le risque de crédit (risque que la défaillance d'un émetteur ou d'une contrepartie réduise la valeur du portefeuille), le risque de change (risque qu'une variation de taux de change réduise la valeur des actifs en portefeuille), le risque de capital (risque que le capital investi ne soit pas totalement récupéré), le risque d'inflation (risque que l'inflation érode la valeur réelle des actifs en portefeuille), le risque lié à des facteurs externes (incertitude quant à la pérennité de l'environnement fiscal).

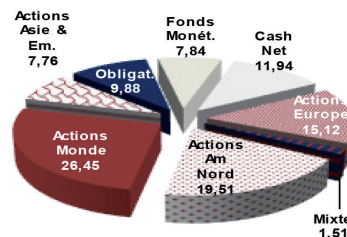
VNI et Performances (*)



VNI au 26 Février 2021	11,32€
1 an rend. cumulé :	12,19%
3 ans rend. actuariel :	ND
Depuis lancement rend. actuariel :	4,76%

Source : Caceis Belgium

Allocation du Portefeuille (*)



SOURCE: CACEIS BELGIUM

(*) Les sources de données sont à la date de la dernière VNI disponible du mois. Les rendements cités et l'évolution de la VNI ont trait aux années écoulées. Ils ne sont pas indicatifs de résultats futurs 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.

Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST RESPONSIBLE WORLD FOF-R CAP.	Code ISIN :	BE63 0459 3781
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS	Souscription minimum :	1 action
Date de lancement :	12 juin 2018	Frais courants (31/12/20) :	2,18%/an
Devise :	EUR	Commission de commercialisation à l'entrée :	Max 3% (négociable)
Calcul de la VNI :	Journalière	TOB à la sortie :	1,32% (max 4.000 EUR)
Date de règlement :	j+4	Précompte mobilier 19 Bis sur la plus-value (**):	30%
Réviseur :	Mazars	Durée d'existence du produit :	Illimitée
Administration :	Caceis Belgium		

Avertissements et définitions

Le document des informations clés pour l'investisseur et le prospectus doivent être lus avant toute décision d'investir. 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 pour l'investisseur et les derniers rapports périodiques, qui sont disponibles, en français et néerlandais, gratuitement auprès de Leleux Associated Brokers qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site internet www.leleuxinvest.be. 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. **Définitions : 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. **Une action de capitalisation** est une action ou part pour lesquelles tous les revenus que le compartiment perçoit sont réinvestis. (***) 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.

BRUXELLES**Siège Social**

Rue Royale, 97

Tél: +32 2 898 90 11

AALST**Agences**

Capucienenlaan, 27

Tél: +32 53 60 50 50

ANTWERPEN

Frankrijklei, 133

Tél: +32 3 253 43 30

ANZEGEM

Kipdorp, 43

Tél: +32 3 304 05 30

ATH

Wortegemsesteenweg, 9

Tél: +32 56 65 35 10

BERCHEM

Rue Gérard Dubois, 39

Tél: +32 68 64 84 60

CHARLEROI

St-Hubertusstraat, 16

Tél: +32 3 253 43 10

DEURNE

Boulevard P. Mayence, 9

Tél: +32 71 91 90 70

DRONGEN

J. Verbovenlei, 46

Tél: +32 3 253 43 20

GENT

Petrus Christusdreef, 15

Tél: +32 9 269 96 00

GRIVEGNÉE

Koningin Elisabethlaan, 2

Tél: +32 9 269 93 00

HASSELT

Avenue des Coteaux, 171

Tél: +32 4 230 30 40

IEPER

Diestersteenweg, 150

Tél: +32 11 37 94 00

KNOKKE

R. Kiplinglaan, 3

Tél: +32 57 49 07 70

KORTRIJK

Piers de Raveschootlaan, 113

Tél: +32 50 47 40 00

LA LOUVIERE

Minister Liebaertlaan, 10

Tél: +32 56 37 90 90

LEUVEN

Rue Sylvain Guyaux, 40

Tél: +32 64 43 34 40

LIEGE

Jan Stasstraat, 2

Tél: +32 16 30 16 30

MECHELEN

Place Saint-Paul, 2

Tél: +32 4 230 30 30

MELSELE

Michiel Coxiestraat, 1

Tél: +32 15 79 87 20

MONS

Kerkplein, 13

Tél: +32 3 750 25 50

NAMUR

Rue de Bertaimont, 33

Tél: +32 65 56 06 60

PEPINGEN

Avenue Cardinal Mercier, 54

Tél: +32 81 71 91 00

SINT-NIKLAAS

Ninoofsesteenweg, 93

Tél: +32 2 793 23 80

SOIGNIES

Onze Lieve Vrouwstraat 2 bus 1

Tél: +32 3 760 09 70

TOURNAI

Rue de la Station, 101

Tél: +32 67 28 18 11

UCCLE

Boulevard des Nerviens, 34

Tél: +32 69 64 69 00

WATERLOO

Chaussée de Waterloo, 1038

Tél: +32 2 880 63 60

WAVRE

Chaussée de Louvain, 273

Tél: +32 2 357 27 00

Place H. Berger, 12

Tél: +32 10 48 80 10

Internet: www.leleux.be**E-Mail:** webmaster@leleux.be**0800/255 11**

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 Février 2021