



**LELEUX ASSOCIATED BROKERS**

SOCIETE DE BOURSE  
BEURSVENNOOTSCHAP

# Maand- verslag

—  
Leleux Associated Brokers  
Juni 2024



---

## Inhoud

Edito .....	3
Economie .....	4
Beurzen .....	5
Rentevoeten.....	6
Obligatiemarkten .....	7
Valuta's.....	8
Vastgoed .....	9
Analyse Berkshire Hathaway .....	10
Analyse Colruyt Group.....	11
Analyse EssilorLuxottica.....	12
Portefeuillebeheer .....	13-14
Leleux Invest.....	15-17
Zetel en Agentschappen .....	19



## Edito

Het overweldigende succes van de Belgische Staatsbon op 1 jaar die in september 2023 werd gelanceerd, bood veel beleggers een mooie gelegenheid om kennis te maken met vastrentende beleggingen. De terugbetaling van kapitaal en intresten op een vaste datum zorgt voor een gemoedsrust die velen waardenen.

Met de vervaldatum van deze staatsobligatie in september van dit jaar rijst echter de vraag: hoe kunnen we herbeleggen om nog enkele jaren aantrekkelijke rendementen te behalen? Intussen maakt de Europese Centrale Bank zich op om, na vijf jaar van stijgende rente, de rente in juni te verlagen, de eerste keer sinds 2019.

Als deze trend naar lagere rentevoeten zich daarna voortzet, zou dat goed nieuws zijn voor ontleners, maar minder gunstig voor spaarders...

Hoewel het monetaire tijdschema onzeker blijft, zal de eerste renteverlaging van de Europese Centrale Bank waarschijnlijk het begin zijn van een lang proces van monetaire versoepeling aan beide zijden van de Atlantische Oceaan. De financiële markten voorspellen nog twee renteverlagingen, in september en december 2024. Deze versoepeling zou onvermijdelijk zijn weerslag hebben op de voorwaarden voor staatsobligaties, termijn- en spaarrekeningen. Voor deze laatste zal, ook als is het niveau van de getrouwheidspremie gedurende 12 maanden gegarandeerd, de neerwaartse trend van de basisrente uiteindelijk het totale rendement verlagen. Het is duidelijk dat veel spaarders binnenkort teleurgesteld zullen zijn.

Gelukkig biedt de obligatiemarkt een alternatief, en er opent zich nu een window of opportunity. Aan de huidige voorwaarden biedt geld lenen aan bedrijven van goede kwaliteit aantrekkelijke rendementen. Gebruik maken van deze gunstige voorwaarden en ze 'vastzetten' voordat ze dalen, zorgt ervoor dat de voorwaarden die worden aangeboden op spaarrekeningen ook de komende jaren zullen worden overtroffen. Voor optimale gemoedsrust, moet hierbij de voorkeur worden gegeven aan obligaties van de hoogste kwaliteit, d.w.z. obligaties die minder gevoelig zijn voor marktschommelingen uitgegeven door bedrijven waarvan bewezen is dat ze hun verplichtingen kunnen nakomen.

Het aantal obligaties dat op de markt beschikbaar is kan overweldigend zijn, of misschien vertrouwt u liever op de expertise van ervaren beheerders. Leleux Associated Brokers biedt u een vooraf samengestelde, volledig gediversifieerde obligatieportefeuille als onderdeel van haar dienst Portfolio Management: de modelportefeuille Bas, die 100% belegt in individuele obligaties in euro. Een slimme manier om de langetermijnrente vast te klikken en de effecten van de verwachte rentedaling af te wenden.

Onze relatiebeheerders helpen u graag bij uw zoektocht naar obligatie-oplossingen. Aarzel niet om een beroep te doen op hun expertise.

Graag bedank ik u voor het vertrouwen dat u in Leleux Associated Brokers stelt en wens ik u veel leesplezier met dit Maandverslag.

**Olivier Leleux**  
Voorzitter van het Directiecomité

### De sleutelgegevens van de maand

<b>AEX 25 (Nederland)</b> <b>903,61</b> +2,8% <sup>(1)</sup> ↗ +14,8% <sup>(2)</sup> ↗	<b>DAX (Duitsland)</b> <b>18 497,94</b> +3,2% <sup>(1)</sup> ↗ +10,4% <sup>(2)</sup> ↗	<b>DJ Stoxx 50 (Europa)</b> <b>4 488,56</b> +2,1% <sup>(1)</sup> ↗ +9,7% <sup>(2)</sup> ↗	<b>TS 300 (Canada)</b> <b>22 269,12</b> +2,6% <sup>(1)</sup> ↗ +6,3% <sup>(2)</sup> ↗
<b>BEL 20 (België)</b> <b>3 918,09</b> +0,9% <sup>(1)</sup> ↗ +5,7% <sup>(2)</sup> ↗	<b>FTSE (VK)</b> <b>8 275,38</b> +1,6% <sup>(1)</sup> ↗ +7,0% <sup>(2)</sup> ↗	<b>Dow Jones (VS)</b> <b>38 686,32</b> +2,3% <sup>(1)</sup> ↗ +2,6% <sup>(2)</sup> ↗	<b>NIKKEI (Japan)</b> <b>38 487,90</b> +0,2% <sup>(1)</sup> ↗ +15,0% <sup>(2)</sup> ↗
<b>CAC 40 (Frankrijk)</b> <b>7 992,87</b> +0,1% <sup>(1)</sup> ↗ +6% <sup>(2)</sup> ↗	<b>SMI (Zwitserland)</b> <b>12 000,86</b> +6,6% <sup>(1)</sup> ↗ +7,7% <sup>(2)</sup> ↗	<b>NASDAQ (VS)</b> <b>16 735,02</b> +6,9% <sup>(1)</sup> ↗ +11,5% <sup>(2)</sup> ↗	<b>MSCI World</b> <b>3 445,17</b> +4,2% <sup>(1)</sup> ↗ +8,7% <sup>(2)</sup> ↗

<sup>(1)</sup>Verschil over 1 maand | <sup>(2)</sup>Verschil per 31/12/2023

## Zal China het internationale monetaire systeem opnieuw transformeren?

Bijna duizend jaar geleden zorgde de Song-dynastie (960-1279) voor een omwenteling in de geschiedenis van het geld door het bankbiljet als wettig betaalmiddel te introduceren. Een millennium later staat China opnieuw klaar om de loop van de monetaire geschiedenis drastisch te wijzigen. Enerzijds loopt China voorop in de transitie naar digitale valuta (het land is wereldleider op het vlak van mobiele betalingen en voor de aanneming van digitale valuta bij de Chinese centrale bank), anderzijds versnelt China tegelijk ook zijn de-dollarisering.

Van het begin van de jaren negentig tot 2010 draaide het internationale monetaire systeem voornamelijk om de kruisbestuiving tussen de Verenigde Staten en China. Eenvoudig gezegd stelde dit monetaire systeem de Amerikanen in staat hun consumptie te verhogen (vooral van goedkope Chinese producten) en de daaruit voortvloeiende terugval in spaartegoeden te compenseren door hun overheidsschuld te verkopen aan de rest van de wereld, meer bepaald aan China. Helemaal aan de andere kant van de wereld was het tegenovergestelde proces aan de gang: China had een zeer groot handelsoverschot ten opzichte van de rest van de wereld (inzonderheid tegenover de Verenigde Staten) en gebruikte vervolgens de winsten uit dit overschot om te investeren in de schulden van de Amerikaanse schatkist. Kortom, in de Verenigde Staten was er extra consumptie gefinancierd door buitenlandse besparingen, en in China was er extra productie gecombineerd met zekerheid van het spaargeld (dat immers was uitgedrukt in de wereldwijde reservemunt).

In de afgelopen tien jaar begon dit mooie economisch-financieel mechanisme steeds meer te haperen. Erger nog, halverwege de maand mei kondigde China aan dat het tijdens het eerste kwartaal een recordbedrag aan Amerikaanse staatsobligaties had verkocht, waarmee het land zijn wens benadrukte om 'te diversifiëren en daarbij afstand te nemen van Amerikaanse activa' (bron: Bloomberg). Door het samenspel van communicerende vaten is het Chinese goudbezit toegenomen en heeft het 'een recordhoogte bereikt sinds de gegevens openbaar zijn'. De de-dollarisering van China is dus aan de gang, als gevolg van twee belangrijke tendensen die elkaar onderling versterken.

De eerste tendens komt voort uit een groeiend gevoel in China – en elders – dat de Amerikaanse dollar niet langer een even veilige reservewaarde is als in het verleden, vanwege de ongecontroleerde uitgaven en een groeiende nationale schuld die in de buurt komt van een bedrag van USD 35.000 miljard (dat is meer dan het gezamenlijke bbp van China, Japan, Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk ...).

De ratio federale schuld/bbp van de Verenigde Staten is de afgelopen 20 jaar gestegen van 60% naar 125%. Een kwart van de staatsschuld van de VS behoort toe aan het buitenland, en sommige van die landen voeren soms 'aanpassingen' door in hun aandeel in de schuld van de VS. In 2022 hebben de grootste twee houders van Amerikaans schatkistpapier, Japan en China, hun gezamenlijke belangen met 400 miljard dollar verminderd – i.e. het equivalent van de helft van het Amerikaanse defensiebudget. Sindsdien is Japan (dat een agressief beleid voert van devaluatie van zijn munt) weer begonnen met het kopen van Amerikaanse schuld – maar voor hoe lang?

De tweede tendens die China ertoe aanzet om afstand te nemen van de dollar, vloeit voort uit het groeiende onbehagen over het gedrag van de Verenigde Staten, die zonder scrupules hun toevlucht nemen tot economische dwang. Onlangs verviervoudigden de Verenigde Staten de douanerechten op Chinese elektrische auto's. Ze maken ook gebruik van de extraterritoriale jurisdictie van de dollar, zoals in 2014 is gebleken met de zaak BNP Paribas, dat een boete van 9 miljard dollar opliep voor het schenden van Amerikaanse economische embargo's. Begin 2023 is niet minder dan een op de tien landen ter wereld onderworpen aan Amerikaanse sancties en zijn tienduizenden bedrijven gestraft omdat ze, terecht of onterecht, de regels hebben overtreden die Washington vaststelt. Deze bedrijven kunnen soms geen zaken doen met hun tegenhangers in landen waarmee hun eigen regering nochtans geen geschil heeft. Bovendien, en niet in het minst, heeft het Russisch-Oekraïense conflict vele gevaarlijke juridische precedentes geschapen: bevroering en inbeslagname van activa (zowel privé als nationaal). In verband hiermee hebben de Europese staten – op zoek naar inspiratie voor de Europese verkiezingen ... – onlangs een akkoord bekrachtigd dat het mogelijk maakt de bevroren Russische financiële tegoeden te gebruiken om Kiev te helpen. We nodigen de lezers uit om zich een beeld te vormen van de gevolgen van deze beslissing voor het vertrouwen dat internationale beleggers voortaan nog kunnen hebben in hun activa in euro ...

In het afgelopen decennium heeft de bovenmatige hoogmoed van de Amerikaanse dollar de grote spaarders in de wereld (aangevoerd door China) er ongetwijfeld toe aangezet om de weg vrij te maken voor een nieuw multipolair monetaire systeem dat de privileges van de dollar tot op zekere hoogte zal verminderen.

# Beurzen

Adrian De Greve  
Vermogensbeheerder

## Europa

In tegenstelling tot april gingen de Europese aandelenmarkten er in de maand mei opnieuw op vooruit. Zo kon de index Stoxx 600 een stijging met 3,54% laten optekenen. Ook de DAX en de BEL20 stegen met respectievelijk 3,16% en 2,46%. De sector van luxegoederen bleef wegens op de Franse beurs die met een stijging van slechts 1,57% het minst goed presteerde. Een eerste verlaging van de rentevoeten in Europa in juni blijft waarschijnlijk, ook al steekt de inflatie weer de kop op en zijn de lonen aanzienlijk gestegen.



## Verenigde Staten

Sinds de lichte correctie medio april lijkt de Amerikaanse markt zich te hebben hersteld, met een stijging van 4,96% voor de S&P500. De Nasdaq100 presteerde in mei 6,39% beter, dankzij een zeer sterke prestatie van de technologiesector. De Nasdaq100 heeft deze outperformance vooral te danken aan Nvidia, dat zijn aandelenkoers in een maand tijd met bijna 27% zag stijgen na de publicatie van uitzonderlijke resultaten voor het eerste kwartaal.



## Opkomende landen

Hoewel de stijging van de index MXCN (in HKD) kleiner was dan in april 2024, hield de opwaartse trend op de Chinese markt aan en werd de maand mei afgesloten met een positief resultaat van 2,43%. Het valt nog te bezien of deze opwaartse trend zich volgende maand zal verderzetten, daar de PMI index voor de verwerkende industrie aan het eind van de maand weer onder de 50 daalde. Over het algemeen steeg de index van de opkomende landen (de MXEF in USD) met slechts 0,59%, afgestraft door de Braziliaanse index IBOV die met 3,04% daalde (in BRL).



Agenda	Verwachting	Vorige	Publicatie
USA Vertrouwensindicator aankoopmanagers industriesector (ISM)	49,50	48,70	03/06
EMU Consumentenprijsindex (CPI) - Maandbasis	-	0,20%	18/06
USA Vertrouwensindicator aankoopmanagers dienstensector (ISM)	51,00	49,40	05/06
USA Bestellingen duurzame goederen (zonder transport)	0,40	0,40%	04/06
EMU ECB rentebeslissing	4,25	4,50%	06/06
USA Consumentenprijsindex zonder energie/voeding (CPI) - Maandbasis	0,00	0,30%	12/06
JAP Bruto Binnenlands Product (BBP)	-1,90	-2,00%	10/06
USA Kleinhandelsverkoop (zonder auto's) - Maandbasis	-	0,20%	18/06
USA Fed rentebeslissing	5,50	5,50%	12/06

# Rentevoeten

Emilie Mouton  
Vermogensbeheerder

Zoals verwacht ging de ECB tijdens haar laatste beleidsvergadering over tot een renteverlaging, en dit voor het eerst in vijf jaar tijd. Verschillende beleidsmakers gaven de voorbije weken reeds aan dat ze er steeds meer vertrouwen in hebben dat de inflatie de volgende twee jaren terug de inflatiedoelstelling van de ECB zal benaderen. De eensgezindheid tussen de beleidsmakers was hierbij opvallend. Die gunstige inflatieprognoses gaan er echter wel vanuit dat de stijging van de loonkosten zal vertragen. Een snellere toename van de loonkosten kan de inflatie immers weer doen opveren, wat de inflatiestrijd zou bemoeilijken. Dat de loonkosten in het eerste kwartaal onverwacht stegen, zorgde dan ook voor onzekerheid op de markten. Het duurde niet lang voor de ECB in een blogpost de zorgen over de aantrekkende lonen minimaliseerde. Niet alleen zou de 'ECB loontracker' aangegeven dat de algehele loondruk sinds 2023 is afgenomen, ook zouden eenmalige betalingen in de Duitse publieke sector een belangrijke rol gespeeld hebben in de loonstijgingen. Dit is belangrijk, gezien de loonontwikkelingen reeds meerdere malen werden aangehaald als een cruciaal element om effectief te kunnen overgaan tot een renteverlaging. De ECB leek hiermee te willen aangeven dat de waargenomen loonstijging voorlopig niks verandert aan haar prognoses. De kans dat een renteverlaging hierdoor uitgesteld ging worden was zodoende klein. Het was dan ook geen verrassing toen de ECB zijn rente op 6 juni verlaagde met 25 basispunten. De ECB treedt hiermee in de voetsporen van de Zwitserse en Zweedse centrale banken, die hun rentevoeten eerder dit jaar reeds verlaagden. Toch zijn er ook redenen om waakzaam te blijven. Zo wordt in dezelfde ECB-blog aangegeven dat de loongroei in 2024 vermoedelijk hoog zal blijven.

Moest ook de economie verder heropleven, dan kan het risico op een inflatieopstoot toenemen. Bijgevolg dreigen niet alleen de lonen, maar ook de rentebeslissingen na juni een hobbelig parcours te vertonen. Tijdens haar beleidsvergadering in juni bleef de ECB dan ook voorzichtig over de ruimte voor verdere renteknippen. Ook werd erop gewezen dat het rentebeleid zal afhangen van economische data. De ECB heeft overigens geen dringende reden om beslissingen te nemen en een langere reeks renteverlagingen door te voeren. Immers, waar de ECB in het verleden altijd door een recessie of crisis werd gedwongen over te gaan tot renteverlagingen, vormt dit momenteel geen onmiddellijke bedreiging voor de eurozone. De onzekerheid omtrent het renteverloop is ook beleggers niet ontgaan. Reeds sinds de start van het jaar herpositioneerden zij zich meermaals op de rentemarkten. De geldmarkt verwacht nu nog slechts één renteverlaging dit jaar, in december. Belangrijk is dat deze marktverwachtingen niet alleen gestuurd worden door de ontwikkelingen in de eurozone, maar ook door deze in de Verenigde Staten. Zo is de Amerikaanse inflatie de voorbije twee jaar een goede indicator geweest voor de inflatieontwikkelingen in de eurozone. De eerste renteverlaging van de ECB zorgt er bovendien voor dat de eurozone een ander beleid gaat voeren dan de VS. Dit is uitzonderlijk, want meestal is het de Fed die eerst zijn rente aanpast. ECB-beleidsmakers hebben reeds aangegeven dat ze hier geen problemen in zien. Toch kan dit gevolgen hebben. Wanneer renteverlagingen bij andere centrale banken uitblijven, kan dit immers de euro verzwakken, wat op zijn beurt de inflatie opnieuw kan aanwakkeren.

## De sleutelgegevens van de rentevoet (10 jaar)

<b>USD</b> <b>4,50%</b>	-18 <sup>(1)</sup> ↘ +62 <sup>(2)</sup> ↗	<b>België</b> <b>3,21%</b>	+10 <sup>(1)</sup> ↗ +60 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Griekenland</b> <b>3,69%</b>	+11 <sup>(1)</sup> ↗ +63 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Portugal</b> <b>3,26%</b>	+5 <sup>(1)</sup> ↗ +61 <sup>(2)</sup> ↗
<b>EUR</b> <b>2,66%</b>	+8 <sup>(1)</sup> ↗ +64 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Spanje</b> <b>3,39%</b>	+4 <sup>(1)</sup> ↗ +40 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Ierland</b> <b>3,04%</b>	+8 <sup>(1)</sup> ↗ +66 <sup>(2)</sup> ↗	<sup>(1)</sup> Vershil over 1 maand in basispunten <sup>(2)</sup> Vershil per 31/12/2023 in basispunten	
<b>Duitsland</b> <b>2,66%</b>	+8 <sup>(1)</sup> ↗ +64 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Finland</b> <b>3,16%</b>	+15 <sup>(1)</sup> ↗ +57 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Italië</b> <b>3,98%</b>	+6 <sup>(1)</sup> ↗ +28 <sup>(2)</sup> ↗		
<b>Oostenrijk</b> <b>3,16%</b>	+9 <sup>(1)</sup> ↗ +56 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Frankrijk</b> <b>3,14%</b>	+8 <sup>(1)</sup> ↗ +58 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Nederland</b> <b>2,95%</b>	+8 <sup>(1)</sup> ↗ +62 <sup>(2)</sup> ↗		

# Obligatiemarkten

Emilie Mouton  
Vermogensbeheerder

Obligatiemarkten en rentevoeten lieten zich deze maand opnieuw leiden door macro-economische data. De maand mei ging van start met de beleidsvergadering van de Fed. De Amerikaanse beleidsrente werd zoals verwacht op hetzelfde niveau gehouden. Hoewel Fed-voorzitter Jerome Powell aangaf dat renteverlagingen voorlopig zullen uitgesteld worden omdat de inflatie niet evolueert zoals gewenst, maakte hij ook duidelijk dat een renteverhoging zeer onwaarschijnlijk is. De rente daalde aanvankelijk en obligaties werden duurder. In de tweede helft van de maand keerde deze tendens. Naast de Amerikaanse economische groei, die in mei veel hoger was dan verwacht, duwden vooral de Fed-notulen de markten in het rood. Hieruit bleek immers dat er onder de Fed-bestuurders geen eensgezindheid is over het verdere renteverloop. Niet alleen zouden de Fed-leden de beleidsrente voor een langere periode hoog willen houden, sommigen blijken zelfs een renteverhoging te overwegen. De Amerikaanse obligatierente liep bijgevolg opnieuw op en obligaties werden van de hand gedaan. Dankzij de publicatie van de favoriete inflatiemaatstaf van de Fed (die in lijn was met de verwachtingen), en een neerwaartse revisie van groeicijfers, kon de rente op het einde van de maand echter opnieuw een stevige daling inzetten. De obligatiemarkten in de VS zetten zodoende een mooie positieve maandprestatie neer (overheidsobligaties: +1,5%; Investment Grade bedrijfsobligaties: +1,8%). De obligatiemarkten in de eurozone eindigden de maand min of meer vlak (overheidsobligaties: -0,2%; Investment Grade bedrijfsobligaties: +0,2%).

## Prestaties van de obligatiemarkten van de eurozone en van de Verenigde Staten

Markt	Prestatie in lokale munt	
	Mei 2024	Totaal 2024
<b>Overheidsobligaties</b>		
Eurozone AAA (€)	-0,2%	-3,4%
Verenigde Staten (\$)	1,5%	-1,9%
<b>Kwaliteitsobligaties</b>		
Eurozone (€)	0,2%	-0,2%
Verenigde Staten (\$)	1,8%	-0,6%
<b>Hoogrentende obligaties</b>		
Eurozone (€)	0,8%	1,7%
Verenigde Staten (\$)	1,2%	1,3%

Bron: Bloomberg

## Rendement van de bedrijfsobligaties in euro

Rating	Bedrijfsobligaties EUR	
	Mei 2024	Totaal 2024
<b>Investment Grade</b>		
AAA	4,10%	37
AA	3,36%	68
AA	3,62%	47
A	3,94%	43
BBB	4,31%	31
<b>High yield</b>	6,31%	-20

Bron: Bloomberg

## Rendement naargelang van de looptijd

Looptijd	Rentevoet EUR	
	Mei 2024	Totaal 2024
Euribor 3 maand	3,79%	-12
OLO 2 jaar	3,17%	75
OLO 5 jaar	2,97%	74
OLO 7 jaar	3,03%	68
OLO 10 jaar	3,21%	60
OLO 30 jaar	3,63%	43

Bron: Bloomberg

Valuta	Naam	Coupon	Vervaldag	Indicatieve Prijs	Rendement	Rating	ISIN code	Per
EUR	VW	0,250%	12.01.2026	94,61%	3,79%	I	XS2282094494	1 000
EUR	ENBW	0,500%	01.03.2033	82,61%	3,33%	I	XS2242728041	1 000
EUR	EU	0,000%	04.10.2028	88,49%	2,87%	I+++	EU000A3KWCF4	1 000
USD	IBRD	0,375%	28.07.2025	94,81%	5,11%	I+++	US459058JE46	1 000
USD	Apple	0,700%	08.02.2026	93,28%	4,94%	I++	US037833EB24	1 000
USD	Lowe's	1,300%	15.04.2028	87,51%	4,89%	I	US548661DX22	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

# Valuta's

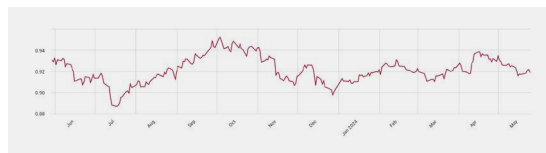
## Arnaud Delaunay

Verantwoordelijk voor de afdeling Financiële Analyse & Chief Economist

### USD/EUR <sup>(1)</sup>

Volgens de laatste cijfers van de Europese Centrale Bank is de loonstijging in de eurozone in het eerste kwartaal licht versneld, wat de instelling die aanstalten maakt om de rentevoeten te verlagen tot enige voorzichtigheid zal aanzetten.

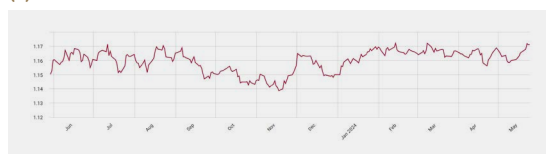
(1)



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

De Bank of England hield haar belangrijkste rentetarief ongewijzigd op 5,25%. Bovendien stegen de consumptieprijzen op jaarbasis in april met 2,30%, na een stijging met 3,20% in maart.

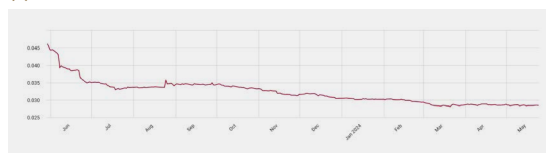
(2)



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

De inflatie in Turkije bereikte in april bijna 70% j-o-j, vergeleken met 68% in maart van dit jaar. De Turkse leiders proberen tevergeefs de galopperende inflatie in het land te beteugelen.

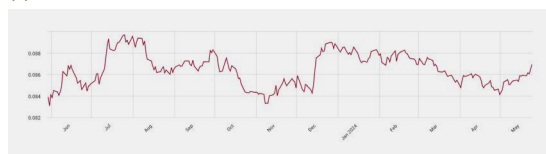
(3)



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

Zoals verwacht liet de Norges Bank haar belangrijkste rentetarief ongewijzigd op 4,50%. Terwijl ze in maart nog aangaf dat ze haar rente in september "zeer waarschijnlijk" zou verlagen, is de instelling nu bovendien van mening dat de rente nog "enige tijd" op het huidige niveau moet blijven staan.

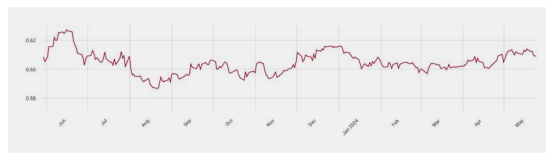
(4)



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

De Reserve Bank of Australia handhaafde haar belangrijkste tarief voor de vierde keer op rij op 4,35%. De Australische centrale bank heeft verklaard dat ze tijdens haar volgende vergadering wel eens zou kunnen beslissen om de rentevoeten te verhogen.

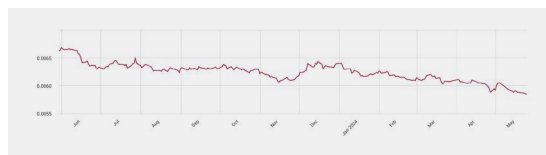
(5)



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

De Bank of Japan besliste om haar doelstelling voor de korte rente tussen -0,1% en 0% te houden en heeft nieuwe ramingen gepubliceerd die voorspellen dat de inflatie de komende drie jaar dicht bij de doelstelling van 2% zal blijven.

(6)



## De sleutelgegevens van de deviezen

<b>USD/EUR (USA)</b> <b>0,92</b> -1,7% <sup>(1)</sup> ↘ +1,8% <sup>(2)</sup> ↗	<b>NOK/EUR (Noorwegen)</b> <b>0,09</b> +4,3% <sup>(1)</sup> ↗ -1,2% <sup>(2)</sup> ↘	<b>AUD/EUR (Australië)</b> <b>0,61</b> +1,0% <sup>(1)</sup> ↗ -0,6% <sup>(2)</sup> ↘	<b>PLZ/EUR (Polen)</b> <b>0,23</b> +1,4% <sup>(1)</sup> ↗ +1,7% <sup>(2)</sup> ↗
<b>GBP/EUR (VK)</b> <b>1,17</b> +0,3% <sup>(1)</sup> ↗ +1,8% <sup>(2)</sup> ↗	<b>DKK/EUR (Denemarken)<sup>(3,4)</sup></b> <b>13,41</b> 0,0% <sup>(1)</sup> -0,1% <sup>(2)</sup> ↘	<b>CAD/EUR (Canada)</b> <b>0,68</b> -0,6% <sup>(1)</sup> ↘ -1,1% <sup>(2)</sup> ↘	<b>HUF/EUR (Hongarije)<sup>(3)</sup></b> <b>0,26</b> +0,5% <sup>(1)</sup> ↗ -1,6% <sup>(2)</sup> ↘
<b>JPY/EUR (Japan)<sup>(3)</sup></b> <b>0,59</b> -1,4% <sup>(1)</sup> ↘ -8,8% <sup>(2)</sup> ↘	<b>CHF/EUR (Zwitserland)</b> <b>1,02</b> +0,2% <sup>(1)</sup> ↗ -5,1% <sup>(2)</sup> ↘	<b>CZK/EUR (Tsjechië)<sup>(3)</sup></b> <b>4,05</b> +1,8% <sup>(1)</sup> ↗ +0,2% <sup>(2)</sup> ↗	<b>SEK/EUR (Zweden)</b> <b>0,09</b> +2,9% <sup>(1)</sup> ↗ -2,5% <sup>(2)</sup> ↘

<sup>(1)</sup>Verskil over 1 maand | <sup>(2)</sup>Verskil per 31/12/2023 | <sup>(3)</sup>Per 100 | <sup>(4)</sup>Vaste trading band +/- 2,25% met EUR



# Vastgoed

Dirk Peeters  
Vermogensbeheerder

## Beursprestatie

De koersen van de Belgische GVV's stegen in mei gemiddeld met 6,6%. De grootste stijgers waren Home Invest Belgium (+21,5%), Inclusio (+10,2%) en Montea (+8,7%). Er waren geen dalers.

De Belgische 10-jaarse OLO-rente steeg in mei met 10 basispunten om de maand af te sluiten op 3,20%. De rente op 20 jaar steeg eveneens met 10 basispunten tot 3,53%. De rentecurve bleef bijgevolg ongewijzigd.

## Financieel nieuws

Vastned Belgium gaat fusioneren met zijn moedermaatschappij Vastned Retail, die 65% van de aandelen van Vastned Belgium bezit. De ruilverhouding wordt vastgelegd op 0.839 Vastned Belgium aandelen per 1 Vastned Retail aandeel. Men noemt dit ook een "reverse merger", waarbij de dochter de moeder overneemt. De fusie zal effectief plaats hebben op 1 januari 2025. Op die datum wordt in Nederland het fiscaal voordelige regime voor vastgoedvennootschappen (Fiscale BeleggingsInstellingen) afgeschaft en moet Vastned Retail vanaf dan belastingen betalen op haar Nederlandse winsten. Dit zal niet veranderen na de fusie, zodat de resultaten van Vastned Retail in 2025 met ongeveer 10% zullen dalen. De nieuwe groep, Vastned zal het statuut van Belgische GVV behouden en zal haar hoofdzetel in Antwerpen hebben. De CEO van Vastned wordt de huidige CEO van Vastned Belgium, nl. Sven Bosman. Als onderdeel van de fusie, zal Vastned Retail haar interim-dividend van augustus schrappen, doch wel een interim-dividend van 1,70 EUR per aandeel uitkeren in december 2024. De aandeelhouders van Vastned Belgium krijgen een interim-dividend van 2,30 EUR per aandeel in december 2024 en bijkomend 1,00 EUR per aandeel in januari 2025. De gecombineerde entiteit Vastned zou een marktkapitalisatie hebben van een

kleine 500 miljoen EUR. Bovendien zal de liquiditeit en "free float" een stuk hoger uitvallen dan die van Vastned Belgium voor de fusie, waardoor het aandeel aantrekkelijker zou moeten worden voor institutionele beleggers.

Cofinimmo betaalde een bruto dividend van 6,20 EUR per aandeel. Investeerders hadden de keuze om het dividend in cash op te nemen of om in te schrijven op nieuwe aandelen aan een uitgifteprijs van 56,42 EUR per nieuw aandeel. Meestal laten we zulke optionele dividenden links liggen, omdat het aantal benodigde coupons (13 coupons) en aandelen, nodig om in te schrijven op 1 nieuw aandeel er in de praktijk op neerkomt dat een cliënt slechts 1 of 2 nieuwe aandelen kan kopen. De gerealiseerde winst volstaat dan meestal niet om de kosten van de operatie te dekken. Door de hoge bruto coupon (9,4%) van Cofinimmo en de geboden discount (5,4%), was het deze keer wel interessant om in te schrijven. Desondanks bestond nog steeds het risico dat indien de koers van het aandeel tussen 29 mei 2024 (laatste dag om keuze bekend te maken) en de levering van de stukken (3 juni 2024) sterk daalde, het te realiseren voordeel verdween.

Retail Estates publiceerde het beste operationeel resultaat in 26 jaar voor het boekjaar dat eindigde op 31 maart 2024. De EPRA-winst bedroeg 6,18 EUR per aandeel, wat toelaat om een (optioneel) bruto dividend van 5,10 EUR per aandeel uit te keren. Retail Estates overweegt om een aanbod uit te brengen tot verwerving, via inbreng in natura, van een retail park dat gelegen is in de Brusselse rand. Alhoewel geen naam wordt vermeld, vermoedt de markt dat het om Nextensa's Brixton retailpark in Zaventem gaat.

Bedrijf	Koers op 31.05.2024	Variatie sinds 1 maand	3 maanden	12 maanden	Koers/Winst	Rendement
Aedifica	59,75	2,4%	16,9%	3,7%	12,7	6,3%
Care Property Invest	13,90	6,9%	22,3%	18,3%	12,2	7,2%
Inclusio	13,60	10,2%	7,3%	-2,9%	15,1	5,5%
XIOR	28,50	1,8%	19,9%	9,2%	13,0	6,2%
Home Invest Belgium	18,80	21,5%	35,1%	12,9%	16,6	6,0%
Cofinimmo	60,80	7,6%	16,2%	-7,6%	9,4	10,2%
QRF	10,20	4,6%	13,3%	9,9%	10,2	7,8%
Retail Estates	65,10	6,7%	18,0%	9,2%	10,2	7,8%
Vastned Retail Belgium	29,10	6,0%	4,9%	8,6%	12,7	7,9%
Ascencio	48,85	0,5%	15,3%	9,2%	11,7	8,2%
Wereldhave Belgium	47,10	4,9%	12,9%	6,6%	9,8	8,9%
Warehouses Estates Belgium	37,90	3,8%	13,7%	10,0%	10,2	8,7%
Montea	83,80	8,7%	18,4%	15,5%	17,6	4,4%
WDP	26,76	7,3%	13,4%	6,7%	18,2	4,4%

Bron: Company data, Leleux Associated Brokers

# Fundamentele analyse

Bram Vanhevel  
Financieel Analist

Analyse gepubliceerd op  
21/05/2024

## Berkshire Hathaway (413,00 USD)

### Opbouwen (Vorige: Opbouwen – 04/03/2024)

Koersdoel .....	449 USD
Potentieel .....	+9%
Risico .....	Gematigd
Land .....	Verenigde Staten
Sector .....	Holding
Symbol   ISIN .....	BRK/B   US0846707026
Markt .....	New York Stock Exchange
Kapitalisatie .....	892 miljard USD
Koers/Winst .....	20x
Koers/Nettoactiva .....	1,57x
Rendement .....	n.v.t.

### Profiel

Berkshire Hathaway is een holding die verschillende dochterondernemingen bezit, waaronder:

- enkele verzekeraars (GEICO, BH Primary Group en BH Reinsurance Group);
- een spoorwegmaatschappij (Burlington Northern Santa Fe);
- een uitbater van tankstations (Pilot Travel Centers)
- enkele elektriciteits- en gasnutsbedrijven (BH Energy);
- andere.

## Warren Buffett: “De kans op oogverblindende prestaties is nul!”

### Berkshire Hathaway is te groot voor zijn eigen goed

Berkshire Hathaway bezit meer dan een biljoen dollar aan activa (een biljoen is duizend miljard). In zijn brief aan de aandeelhouders in het jaarverslag van 2023 geeft Warren Buffett toe dat zijn holding eigenlijk te groot is geworden voor zijn eigen goed. Als Berkshire Hathaway investeert dan zijn daar meteen grote bedragen mee gemoeid. Aantrekkelijke kandidaatbedrijven met de nodige omvang zijn zeldzaam en het duurt bovendien erg lang om posities op te bouwen.

Toch hoopt Buffett het de komende jaren iets beter (“slightly better”) te doen dan een gemiddeld Amerikaans bedrijf. Bovendien is het investeringsrisico voor wie een aandeel Berkshire Hathaway koopt veel lager dan voor wie in individuele bedrijven belegt. De voornaamste troef van elke holding is en blijft de diversificatie. Holdings bieden een kostenvriendelijke manier om met één beurstransactie een blootstelling te verwerven aan een hele resem bedrijven. Aandelen in Berkshire Hathaway kopen, doe je omwille van hun diversificatie-effect, niet in de hoop dat ze volgend jaar dubbel zoveel waard zijn. De kans dat dat gebeurt, is zo goed als nul. Dat zegt Buffett trouwens zelf: “We have no possibility of eye-popping performance.” Enkel na een financiële crisis zou Berkshire Hathaway het mogelijks significant beter kunnen doen dan het marktgemiddelde. Buffett schrijft in zijn brief aan de aandeelhouders dat de beurzen vandaag de dag een groter casinogehalte hebben dan vroeger. Hij hoopt tijdens de volgende crisis zijn slag te kunnen slaan.

Het is 57 jaar geleden dat de holding een dividend uitkeerde. Buffett gebruikt overtollige cash liever om aandelen van Berkshire Hathaway te kopen. Dat doet hij enkel wanneer deze (volgens hem) ondergewaardeerd zijn. Nu de holding zijn gewenste grootte heeft bereikt, mag men de dividendkraan gerust terug opendraaien wat ons betreft.

### Apple blijft Buffetts beursfavoriet

Op formulier 13F geven institutionele beleggers zoals Berkshire Hathaway meerdere keren per jaar hun participaties weer, althans die in bedrijven die op Amerikaanse beurzen noteren. De Japanse conglomeraten waar Buffett in investeert (Itochu, Marubeni, Mitsubishi, Mitsui en Sumitomo) staan er dus niet op. Op 15 mei legde Berkshire Hathaway de laatste versie van formulier 13F neer bij de SEC, dat is de Amerikaanse tegenhanger van het Belgische FSMA (de organisatie die toezicht houdt op de financiële markten) en daaruit blijkt dat Apple op 31 maart goed was voor 41% van de beursgenoteerde portefeuille.

Men mag alle niet-beursgenoteerde portefeuillebedrijven echter niet vergeten. In het jaarverslag van 2023 tellen we er minstens 70. Het is een kluwen van moeder- en dochterbedrijven, actief in allerlei sectoren behalve de technologiesector.

### Aanbeveling

Wij geven een aanbeveling tot «Opbouwen» met een koersdoel van 449 USD.

# Fundamentele analyse

Bram Vanhevel  
Financieel Analist

Analyse gepubliceerd op  
07/05/2024

## Colruyt Group (42,38 EUR)

### Houden (Vorige: Afbouwen – 09/02/2023)

Koersdoel .....	44 EUR
Potentieel .....	+4%
Risico .....	Gematigd
Land .....	België
Sector .....	Levensmiddelen
Symbol   ISIN .....	COLR   BE0974256852
Markt .....	Euronext Brussel
Kapitalisatie .....	5,4 miljard EUR
Koers/Winst .....	17x
Koers/Nettoactiva .....	2,1x
Rendement .....	2,4%

### Profiel

Colruyt Group is actief als distributeur van levensmiddelen en niet-levensmiddelen. De geografische verdeling van de omzet was in het jaar eindigend op 31 maart 2023 als volgt:

- België (91%);
- Frankrijk (8%);
- andere (1%).

## Op de beurs is Colruyt absoluut niet de goedkoopste

### Laagsteprijsgarantie

Colruyt Group is eigenlijk een soort holding die onder meer uit verschillende grootwarenhuizen, een fietswinkel, een fitnessketen en een online apotheek bestaat. De Colruyt-winkels blijven echter het belangrijkste. Het is een uniek concept. Volgens Kepler Cheuvreux, een onderzoeksbureau dat beursgenoteerde bedrijven analyseert, liggen er in een Colruyt-winkel zo'n 17.500 verschillende items in de rekken. Dat is een veel groter productaanbod dan bij pakweg Aldi of Lidl. Bovendien garandeert Colruyt al sinds de jaren '70 dat zijn producten de goedkoopste zijn. Het stuurt zijn medewerkers daarvoor letterlijk op pad. Ze bezoeken andere winkels en pluizen hun promotiemateriaal uit. Dankzij elektronische prijsetiketten kan Colruyt zijn prijzen indien nodig onmiddellijk aanpassen. Het houdt de kosten laag op allerlei ingenieuze manieren. Zo is elk van zijn supermarkten uitgerust met één grote gekoelde ruimte in plaats van allerlei aparte koelkasten. Met de warmte die vrijkomt aan de koelmachines wordt de temperatuur in de rest van de winkel op peil gehouden.

### Is dit 's werelds langzaamste beursexit?

Colruyt mag dan prominent aanwezig zijn in de portefeuilles van heel wat Belgische retailbeleggers, op de internationale aandelenmarkten is de winkelketen uit Halle nagenoeg onzichtbaar. Ze maakt geen deel uit van de BEL 20 of de Stoxx Europe 600-index, laat staan de Euro Stoxx 50. Bovendien wordt slechts een fractie van de aandelen vrijelijk verhandeld, de rest is in handen van de familie Colruyt. Eind 2012 bezat de familie iets minder dan de helft van de aandelen, intussen heeft het meer dan twee derden in handen. Kepler Cheuvreux acht

het mogelijk dat de winkelketen op termijn van de beurs gehaald wordt.

Als de familie echt van plan is om van Colruyt terug een privébedrijf te maken, hanteert ze volgens ons wel een zeer vreemde strategie. In plaats van haar belang elk jaar een klein beetje te vergroten had ze anderhalf jaar geleden in één keer massaal aandelen kunnen inslaan. In 2022 noteerde Colruyt immers aan de laagste koersen van de afgelopen 15 à 20 jaar.

### Op de beurs is Colruyt dubbel zo duur als Carrefour

Het aandeel bereikte zijn bodemprijs op het einde van 2022 en is sindsdien in waarde verdubbeld. In vergelijking met de aandelen van Carrefour en die van Ahold Delhaize (het moederbedrijf boven onder andere Albert Heijn en Delhaize) zijn die van Colruyt significant duurder. De verhouding tussen de koers en de verwachte winst per aandeel voor het huidige boekjaar bedraagt 17x. Carrefour noteert aan een koers-winstverhouding van 8x en Ahold Delhaize aan een verhouding van 11x. Dat Colruyt met een premie noteert is vreemd, want aandelen van supermarktketens worden vooral gekocht omwille van hun defensieve eigenschappen. Men zou verwachten dat Colruyt op de beurs gestraft zou worden voor zijn gebrekkige geografische diversificatie, maar het omgekeerde is waar. Colruyt is immers vooral een Belgisch fenomeen, terwijl Ahold Delhaize en Carrefour rasechte multinationals zijn.

### Aanbeveling

Wij geven een aanbeveling tot «Houden» met een koersdoel van 44 EUR.

# Fundamentele analyse

Bram Vanhevel  
Financieel Analist

Analyse gepubliceerd op  
24/05/2024

## EssilorLuxottica (209,50 EUR)

### Houden (Vorige: Opbouwen – 17/11/2023)

Koersdoel .....	204 EUR
Potentieel .....	-2,5%
Risico .....	Gematigd
Land .....	Frankrijk
Sector .....	Gezondheidszorg
Symbol   ISIN .....	EL   FR0000121667
Markt .....	Euronext Parijs
Kapitalisatie .....	95 miljard EUR
Koers/Winst .....	29x
Koers/Nettoactiva .....	2,5x
Rendement .....	1,9%

### Profiel

EssilorLuxottica is wereldwijd marktleider voor het ontwerp, de vervaardiging en de verkoop van brillenglazen, brilmonturen en zonnebrillen.

In 2023 werd 46% van de omzet behaald in Noord-Amerika, 36% in Europa, het Midden-Oosten en Afrika, 12% in Azië en 6% in Latijns-Amerika.

## EssilorLuxottica wil meer zijn dan een modebedrijf

### EssilorLuxottica kent zijn gelijke niet

EssilorLuxottica is veruit de grootste producent van lenzen en monturen ter wereld. Het heeft een verticaal geïntegreerd bedrijfsmodel en behoudt zo de controle over zowel het ontwerp, de productie als de verkoop van zijn producten. De onderneming telt bijna 200.000 medewerkers, heeft duizenden patenten op haar naam staan en beschikt over 48 productiecentra. Ze groepeerd meer dan 150 merken en baat tientallen winkelketens uit met samen in totaal 17.522 verkooppunten. EssilorLuxottica heeft bovendien connecties waar de meesten enkel van kunnen dromen. Het werkt samen met Giorgio Armani, Brunello Cucinelli, Burberry, Chanel, Dolce & Gabbana, Ferrari, Jimmy Choo, Moncler, Prada, Ralph Lauren, Swarovski, Versace en nog heel wat anderen.

Het bedrijf is al een mastodont, maar meent nog verder te kunnen groeien. Het heeft zich voorgenomen om de omzet jaarlijks met ongeveer 5% te doen toenemen. Het wil ook meer zijn dan enkel een modebedrijf en daarom stort het zich op medische technologie. Dit jaar lanceert het zijn eerste gehoorapparaat en een digitaal platform voor oogartsen. De Nuance Audio is een stijlvolle bril waarin een gehoorapparaat onzichtbaar is verwerkt. Vision(X) is een digitaal hulpmiddel voor oogartsen. Het is een totaalpakket dat een oogonderzoek vanop afstand mogelijk maakt (een camera kijkt in de ogen van de patiënt en dat beeld wordt gelivestreamd naar het kantoor van de arts) en de administratieve belasting van de arts vermindert (afspraken- en agendabeheer, facturatie, bestellingen plaatsen en centralisatie van alle medische patiëntinformatie).

### Is het vet van de soep?

In de periode 2021-2023 realiseerde het aandeel een totaalrendement (koerswinst + dividenden) van 48,4%, véél beter dan de Euro Stoxx 50 (39,6%). In 2024 doet de brillenmaker het met een totaalrendement van 17,7% alweer beter dan de Europese sterindex (14,1%). De vraag is of er nog meer in het vat zit. Wij hebben weet van 25 analisten die het aandeel opvolgen. Aan de start van het jaar wist EssilorLuxottica nog twee derden van hen te overtuigen, maar na enkele flinke koersstijgingen in februari en maart gaf nog maar de helft een koopadvies. Wie het aandeel nu zou kopen, betaalt volgens ons geen onredelijke prijs. EssilorLuxottica is niet ondergewaardeerd, noch peperduur.

### Aanbeveling

Wij geven een aanbeveling tot «Houden» met een koersdoel van 204 EUR.

# Portefeuillebeheer

**Julien Decraecker**

Verantwoordelijk voor de afdeling Vermogensbeheer  
& Chief Investment Officer

## Omgeving

Beleggers hielden zich niet aan de beroemde beursregel “verkoop in mei en ga weg”, maar gaven er de voorkeur aan om risicodragende activa in hun beleggingsportefeuilles te behouden. Dit heeft geleid tot een stijging van de waarderingen van aandelen tijdens de maand mei. Beleggers blijven optimistisch, ondanks over het algemeen teleurstellende economische cijfers uit de Verenigde Staten en monetaire beleidsmakers die steeds terughoudender lijken wat betreft reteneringen later dit jaar.

De Europese Centrale Bank hield zich echter aan haar belofte door tijdens haar vergadering begin juni haar belangrijkste rentetarief voor het eerst in vijf jaar licht te verlagen. Zoals aangekondigd door de voorzitter van de ECB zal deze verlaging niet automatisch worden gevolgd door een aanzienlijke monetaire versoepeling, gelet op de huidige conjunctuur in Europa die wordt gekenmerkt door oplevende economische indicatoren en een stabiele inflatie. Terwijl de belangrijkste economische actoren enkele maanden geleden nog een sterkere economische vertraging voorspelden, gaan we nu in de richting van een scenario van aanhoudende economische groei, met een bescheiden en kortstondige vertraging. Dit optimisme over het macro-economisch scenario heeft beleggers aangemoedigd hun beleggingen in risicovolle activa te handhaven.

Aandelen bleven stijgen in mei, ook dankzij betere vooruitzichten wat betreft de bedrijfswinsten en groei van de ondernemingen. Dit enthousiasme voor aandelen heeft sinds het begin van het jaar geleid tot winst met dubbele cijfers op de meeste aandelenindexen. De technologische sector heeft zich opnieuw onderscheiden, met beleggers die nog betere resultaten en winstverwachtingen voor Nvidia toejuichten. Zoals vaak het geval is, was de outperformance van de technologische aandelen ook goed nieuws voor de Amerikaanse aandelenindices, met name de S&P 500, waar die technologische aandelen sterk vertegenwoordigd zijn. De andere sector die tijdens de maand mei in het oog sprong, was de energiesector, ondersteund door een waarschijnlijke toename van de toekomstige vraag, met name door de groeiende populariteit van elektrische voertuigen en systemen evenals de opkomst van artificiële intelligentie. Deze ontwikkeling zou een positief effect moeten hebben op de winsten in de sector. Tot slot wacht beursgenoteerd vastgoed, ondanks lichtjes positieve prestaties

tijdens de maand, nog steeds op een structurele bevestiging van een monetaire versoepeling om weer op te veren en de verliezen van de afgelopen twee jaar weg te werken.

De obligatiemarkten en de rentevoeten werden opnieuw verstoord door de macro-economische en monetaire gegevens. Als gevolg van deze volatiliteit bleef de obligatierente hoog binnen een bepaalde marge, in afwachting van een beperktere monetaire versoepeling. Binnen deze activaklasse hebben kortlopende staatsobligaties momenteel het gunstigste profiel. Onzekerheid over het monetair beleid zou ertoe kunnen leiden dat de langetermijnrente gedurende langere tijd stabiliseert of zelfs gaat stijgen. Aan de kant van de bedrijfsobligaties zijn de risicopremies (of “credit spreads”) historisch laag. Dankzij het liquiditeitsoverschot konden veel bedrijven hun leningen terugbetalen zonder geconfronteerd te worden met hogere financieringsstarieven. Een vertraging van de economische groei in de komende kwartalen zou de situatie echter kunnen veranderen, waardoor deze risicopremies zouden kunnen stijgen.

Kwaliteit en diversificatie blijven de grootste troeven wat betreft de opbouw van onze portefeuille. In het aandelensegment blijven we profiteren van het enthousiasme voor de huidige technologische ontwikkelingen door middel van een overweging in Amerikaanse en technologie-gerelateerde aandelen. We handhaven onze meer defensieve allocaties in Europa vanwege de conflicten op het continent waarvoor nog geen gunstige oplossing is gevonden. We houden de ontwikkelingen in het Europees monetair beleid echter nauwlettend in de gaten, daar dit beleid wel eens gunstig zou kunnen zijn voor financiële activa. In het obligatiesegment blijven we voorzichtig, vermijden we het lange eind van de rentecurve en geven we de voorkeur aan korte en middellange looptijden om ons te beschermen tegen een mogelijke stijging van de langetermijnrente.

Deze strategie stelt ons in staat optimaal te profiteren van de positieve prestaties van de markten sinds het begin van het jaar en tegelijkertijd de risico's onder controle te houden.

---

## Transacties

Er waren geen nieuwe transacties in onze portefeuilles. Het actieve beheer kreeg de vorm van herinvesteringen van liquiditeiten in reeds bestaande posities. Deze maand staat in het teken van de start van het dividendseizoen, vooral in de vastgoedsector. Belgische GVV's lieten zich opnieuw opmerken met dividenden ruim boven het Europees gemiddelde. We hebben het geld dat we in onze vastgoedportefeuille hebben ontvangen, gebruikt om bepaalde posities in onze modelportefeuille te verhogen. Ten eerste hebben we het aandeel Grand City Properties overwogen en daarmee onze blootstelling aan het Duitse woningsegment vergroot. Rekening houdend met de aantrekkelijke waardering en recente resultaten hopen we te kunnen profiteren van een mogelijke opleving in de sector. Ten tweede hebben we onze positie in VGP versterkt, een bedrijf met zeer positieve fundamentals en een gunstige commerciële positie, waardoor het zou moeten kunnen profiteren van een sterke comeback van beursgenoteerd vastgoed.

Het toekomstig opwaarts potentieel van aandelen lijkt steeds kleiner te worden, omdat beleggers in de huidige waarderingen al rekening hebben gehouden met de meeste positieve economische en monetaire ontwikkelingen. Een slechte verrassing met betrekking tot deze gegevens heeft nu een grotere impact dan goed nieuws en dat zorgt voor een hoge volatiliteit op de verschillende financiële markten. We volgen deze evolutie op de voet om investeringsmogelijkheden te identificeren. Voorlopig overwegen we niet het risico in onze portefeuilles te verhogen.

---

---

## Vooruitzichten en aandachtspunten

---

**De omvang van de economische vertraging**

**De stabilisatie van de inflatie**

**Veranderingen op het vlak van monetair beleid**

**De evolutie van de rentevoeten**

**De evolutie van de wereldwijde geopolitieke conflicten**

---

Het document met essentiële beleggersinformatie en het prospectus moeten gelezen worden vóór elke beslissing om te beleggen evenals alle beleggingskenmerken en doelstellingen.

## Leleux Invest Responsible World FOF

Klasse R - Capitalisatie - BE6304593781

Een compartiment van Leleux Invest, BEVEK beheerd door de Belgische ICBE-beheermaatschappij Leleux Fund Management & Partners S.A.

### Wat is dit voor een product?

Dit fonds is een compartiment van de Bevek Leleux Invest. Leleux Invest is een Bevek naar Belgisch recht die voldoet aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/CE.

#### Doelstelling en beleggingsstrategie

**Product doelstellingen** Het fonds heeft als doel beleggers een kapitaal-groei op lange termijn te bieden door middel van gediversifieerde, voornamelijk indirecte beleggingen, met name via beleggingen in andere icb's waarvan de beheerders de principes van verantwoord beleggen onder het beschermheerschap van de VN (United Nations Principles for Responsible Investment) hebben ondertekend en/of die in hun beleggingsproces een filter integreren voor de selectie van effecten die gebaseerd is op milieu- en maatschappelijke criteria en op criteria van corporate governance en van duurzame ontwikkeling. Deze criteria zijn bijvoorbeeld de intensiteit van de uitstoot van broeikasgassen, de behandeling van water, de verbetering van de levens- en arbeidsomstandigheden, de onafhankelijkheid van de beheersorganen van bedrijven, transparantie, enz. Om het intrinsieke risico van het beleggingsfonds te verminderen, wordt de belegging ruim gediversificeerd op internationaal vlak en verdeeld tussen verschillende instellingen voor collectieve

belegging (ICB, ICBE) die zelf belegd worden in verschillende klassen van activa (obligaties, converteerbare obligaties, aandelen, enz.) met middellange of lange termijn vooruitzichten. Er wordt gestreefd naar optimalisatie van de vermogensgroei via de allocatie van de activa en de selectie van de beheerders Aan het fonds of aan zijn aandeelhouders kan geen formele garantie gegeven worden ten aanzien van het beleggingsresultaat of de terugbetaling van het oorspronkelijke kapitaal.

**Benchmark** Het fonds wordt actief beheerd. De beheerder heeft een zekere discretionaire bevoegdheid bij het samenstellen van de portefeuille van het fonds in overeenstemming met de doelstellingen en het beleggingsbeleid van het fonds.

**Distributiebeleid** Alle inkomsten die het fonds ontvangt, worden herbelegd.

### De risico's verbonden aan dit fonds

#### Risico indicator

1	2	3	4	5	6	7
Lager risico			Hoger risico			
Voor de risico-indicator wordt ervan uitgegaan dat u het product houdt voor 7 jaar. Het daadwerkelijke risico kan sterk variëren indien u in een vroeg stadium verkoopt en u kunt minder terugkrijgen.						

De samenvattende risico-indicator is een richtsnoer voor het risiconiveau van dit product ten opzichte van andere producten. De indicator laat zien hoe groot de kans is dat beleggers verliezen op het product wegens marktontwikkelingen of doordat er geen geld voor betaling is.

We hebben dit product ingedeeld in klasse 3 uit 7; dat is een middelgroot- lage risicoklasse. Dat betekent dat de potentiële verliezen op toekomstige prestaties worden geschat als middelgroot-laag en dat de kans dat wij u niet kunnen betalen wegens een slechte markt klein is.

**Wisselkoersrisico:** risico dat een verandering in de wisselkoers de waarde van de activa in de portefeuille verlaagt.

**Kapitaalrisico:** risico dat het geïnvesteerde kapitaal niet volledig wordt terugverdiend.

**Kredietrisico:** risico dat het in gebreke blijven van een emittent of tegenpartij de waarde van de portefeuille verlaagt.

**Inflatie risico:** risico dat inflatie de reële waarde van de activa in de portefeuille aantast.

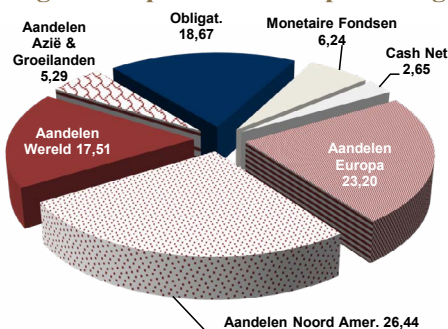
**Risico gekoppeld aan externe factoren:** onzekerheid over de houdbaarheid van het fiscale klimaat.

Dit product biedt geen bescherming tegen toekomstige marktprestaties, u kunt uw belegging geheel of gedeeltelijk verliezen.

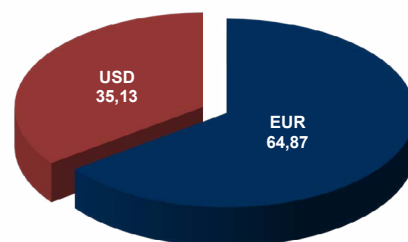
Als we niet in staat zijn om u de verschuldigde bedragen te betalen, kunt u uw gehele investering verliezen.

Volledige informatie betreffende de risico's is beschikbaar in het prospectus.

### Verdeling van de portefeuille in percentage (\*)



ACTIVAKLASSE - BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH



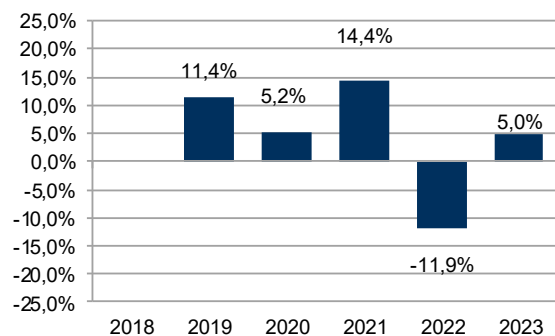
VALUTA - BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

(\*) De gegevensbronnen zijn op de datum van het maandverslag, hetzij op de laatste beschikbare NAV-datum van de maand.

## Prestaties en statistieken

De vermelde rendementen en de evolutie van de NIW hebben betrekking op de afgelopen jaren. Ze zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten en kunnen misleidend zijn. De cijfers houden rekening met de beheerskosten en andere terugkerende kosten, maar niet met de verhandelingscommissie (bij instap) en de beurstaksen. Referentieperiode van de kalenderprestaties: van 31/12 tot 31/12.

### Prestaties per kalenderjaar



BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

### Evolutie van de NIW sinds lancering



BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

### NIW en rendement

NIW OP	31 Mei 2024	12,15€
HOOGSTE NIW	[15 NOVEMBER 2021]	12,77€
LAAGSTE NIW	[20 MAART 2020]	8,84€
1 JAAR CUMULATIEF RENDEMENT		6,77%
3 JAAR ACTUARIEEL RENDEMENT		2,00%
ACTUARIEEL RENDEMENT SINDS LANCERING		3,34%

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

### Statistieken

VOLATILITEIT OP JAARBASIS (3 JAAR)	8,10%
SHARP RATIO (3 JAAR)	0,06
PORTFOLIO TURNOVER (OP 31/12/2023)	35,93%
ASSET TEST (OP 31/12/2023)	31,03%

GEGEVENS ZIJN ONVOLDENDE OM EEN BRUIKBARE INDICATIE TE VERSCHAFFEN VAN 3-JARIGE RISICOVERHOUDINGEN

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

### Portfolio gegevens (\*)

FONDSBEHEERDERS	REGIO/SECT	GEW. %
ELEVA CAPITAL SAS	AANDELEN EUROPA	7,81
DEGROOF PETERCAM ASSET MNGT	AANDELEN EUROPA	7,43
LIONTRUST GLOBAL FUNDS	AANDELEN NOORD AM.	7,28
KBA CONSULTING MNGT	AANDELEN NOORD AM.	7,02
BLACKROCK INC	AANDELEN NOORD AM.	6,59

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

AANTAL FONDSEN IN PORTEFEUILLE	21
AANTAL NIEUWE FONDSEN AANGEKOCHT	0
AANTAL FONDSEN VOLLEDIG VERKOCHT	0
VERMOGEN VAN HET COMPARTIMENT IN MILJOEN €	40,37

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

(\*) De gegevensbronnen zijn op de datum van het maandverslag, hetzij op de laatste beschikbare NAV-datum van de maand.



## Kenmerken

NAAM:	LELEUX INVEST RESPONSIBLE WORLD FOF R CAP	ISIN CODE:	BE6304593781
DOMICILIE:	BEVEK NAAR BELGISCHE RECHT UCITS	MINIMUMINSCHRIJVING:	1 AANDEEL
STARTDATUM:	12 JUNI 2018	LOPENDE KOSTEN (31/12/2023) :	2,08%/j
MUNTEENHEID:	EUR	VERHANDELINGSCOMMISSIE BIJ INSTAP :	MAX 3% (ONDERHANDELBAAR)
BEREKENING VAN DE NIW:	DAGELIJKS	BEURSTAKS BIJ UITSTAP:	1,32% (MAX 4.000 €)
BETALING:	D+4	ROERENDE VOORHEFFING OP DE MEERWAARDE 19 BIS:	30% (**)
BEHEERDER:	LELEUX FUND MANAGEMENT & PARTNERS SA	BESTAANSDUUR VAN HET PRODUCT :	ONBEPERKT
ADMINISTRATIE:	CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH	REVISOR:	MAZARS

(\*\*) Het fonds kan ertoe gebracht worden meer dan 10% van het vermogen in schuldvorderingen te beleggen. Bijgevolg kan de aandeelhouder, op het moment van verkoop van kapitalisatieaandelen, onderworpen zijn aan de roerende voorheffing 19 Bis. De belastbare basis zal bestaan uit het verschil tussen de aankoopkoers en de verkoopkoers, gewogen met het percentage schuldvorderingen in het fonds op het moment van verkoop (Asset Test).

## Woordenlijst

VOLATILITEIT	Het volatiliteitsrisico is de kans dat de prijs van een belegging met variabele opbrengsten onderhevig wordt aan marktschommelingen - meer of minder sterk -, wat in een meerwaarde of een minwaarde van de belegging kan resulteren.	KAPITALISATIEAANDEEL	Aandelen of deelbewijzen waarvoor alle ontvangen inkomsten worden herbelegd.
SHARP RATIO	Ratio dat de winstgevendheid van de portefeuille meet op basis van het genomen risico ten opzichte van een "risicovrije" belegging.	DISTRIBUTIEAANDEEL	Aandelen of deelbewijzen waarvoor de ontvangen inkomsten worden uitgekeerd in de vorm van periodieke dividenden aan de aandeelhouders.
RISICOVRIJE RENTE	Rentevoet op leningen van overheden die als kredietwaardig (solvabel) worden beschouwd.	PORTFOLIO TURNOVER	Deze indicator meet het transactievolumen in de portefeuille. Het wordt jaarlijks berekend als een percentage van het vermogen onder beheer.
ASSET TEST	Test die bepaalt of het compartiment rechtstreeks of onrechtstreeks meer dan 10% van het vermogen belegt in schuldvorderingen zoals bedoeld in artikel 19Bis WIB92.	FONDS	Een fonds is een Instelling voor Collectieve Belegging (ICB). De term fonds wordt in de maandverslag gebruikt om het compartiment van de bevek aan te duiden.
ANTI-DILUTION LEVY	In het geval van uitzonderlijk netto-in- of uitstroom kan het fonds beleggers die op die datum in- of uitstreden extra kosten in rekening brengen die de negatieve impact op de intrinsieke waarde compenseren. Deze vergoedingen worden in uitzonderlijke situaties geheven in het belang van de beleggers die het fonds aanhouden (1).		

## Andere nuttige informatie

- Het Fonds is onderworpen aan de fiscale bepalingen naar Belgisch recht die een impact kunnen hebben op uw fiscale situatie. Het fiscale regime in kwestie is van toepassing op een gemiddelde retailbelegger die een natuurlijke persoon is die in België woont. Voor meer informatie kunt u terecht bij uw adviseur.

- Het prospectus en de periodieke verslagen worden opgesteld voor alle ICBE's die bovenaan het document worden vermeld: alle contractuele informatie met betrekking tot het compartiment die in deze publicatie wordt verstrekt en de risico's die inherent zijn aan dit type belegging, is te vinden in het prospectus, de essentiële beleggersinformatie en de laatste maandverslagen zijn kosteloos in het Frans of in het Nederlands beschikbaar bij Caceis Bank, Belgium Branch, dat de financiële dienst in België verzorgt, of op de website <https://www.leleuxinvest.be/Leleux/LeleuxInvest.nsf/vLUPage/WORLDRESPONSIBLE?OpenDocument&Lang=NL>. De NIW worden gepubliceerd in de kranten L'Echo en De Tijd. Iedere klacht kan gericht worden aan de effectieve leiding van de bevek op het volgende adres: [info@leleuxinvest.be](mailto:info@leleuxinvest.be). Indien de effectieve leiding van de bevek uw klacht heeft behandeld, maar u niet akkoord gaat met de voorgestelde oplossing, dan kunt u zich wenden tot de Ombudsfin: [Ombudsman@OmbFin.be](mailto:Ombudsman@OmbFin.be)

- De samenvatting van de rechten van de beleggers is beschikbaar in het Frans en in het Nederlands op de website van de BEVEK Leleux Invest : [230222\\_Samenvatting\\_rechten\\_beleggers.pdf \(leleuxinvest.be\)](#)

(1) Anti-Dilution Levy: voor meer informatie kunt u het prospectus raadplegen : [220503\\_LINV\\_Prospectus-NL.pdf \(leleuxinvest.be\)](#)

---

Elke maand vindt u in uw Maandverslag het Maandrapport van één van de compartimenten van de bevek Leleux Invest. Dit rapport kan u, samen met de rapporten van de overige compartimenten, ook terugvinden op <https://www.leleuxinvest.be>.

---

## Zetel en Agentschappen

---

<b>Maatschappelijke zetel</b>		
<b>BRUSSEL</b> .....	Koningsstraat, 97.....	Tel: +32 2 898 90 11
<b>Agentschappen</b>		
<b>AALST</b> .....	Capucienenlaan, 27.....	Tel: +32 53 60 50 50
<b>ANTWERPEN</b> .....	Frankrijklei, 133.....	Tel: +32 3 253 43 30
	Kipdorp, 43.....	Tel: +32 3 304 05 30
<b>ANZEGEM</b> .....	Wortegemsesteenweg, 9.....	Tel: +32 56 65 35 10
<b>ARLON</b> .....	Avenue de Longwy, 324.....	Tél: +32 63 39 04 80
<b>ATH</b> .....	Rue Gérard Dubois, 39.....	Tel: +32 68 64 84 60
<b>BERCHEM</b> .....	St-Hubertusstraat, 16.....	Tel: +32 3 253 43 10
<b>CHARLEROI</b> .....	Boulevard P. Mayence, 9.....	Tel: +32 71 91 90 70
<b>DRONGEN</b> .....	Petrus Christusdreef, 15.....	Tel: +32 9 269 96 00
<b>GENT</b> .....	Koningin Elisabethlaan, 2.....	Tel: +32 9 269 93 00
<b>GRIVEGNÉE</b> .....	Avenue des Coteaux, 171.....	Tel: +32 4 230 30 40
<b>HASSELT</b> .....	Leopoldplein, 34.....	Tel: +32 11 37 94 00
<b>IEPER</b> .....	R. Kiplinglaan, 3.....	Tel: +32 57 49 07 70
<b>KORTRIJK</b> .....	Minister Liebaertlaan, 10.....	Tel: +32 56 37 90 90
<b>LA LOUVIERE</b> .....	Rue Sylvain Guyaux, 40.....	Tel: +32 64 43 34 40
<b>LEUVEN</b> .....	Jan Stasstraat, 2.....	Tel: +32 16 30 16 30
<b>LIEGE</b> .....	Place Saint-Paul, 2.....	Tel: +32 4 230 30 30
<b>MECHELEN</b> .....	Michiel Coxiestraat, 1.....	Tel: +32 15 79 87 20
<b>MELSELE</b> .....	Kerkplein, 13.....	Tel: +32 3 750 25 50
<b>MONS</b> .....	Rue de Bertaimont, 33.....	Tel: +32 65 56 06 60
<b>NAMUR</b> .....	Avenue Cardinal Mercier, 54.....	Tel: +32 81 71 91 00
<b>SINT-NIKLAAS</b> .....	Onze Lieve Vrouwstraat 2 bus 1.....	Tel: +32 3 760 09 70
<b>SOIGNIES</b> .....	Rue de la Station, 101.....	Tel: +32 67 28 18 00
<b>TOURNAI</b> .....	Boulevard des Nerviens, 34.....	Tel: +32 69 64 69 00
	Rue Saint Martin, 48.....	Tel: +32 69 49 79 10
<b>UCCLE</b> .....	Chaussée de Waterloo, 1038.....	Tel: +32 2 880 63 60
<b>WATERLOO</b> .....	Chaussée de Louvain, 273.....	Tel: +32 2 357 27 00
<b>WAVRE</b> .....	Place H. Berger, 12.....	Tel: +32 10 48 80 10

---

Dit document is louter informatief en is bestemd voor diegene aan wie het geadresseerd is. Het mag niet worden gereproduceerd, gekopieerd of aan andere personen worden verdeeld. Het mag in geen geval worden beschouwd als een aansporing tot de verkoop of aankoop, ongeacht het soort van belegging of financieel instrument waarvan sprake is.

Hoewel dit document zorgvuldig werd opgesteld en de informatie die erin wordt opgenomen uit de betrouwbaarste bronnen afkomstig is, kan Leleux Associated Brokers de juistheid of de volledigheid van de gegevens niet waarborgen en wijst in dit opzicht elke aansprakelijkheid af. Alvorens enige beleggingstransactie uit te voeren is het aangegeven uw gebruikelijke relatiebeheerder te raadplegen.

Verantwoordelijke voor de redactie:

**Olivier Leleux**

Datum van redactie:

**31.05.2024**

---

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

**0800/255 11**

