



LELEUX ASSOCIATED BROKERS

SOCIETE DE BOURSE
BEURSVENNOOTSCHAP

Revue mensuelle

Leleux Associated Brokers
Avril 2024



Sommaire

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



Édito

Les dégâts qu'une politique budgétaire défaillante peut infliger à sa population en l'espace de quelques années sont catastrophiques. Il suffit de se rappeler l'exemple de la Grèce en 2009.

Lorsque les recettes d'un État (provenant principalement des taxes qu'il prélève) ne sont pas suffisamment élevées pour payer ses dépenses (constituées de ses frais de fonctionnement et des allocations sociales qu'il distribue), cet État se retrouve avec un déficit budgétaire à financer. Il doit alors se tourner vers le marché des capitaux pour emprunter ce déficit. Années après années, le cumul de ces déficits crée une dette publique, une dette que l'État devra rembourser tôt ou tard, et sur laquelle l'État paie chaque année des intérêts (le service de la dette) qui viennent augmenter ses dépenses et donc accroître le déficit. On le comprendra aisément : des finances publiques mal gérées par nos responsables politiques engendrent un cercle vicieux, appelé l'effet « boule de neige », qui peut rapidement devenir incontrôlable.

C'est pour éviter un pareil scénario que l'Union européenne impose aux États membres des règles budgétaires très strictes. D'une part, une tolérance de déficit temporaire jusqu'à maximum 3% du PIB, en cas de retournement économique. D'autre part, une dette publique qui doit rester en dessous des 60% du PIB. Selon le bureau fédéral du plan, le déficit budgétaire de la Belgique devrait atteindre

4,6% du PIB en 2024 et à politique constante, augmenter jusqu'à 5,6% en 2029. Quant à la dette publique, elle atteindrait 106% du PIB en 2024 et dépasserait les 117% du PIB en 2029. N'en déplaise à certains, il existe donc bien un problème de gestion des finances publiques en Belgique qu'il convient de juguler rapidement.

Avec une pression fiscale qui est une des plus élevées de l'OCDE, la Belgique ne peut se permettre une augmentation des impôts. En revanche, le niveau des dépenses publiques, approchant 57% du PIB en 2024, est un des niveaux les plus élevés d'Europe. Le bon sens commanderait donc de réduire ces dépenses, une politique peu populaire qu'aucun parti politique ne souhaite endosser. Une dernière piste existe cependant. La Belgique dispose d'un taux de population active de 72,6% en 2023, soit un des plus faibles d'Europe. En augmentant le nombre de personnes au travail dans le secteur privé, l'État pourra accroître ses recettes fiscales et diminuer ses dépenses, un cercle vertueux qui permettra d'obtenir un excédent budgétaire qu'il conviendra alors d'utiliser pour réduire de moitié notre dette publique.

Nous sommes donc à la croisée des chemins. Le prochain gouvernement qui sortira des élections de juin 2024 aura un défi colossal à relever, dont dépendra notre bien-être et celui de nos enfants.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers Leleux Associated Brokers, permettez-moi de vous souhaiter une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Olivier Leleux
Président du Comité de Direction

Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas) 881,78 +3,9% ⁽¹⁾ ↗ +12,1% ⁽²⁾ ↗	DAX (Allemagne) 18 492,49 +4,6% ⁽¹⁾ ↗ +10,4% ⁽²⁾ ↗	DJ Stoxx 50 (Europe) 4 428,10 +3,5% ⁽¹⁾ ↗ +8,2% ⁽²⁾ ↗	TS 300 (Canada) 22 167,03 +3,8% ⁽¹⁾ ↗ +5,8% ⁽²⁾ ↗
BEL 20 (Belgique) 3 845,63 +5,0% ⁽¹⁾ ↗ +3,7% ⁽²⁾ ↗	FTSE (G-B) 7 952,62 +4,2% ⁽¹⁾ ↗ +2,8% ⁽²⁾ ↗	Dow Jones (USA) 39 807,37 +2,1% ⁽¹⁾ ↗ +5,6% ⁽²⁾ ↗	NIKKEI (Japon) 40 369,44 +3,1% ⁽¹⁾ ↗ +20,6% ⁽²⁾ ↗
CAC 40 (France) 8 205,81 +3,5% ⁽¹⁾ ↗ +8,8% ⁽²⁾ ↗	SMI (Suisse) 11 730,43 +2,5% ⁽¹⁾ ↗ +5,3% ⁽²⁾ ↗	NASDAQ (USA) 16 379,46 +1,8% ⁽¹⁾ ↗ +9,1% ⁽²⁾ ↗	MSCI World 3 437,76 +3,0% ⁽¹⁾ ↗ +8,5% ⁽²⁾ ↗

⁽¹⁾ Différence sur un mois | ⁽²⁾ Différence au 31/12/2023

Certaines Banques centrales font briller l'or.

L'or a franchi à la hausse le seuil symbolique des 2.000 USD l'once d'or, et ce après une consolidation de plusieurs années. Financièrement, la cause immédiate qui explique ce mouvement pourrait avoir été la baisse des rendements sur les obligations souveraines ainsi qu'un léger affaiblissement du dollar américain. Cependant, et outre le contexte géopolitique actuel, l'un des facteurs sous-jacents clés qui soutient la hausse des prix est l'appétit vorace d'or des Banques centrales des pays émergents et en développement, dont le rythme des achats a grimpé en flèche depuis le conflit ouvert entre l'Ukraine (l'OTAN en réalité) et la Russie.

Les principales Banques centrales à travers le monde ont été des vendeuses nettes d'or au cours des trois décennies qui ont suivi l'effondrement du système monétaire Bretton Woods. Mais depuis la crise financière de 2008, les Banques centrales des pays émergents et en développement (la Turquie, l'Inde, la Russie et la Chine, en tête) ont plus que doublé leurs réserves d'or.

L'engouement croissant de ces pays pour le métal jaune a plusieurs origines.

Tout d'abord, la crise financière mondiale de 2008 a affaibli la confiance dans la stabilité du système financier adossé au roi dollar. En 2009, par exemple, le Conseil d'État chinois a annoncé qu'il avait discrètement commencé à augmenter son stock d'or...

Deuxièmement, les années de taux d'intérêt extrêmement bas (voire négatifs) sur les obligations souveraines des économies avancées ont permis à l'or de revenir sur le devant de la scène. En effet, dans un contexte où l'épargne ne rapporte plus, l'or a servi de diversification dans les portefeuilles des Banques centrales.

Troisièmement, et non des moindres, le risque de sanctions commerciales, voire d'expropriation des réserves de change (exemple récent en 2022 avec la Russie) est devenu manifeste pour de nombreux pays. Les transactions avec de l'or offrent des avantages clés pour contourner les sanctions : anonymat, faible traçabilité (surtout si l'or est mélangé avec d'autres alliages) et alternative aux centres financiers occidentaux où les États-Unis et leurs alliés peuvent facilement restreindre les flux commerciaux. La Russie s'est ainsi lancée dans un important programme d'achat d'or (par l'intermédiaire de hubs comme Dubaï) pour échapper aux sanctions américaines et européennes suite à l'annexion de la Crimée en 2014. Dans la foulée, plusieurs Banques centrales des pays émergents

et en développement ont réduit leurs expositions aux dettes souveraines des pays occidentaux au profit de l'or. Ces acheteurs se répartissent essentiellement en deux groupes.

Le premier est la Chine, qui se trouve en confrontation directe avec les États-Unis. Ce pays est particulièrement préoccupé par le risque de sanctions et/ou la confiscation de ses réserves. La Chine détient actuellement près de 800 milliards de dollars en bons du Trésor américain (contre 1.300 milliards de dollars au début de la dernière décennie).

Le deuxième groupe comprend les pays en développement qui cherchent à convertir en or une partie de leurs actifs. L'on retrouve entre autres le Brésil, l'Inde, l'Afrique du Sud, ainsi que des États riches tels que les pays du Golfe et Singapour. En moyenne, l'or dans leurs coffres a augmenté de plus de 40% depuis 2017.

En somme, ces deux blocs de taille comparable sont devenus les principaux acheteurs d'or ces deux dernières années.

À présent, la question est de savoir si ces pays continueront à faire le plein d'or dans les années à venir ? Et la réponse est vraisemblablement oui.

En effet, la Chine est très préoccupée par la militarisation des monnaies occidentales contre la Russie. Pour preuve, la Banque centrale chinoise a récemment enregistré 16 mois consécutifs d'achats d'or, soit la plus longue séquence de ce type depuis qu'elle a commencé à divulguer publiquement ses avoirs ! En outre, une question importante sur le long terme est de savoir si la Chine utilisera son or pour promouvoir les alternatives au dollar, par exemple en aidant à l'internationalisation du yuan chinois.

Les autres Banques centrales ont également un fort intérêt géopolitique de continuer à acheter de l'or. De fait, la plupart de ces pays partagent un profond mécontentement face à l'hégémonie économique occidentale et à la menace de sanctions : l'Inde a fait face à des sanctions en 1998-99 après ses essais nucléaires, le Brésil a fait face à des menaces de sanctions sous l'administration Bolsonaro, etc. Tous ces pays ont donc un intérêt commun à réduire le rôle des monnaies occidentales dans leur système financier au profit de l'or.

À cet égard, les réserves d'or ne représentent que 5 à 7% des réserves totales des Banques centrales susmentionnées, contre une moyenne mondiale à près de 20%. Ces chiffres montrent la grande marge de manœuvre dont dispose ce groupe de Banques centrales pour acquérir stratégiquement davantage d'or dans les années à venir.

Marchés boursiers

Adrian De Greve
Gestionnaire de portefeuille

Europe

Le premier trimestre s'est soldé par une belle performance des actions européennes, permettant aux indices d'atteindre des niveaux record. Le risque de concentration aux États-Unis (seules quelques valeurs tirent la cote), des valorisations plus attrayantes et une politique monétaire potentiellement plus accommodante en Europe rendent la région plus attractive. Le STOXX 600 affiche une hausse de 3,65%, mais les pays de la zone euro surperforment. Ainsi, l'Euro Stoxx 50 progresse de 4,22%, l'IBEX 35 et ses valeurs bancaires monte de 10,73%, le Bel 20 progresse de 5,03%, tandis que le CAC 40 avance de 3,51%, pénalisé par le secteur du luxe. Il convient de rester attentif au ralentissement économique de la région expliquant cette valorisation attractive et les récents événements géopolitiques qui pourraient ralentir la progression.



États-Unis

Les Américains semblent invincibles. Le scénario "boucle d'or" paraît toujours possible, même si l'inflation ne baisse pas autant qu'espéré. L'indice S&P 500 a progressé de 3,10%, le Dow Jones a affiché une progression de 2,08%, tandis que le Nasdaq a été pénalisé par Tesla et Apple. Les bénéfices et les perspectives des entreprises restent élevés et les indicateurs économiques positifs dissipent les craintes d'une récession imminente. Néanmoins, cela freine également les anticipations de baisse des taux d'intérêt.



Pays émergents

Malgré une reprise économique poussive, les marchés des pays émergents ont enregistré une légère progression de 1,91% pour l'indice MXEF (USD). Ces chiffres sont principalement attribuables aux performances positives de Taïwan (le TAMSCI en TWD progresse de 14,37%) et de la Corée du Sud (le Kospi en KRW monte de 3,92%). En revanche, l'indice MXCN (HKD) de la Chine ne progresse que de 0,77%.



Agenda		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	48,30	50,30	01/05
EMU	Évolution de l'indice des prix à la consommation	0,01	0,80%	03/04
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	52,80	51,40	03/04
USA	Commande de biens durables (hors transport)	0,50	0,30%	24/04
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	4,50%	11/04
USA	Évolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	0,00	0,40%	10/04
JAP	Produit Intérieur Brut	-	0,40%	16/05
USA	Vente au détail (hors voitures) - base mensuelle	-	0,30%	15/04
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	5,50	5,50%	01/05

Taux d'intérêt

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille

Au mois de mars, les mouvements sur les marchés des taux d'intérêt ont été dominés par les banques centrales et les attentes des investisseurs.

En décembre encore, la Réserve fédérale (Fed) avait ouvert la porte à de possibles baisses de taux, jusqu'à trois reprises d'ici fin 2024. Très volontaristes, les investisseurs ont alors tablé sur six baisses de taux par la Fed cette année (pour quelques 150 points de base au total), la première étant attendue en mars ; mais à mesure que les indicateurs économiques rendaient de plus en plus probable un atterrissage en douceur de l'économie américaine, ils se sont rendu compte qu'une baisse des taux pourrait se faire attendre davantage.

La Fed a laissé comme prévu son taux directeur inchangé en mars, en réitérant sa prévision selon laquelle les taux d'intérêt pourraient baisser trois fois cette année. Elle est en revanche apparue plus optimiste quant à la croissance outre-Atlantique 2024, en relevant son pronostic formulé en décembre de 1,4% à 2,1% ; de même, le marché de l'emploi semble mieux se porter. Cette évolution a néanmoins pour effet secondaire de stimuler la demande en biens et services, ce qui peut à nouveau faire s'envoler les prix, et a amené à réviser à la hausse les prévisions d'inflation pour cette année et la suivante. L'inflation ne devrait redescendre sous les 2% que fin 2026. En conséquence, le dot plot (qui représente les projections de taux des membres individuels de la Fed) a lui aussi été adapté : il ne fait plus apparaître que trois baisses de taux pour 2025 contre quatre précédemment, ce qui signifie que les taux directeurs à plus long terme ont été légèrement revus à la hausse. Reste que la date de la première baisse de taux d'intérêt demeure incertaine. Les bons indicateurs économiques américains publiés à la fin du mois ont déjà

réduit la probabilité d'une baisse des taux en juin à environ 60%, selon les marchés monétaires, alors qu'elle était de 70% une semaine plus tôt, ce qui tire à nouveau les taux obligataires vers le haut.

La situation économique aux États-Unis est difficilement comparable à celle de la zone euro, comme en témoigne notamment la dernière réunion de politique générale de la BCE. Les taux d'intérêt sont restés inchangés comme prévu, mais les projections économiques compilées trimestriellement par les services de la BCE ont attiré une grande attention : outre une révision à la baisse de la croissance plus forte que prévue, les prévisions en matière d'inflation ont elles aussi été corrigées vers le bas, de quoi alimenter la spéculation autour des baisses de taux. La présidente de la BCE a indiqué que les mois d'avril et de juin verraient la publication d'un grand nombre de données importantes sur lesquelles la banque centrale s'appuiera. Au demeurant, les membres de la BCE discutent déjà ouvertement d'une baisse des taux d'intérêt, et même les « faucons » partisans d'une politique monétaire stricte semblent céder du terrain. Joachim Nagel, président de la Bundesbank, a ainsi déclaré qu'il était de plus en plus probable que la première baisse des taux d'intérêt ait lieu avant les vacances d'été. Klaas Knot, son collègue de la Banque des Pays-Bas, semble lui aussi compter sur une baisse de taux en juin. La BCE paraît autrement dit en meilleure position que la Fed pour procéder à ses premières baisses de taux.

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

USD 4,20%	-5 ⁽¹⁾ ↓ +32 ⁽²⁾ ↗	Belgique 2,89%	-9 ⁽¹⁾ ↓ +28 ⁽²⁾ ↗	Grèce 3,38%	-8 ⁽¹⁾ ↓ +32 ⁽²⁾ ↗	Portugal 3,01%	-12 ⁽¹⁾ ↓ +35 ⁽²⁾ ↗
EUR 2,30%	-11 ⁽¹⁾ ↓ +27 ⁽²⁾ ↗	Espagne 3,16%	-13 ⁽¹⁾ ↓ +17 ⁽²⁾ ↗	Irlande 2,75%	-6 ⁽¹⁾ ↓ +37 ⁽²⁾ ↗	⁽¹⁾ Différence sur un mois en points de base ⁽²⁾ Différence au 31/12/2023 en points de base	
Allemagne 2,30%	-11 ⁽¹⁾ ↓ +27 ⁽²⁾ ↗	Finlande 2,80%	-8 ⁽¹⁾ ↓ +21 ⁽²⁾ ↗	Italie 3,68%	-16 ⁽¹⁾ ↓ -2 ⁽²⁾ ↓		
Autriche 2,83%	-8 ⁽¹⁾ ↓ +23 ⁽²⁾ ↗	France 2,81%	-8 ⁽¹⁾ ↓ +25 ⁽²⁾ ↗	Pays-Bas 2,61%	-13 ⁽¹⁾ ↓ +27 ⁽²⁾ ↗		

Marchés obligataires

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille

Les marchés obligataires ont connu un mauvais premier trimestre, notamment parce que les banquiers centraux ont montré aux investisseurs que leur optimisme quant à des réductions rapides et substantielles des taux d'intérêt était peut-être infondé. Les obligations d'État ont été particulièrement peu performantes (US : -1% ; Zone euro : -1,4%). Mars a heureusement apporté un peu d'apaisement, les marchés étant rassurés par le ton adouci des banques centrales lors de leurs réunions de politique générale. Et si les bons indicateurs économiques de la fin du mois de mars ont fait perdre aux obligations d'État US une partie de leurs gains, celles-ci ont affiché une performance mensuelle positive (+1% dans la zone euro et +0,6% aux États-Unis). Les performances mensuelles des obligations d'entreprises Investment Grade (+1,2% dans les deux régions) et des obligations à haut rendement aux États-Unis (+1,2% également) ont également été positives. Même les entreprises en difficulté voient la confiance dans leur dette augmenter et donc le prix de leurs obligations rebondir. L'écart de crédit - qui exprime le surcroît de rendement que les investisseurs obtiennent en prenant plus de risques - a atteint son point le plus bas en deux ans. Les entreprises ont dès lors mis ces conditions favorables à profit pour se refinancer et remplacer les obligations en circulation (principalement à échéances courtes) au cours des derniers mois. Un nombre record de nouvelles obligations a été mis sur le marché au premier trimestre 2024, plus qu'au premier trimestre 2020, époque où de nombreuses entreprises cherchaient à lever des fonds pour se protéger contre l'incertitude engendrée par la crise du Covid-19. Ceci a toutefois la conséquence positive d'abaisser notablement le redouté « mur de refinancement » ; en d'autres termes, le risque d'une forte augmentation des défauts de paiement en 2025 et 2026 a considérablement diminué.

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

Marché	Résultat en devise locale	
	Mars 2024	Total 2024
Obligations d'état		
Zone euro AAA (€)	1,0%	-1,4%
États-Unis (\$)	0,6%	-1,0%
Obligations de qualité		
Zone euro (€)	1,2%	0,4%
États-Unis (\$)	1,2%	-0,1%
Obligations à haut rendement		
Zone euro (€)	0,0%	0,8%
États-Unis (\$)	1,2%	1,3%

Source: Bloomberg

Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Mars 2024	Total 2024
Investment Grade	3,84%	11
AAA	2,98%	31
AA	3,34%	20
A	3,68%	17
BBB	4,06%	6
High yield	6,29%	-22

Source: Bloomberg

Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Mars 2024	Total 2024
Euribor 3 mois	3,89%	-2
OLO 2 ans	2,89%	47
OLO 5 ans	2,61%	39
OLO 7 ans	2,71%	36
OLO 10 ans	2,89%	28
OLO 30 ans	3,35%	15

Source: Bloomberg

Devise	Nom	Coupon	Échéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	VW	0,250%	12.01.2026	94,00%	3,82%	I	XS2282094494	1 000
EUR	ENBW	0,500%	01.03.2033	82,90%	3,19%	I	XS2242728041	1 000
EUR	EU	0,000%	04.10.2028	88,34%	2,80%	I+++	EU000A3KWCF4	1 000
USD	IBRD	0,375%	28.07.2025	94,11%	5,07%	I+++	US459058JE46	1 000
USD	Apple	0,700%	08.02.2026	92,75%	4,86%	I++	US037833EB24	1 000
USD	Lowe's	1,300%	15.04.2028	86,85%	4,94%	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

Devises

Arnaud Delaunay

Responsable du département d'Analyse Financière
& Chief Economist

USD/EUR ⁽¹⁾

Après dix hausses de taux entre juillet 2022 et septembre 2023, la Banque centrale européenne a de nouveau choisi de maintenir son taux directeur. Le dilemme qui se pose à présent est celui du rythme de desserrement de la politique monétaire, alors que l'inflation diminue et que l'activité économique montre des signes de faiblesse.

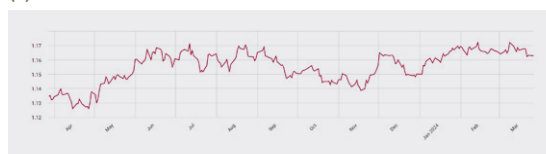
(1)



GBP/EUR ⁽²⁾

De plus en plus d'investisseurs parient que la Banque d'Angleterre pourrait devancer ses homologues européens et américains en matière de réduction des taux d'intérêt.

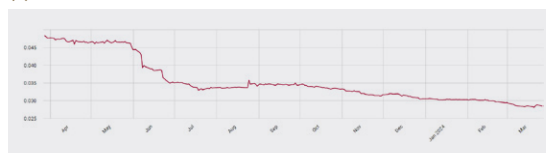
(2)



TRY/EUR ⁽³⁾

La Banque centrale turque a relevé son principal taux directeur de 5 points, à 50%, une décision justifiée par une inflation encore au-delà des attentes, à près de 70% sur un an.

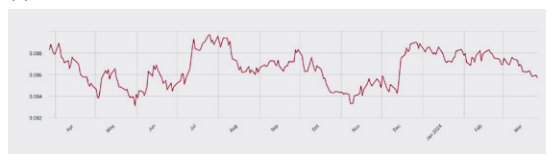
(3)



NOK/EUR ⁽⁴⁾

La Norges Bank a maintenu son taux directeur à 4,5%, au plus haut depuis décembre 2008, et a averti les investisseurs qu'ils pourraient devoir attendre au moins plusieurs mois pour tout éventuel assouplissement.

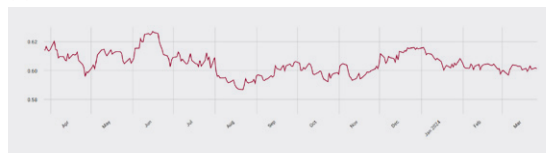
(4)



AUD/EUR ⁽⁵⁾

Le dollar australien s'est légèrement replié après que les données sur l'inflation ont surpris à la baisse et ont renforcé les attentes selon lesquelles le prochain mouvement des taux d'intérêt serait une réduction.

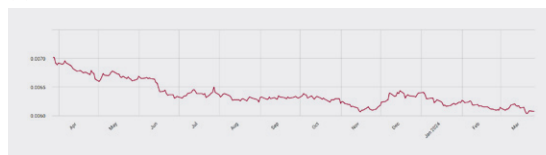
(5)



JPY/EUR ⁽⁶⁾

La Banque centrale du Japon a remonté ses taux pour la première fois depuis 17 ans. L'institution a donc abandonné plusieurs des instruments monétaires qui lui permettaient, depuis des décennies, de maintenir les taux à zéro.

(6)



Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA) 0,93 +0,1% ⁽¹⁾ ↗ +2,3% ⁽²⁾ ↗	NOK/EUR (Norvège) 0,09 -1,7% ⁽¹⁾ ↘ -3,8% ⁽²⁾ ↘	AUD/EUR (Australie) 0,60 +0,4% ⁽¹⁾ ↗ -2,2% ⁽²⁾ ↘	PLZ/EUR (Pologne) 0,23 +0,5% ⁽¹⁾ ↗ +1,2% ⁽²⁾ ↗
GBP/EUR (G-B) 1,17 +0,1% ⁽¹⁾ ↗ +1,4% ⁽²⁾ ↗	DKK/EUR (Danemark)^(3,4) 13,41 -0,1% ⁽¹⁾ ↘ -0,1% ⁽²⁾ ↘	CAD/EUR (Canada) 0,68 +0,4% ⁽¹⁾ ↗ +0,1% ⁽²⁾ ↗	HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾ 0,25 -0,3% ⁽¹⁾ ↘ -2,7% ⁽²⁾ ↘
JPY/EUR (Japon)⁽³⁾ 0,61 -0,8% ⁽¹⁾ ↘ -4,7% ⁽²⁾ ↘	CHF/EUR (Suisse) 1,03 -1,8% ⁽¹⁾ ↘ -4,6% ⁽²⁾ ↘	CZK/EUR (Tchéquie)⁽³⁾ 3,96 +0,3% ⁽¹⁾ ↗ -2,0% ⁽²⁾ ↘	SEK/EUR (Suède) 0,09 -2,6% ⁽¹⁾ ↘ -3,2% ⁽²⁾ ↘

(1) Différence sur un mois | (2) Différence au 31/12/2023 | (3) Cotation pour 100 | (4) Fluctuation de +/- 2,25% par rapport à l'euro

Immobilier

Dirk Peeters

Gestionnaire de portefeuille

Performance boursière

Le taux OLO à 10 ans a perdu 10 points de base en mars, pour clôturer le mois à 2,88%. Le taux à 20 ans, quant à lui, a perdu 9 points de base pour atteindre 3,23%. La courbe des taux reste ainsi inchangée.

L'espoir d'une baisse des taux d'intérêt aux États-Unis et en Europe a soutenu les marchés. Les cours des SIR belges ont augmenté en moyenne de 6,8% en mars. Deux baisses seulement sont à observer : Inclusio (-2,6%) et Vastned Retail Belgium (-2,0%). Les plus fortes hausses ont concerné Montea (+12,8%), Ascencio (+12,4%) et Home Invest Belgium (+11,2%).

Information financière

Care Property Invest a vu ses revenus locatifs augmenter à 65,9 millions EUR (+21,1%). Son bénéfice EPRA a progressé à 38,0 millions EUR (+10,6%), soit 1,03 EUR par action, ce qui lui permettra de verser un dividende brut de 1,00 EUR par action. Son ratio d'endettement (43,6%) est bien maîtrisé et couvert à 94% contre la hausse des taux d'intérêt. Une phrase dans son communiqué de presse a attiré notre attention : « Les leasings financiers ont contribué à hauteur de 23,64% à l'EBITDA (bénéfice brut avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement) ». Care Property Invest peut donc désormais être inclus dans l'indice EPRA.

Warehouses Estates Belgium a publié ses résultats pour l'exercice 2023. Ses revenus locatifs ont atteint 22,6 millions EUR (+10,4%), son résultat opérationnel 14,5 millions EUR (+13,6%). Des réductions de valeur en portefeuille et de coûts de financement accrus ont fait chuter le bénéfice de 28,6% à 8,7 millions EUR. Son ratio d'endettement est de 47,5% et est couvert à 81,8% contre la hausse des taux d'intérêt, ce qui fixe son coût de financement moyen à 2,96%. Sa valeur comptable

par action est de 52,9 EUR, de sorte que l'action est toujours cotée avec une décote de 30%. WEB versera un dividende brut de 3,35 EUR par action.

Immobel a passé une année 2023 difficile. Ses revenus ont baissé de 33% à 162,8 millions EUR, soit une perte nette de 40,2 millions. Son dividende s'en ressent inévitablement avec une baisse 61%, à 1,20 EUR par action. Son actionnaire majoritaire a choisi de convertir en actions ses droits au dividende. La vente d'immeubles de bureaux étant complètement au point mort, Immobel loue provisoirement ses immeubles achevés et invendus. L'immobilier résidentiel (78% de son portefeuille) se porte mieux : 91% des projets ont déjà trouvé preneur, ce qui rend l'exposition minimale. La direction estime que le pire est passé dans l'immobilier, mais ne s'attend à une amélioration qu'à partir de 2025.

Montea étend considérablement sa présence en Allemagne par l'acquisition d'un parc logistique à Hambourg (5 bâtiments, 63.500 m² de surface locative totale). L'investissement représente un montant de 50 millions EUR. Aucun rendement locatif attendu n'a été annoncé.

Aedifica investira 15,5 millions de livres sterling dans un centre de soins résidentiels au cœur de Londres, pouvant accueillir 90 résidents. Son exploitation sera assurée par Bondcare. Le rendement locatif initial attendu de l'investissement est supérieur à 6,5%.

Home Invest Belgium a nommé son CFO, Preben Bruggeman, au poste de CEO. L'ancien CEO Sven Janssens a quitté la société en avril 2023. Le nouveau CFO n'a pas encore été nommé.

Entreprise	Cours au 31.03.2024	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		1 mois	3 mois	12 mois		
Aedifica	56,95	8,2%	-10,5%	-16,6%	12,1	6,8%
Care Property Invest	13,20	8,4%	-7,4%	3,6%	12,8	7,7%
Inclusio	13,00	-2,6%	-0,8%	-6,7%	14,4	5,8%
XIOR	28,00	10,0%	-5,7%	-6,4%	12,7	6,4%
Home Invest Belgium	16,54	11,2%	6,7%	-18,8%	14,6	6,9%
Cofinimmo	60,65	5,1%	-15,1%	-19,8%	9,4	10,2%
QRF	10,05	3,6%	-0,5%	2,6%	10,1	8,0%
Retail Estates	65,00	9,6%	0,6%	7,5%	10,4	7,7%
Vastned Retail Belgium	29,40	-2,0%	-4,5%	3,4%	12,8	7,8%
Ascencio	47,60	12,4%	4,5%	6,6%	11,4	8,4%
Wereldhave Belgium	47,70	4,8%	-1,2%	-3,8%	9,9	8,8%
Warehouses Estates Belgium	38,80	6,6%	6,6%	7,9%	10,5	8,5%
Montea	83,50	12,8%	-3,1%	17,1%	17,8	4,4%
WDP	26,46	7,2%	-7,2%	0,5%	18,2	4,4%

Source: Company data, Leleux Associated Brokers

Analyse fondamentale

Bram Vanhevel
Analyste Financier

Analyse publiée le
06/03/2024

Nyxoah (14,00 EUR)

Conserver (Précédent: N/A)

Objectif de cours	14,50 EUR
Potentiel de hausse	+4%
Profil de risque	Élevé
Pays.....	Belgique
Secteur	Santé
Symbole ISIN	NYXH BE0974358906
Marché.....	Euronext Bruxelles
Capitalisation.....	401 million EUR
Cours/Bénéfices	N/A
Cours/Actif Net.....	2,9x
Rendement.....	N/A

Profil

Nyxoah est une société de technologie médicale spécialisée dans le traitement des problèmes respiratoires pendant le sommeil.

Au cours des neuf premiers mois de 2023, la répartition géographique des ventes a été la suivante :

- Allemagne (83%) ;
- Suisse (13%) ;
- Autriche (4%) ;
- Espagne (0,5%).

Genio pourrait changer la donne, mais nous n'en sommes pas encore là

Genio est beaucoup plus confortable qu'un masque de sommeil

Nyxoah a mis au point un traitement innovant de l'apnée obstructive du sommeil (AOS). Chez les personnes souffrant de cette pathologie, les muscles se relâchent pendant le sommeil au point que la langue empêche la respiration. Les patients souffrant d'AOS dorment mal, ce qui entraîne des risques pour la santé à long terme. L'apnée du sommeil double le risque d'accident vasculaire cérébral et quintuple le risque de crise cardiaque. Nyxoah mentionne sur son site web que 930 millions de personnes dans le monde souffrent d'AOS, mais ne s'adresse qu'aux personnes souffrant d'AOS modéré à sévère et il n'y a "que" 5 à 6 millions d'entre elles en Europe occidentale et aux États-Unis. Il s'agit souvent de personnes obèses.

Le produit que Nyxoah prévoit de commercialiser en Amérique s'appelle Genio (il est déjà disponible dans certains pays européens). Il s'agit d'un petit neurostimulateur implanté dans le menton par le biais d'une procédure chirurgicale. Avant de se coucher, le patient colle une sorte de patch sous son menton. Le patch utilise des signaux de radiofréquence pour activer le neurostimulateur implanté, qui à son tour fournit une stimulation électrique au muscle de la langue. Malheureusement, Genio ne convient pas aux personnes en surpoids important, l'indice de masse corporelle (IMC) ne doit pas dépasser 35, mais il constitue quand même une alternative intéressante pour les personnes qui ne tolèrent pas bien les masques de sommeil, connus sous le nom d'appareils CPAP (Continuous Positive Airway Pressure). Les appareils CPAP sont dotés d'une pompe qui souffle continuellement de l'air par la bouche

ou le nez, ce qui maintient les cavités buccale et pharyngée ouvertes. C'est un appareil extrêmement inconfortable à porter la nuit.

Nyxoah doit encore franchir quelques obstacles

Pour accéder au marché lucratif des États-Unis, Genio doit obtenir le feu vert de la Food and Drug Administration (FDA). Avant de pouvoir déposer sa demande, Nyxoah doit connaître les résultats d'une étude médicale. Ces résultats ne seront pas connus avant plusieurs semaines. Même si le Genio obtient d'excellents résultats aux tests médicaux et parvient à convaincre la FDA, l'affaire n'est pas encore close. Nous voyons encore au moins quatre obstacles. Premièrement, Nyxoah devra rapidement mettre en place une force de vente aux États-Unis, ce dont l'entreprise n'a aucune expérience (Genio est son seul produit). Deuxièmement, les implants sont très coûteux par rapport aux masques de sommeil CPAP, même si l'assurance intervient dans certains cas. Troisièmement, il y a l'impact des médicaments de régime commercialisés par Novo Nordisk et Eli Lilly. Moins de patients obèses, c'est moins de clients potentiels pour Nyxoah. Quatrièmement, la société wallonne devrait bientôt lever de l'argent frais, ce qui entraînera une dilution des bénéfices futurs pour les actionnaires actuels.

Recommandation

Nous sommes à « Conserver » avec un objectif de cours à 14,50 EUR. Le profil de risque est « Élevé ».

Analyse fondamentale

Bram Vanhevel
Analyste Financier

Analyse publiée le
18/03/2024

PayPal Holdings (62,85 USD)

Conserver (Précédent: Acheter - 24/05/2023)

Objectif de cours	69 USD
Potentiel de hausse	+10%
Profil de risque	Élevé
Pays.....	États-Unis
Secteur	Services financières
Symbole ISIN	PYPL US70450Y1038
Marché.....	Nasdaq
Capitalisation.....	67,4 Md USD
Cours/Bénéfices	12x
Cours/Actif Net.....	3x
Rendement.....	N/A

Profil

PayPal Holdings figure parmi les principaux prestataires mondiaux de services de paiement en ligne. La société permet aux particuliers et aux professionnels d'effectuer leurs transactions d'achat et de vente de biens et de services, ainsi que leurs opérations de transfert et de retrait de fonds.

En 2023, 58% des ventes nettes provenaient des États-Unis.

Les petits indépendants peuvent relancer PayPal

Le nombre d'utilisateurs diminue, les bénéficiaires augmentent

Pendant des années, le groupe PayPal s'est présenté comme un réseau d'entreprises propulsé par un cycle vertueux : PayPal ayant pour clients à la fois des consommateurs et des commerçants, il existait, pensait-on, une dynamique particulière. Plus les commerçants adhéraient, plus il devenait intéressant pour les consommateurs d'ouvrir un compte PayPal et plus les consommateurs ouvraient un compte, plus les commerçants souhaitaient devenir clients de PayPal. Lorsque les chiffres trimestriels étaient annoncés, les mots « Net New Active Accounts » (nouveaux comptes actifs nets) figuraient invariablement tout en haut du communiqué de presse qui les accompagnait. Aujourd'hui, ce n'est plus le cas. Logique, car la croissance du nombre d'utilisateurs n'est plus ce qu'elle était. Au quatrième trimestre, le nombre de clients a baissé d'environ un demi pour cent pour la quatrième fois consécutive.

Pour PayPal, l'augmentation du nombre de clients n'est plus une priorité, mais la rentabilité pourrait augmenter en renforçant sa présence en dehors des États-Unis (où la concurrence est féroce), en accordant une plus grande attention aux coûts et surtout en se concentrant davantage sur les PME. Contrairement aux grandes multinationales, les PME ne peuvent pas négocier âprement le prix des services PayPal. Ils ont évidemment besoin d'une société de traitement des paiements, mais PayPal pourrait également leur fournir d'autres services à plus forte valeur ajoutée (comme par exemple que la détection des fraudes aux paiements).

Pas de doute sur la solvabilité

Le bilan comptable est très solide. La dette de PayPal s'élève à 10 milliards de dollars, mais elle est compensée par une trésorerie de 9 milliards de dollars, ainsi que par 5 milliards de dollars d'investissements à court terme (dépôts à terme et obligations arrivant à échéance dans l'année). De son côté, PayPal a également prêté 6 milliards de dollars à ses clients. Une partie de cette somme sera bientôt revendue à un tiers. De telles transactions ont lieu régulièrement. Après une telle transaction, c'est le tiers qui supporte le risque de crédit et non PayPal. Par conséquent, aucune agence de notation ne doute de la solvabilité du spécialiste des paiements. PayPal obtient un A3 de Moody's, un A- de S&P et un A- de Fitch.

Passation de pouvoir

Depuis le 27 septembre, un nouveau CEO, Alex Chriss, est à la tête de l'entreprise. Cette fois, il ne s'agit pas d'une personne expérimentée dans le secteur financier. M. Chriss a plutôt une expérience dans le secteur des technologies. Il travaillait auparavant chez Intuit, une société qui conçoit des logiciels pour les applications commerciales, et dirigeait la division qui vend, entre autres, des programmes de comptabilité aux PME et aux entrepreneurs indépendants. Un nouveau directeur financier a également pris ses fonctions le 6 novembre. Le changement de direction est généralement bien accueilli.

Recommandation

Nous sommes à « Conserver » avec un objectif de cours à 69 USD. Le profil de risque est « Élevé ».

Analyse fondamentale

Bram Vanhevel
Analyste Financier

Analyse publiée le
14/03/2024

Shell (29,87 EUR)

Renforcer (Précédent : 29/03/2019 - Acheter)

Objectif de cours	35 EUR
Potentiel de hausse	+17%
Profil de risque	Élevé
Pays.....	Royaume-Uni
Secteur	Pétrole et gaz
Symbole ISIN	SHELL GB00BP6MXD84
Marché.....	Euronext Amsterdam
Capitalisation.....	192,5 milliards EUR
Cours/Bénéfices	192,5 milliards EUR
Cours/Actif Net.....	1x
Rendement.....	4,3%

Profil

Le groupe Shell est spécialisé dans la production et la distribution de pétrole et de gaz naturel. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit :

- Raffinage de pétrole brut (38% en 2023) ;
- Distribution de produits pétroliers (34%) : exploitation d'un réseau de plus de 46.000 stations-services dans le monde ;
- Production d'électricité à partir de sources renouvelables (14%) ;
- Production de gaz naturel liquéfié (12%) ;
- Exploration et production de pétrole brut et de gaz naturel (2%).

Shell extrait le pétrole du sol puis verse l'argent aux actionnaires

L'actionnaire sera désormais richement récompensé

Au second semestre 2023, le groupe Shell a modifié sa politique de distribution des dividendes. Désormais, 30 à 40% des flux de trésorerie opérationnels iront aux actionnaires (contre 20 à 30% auparavant) sous la forme d'un dividende ou d'un plan de rachat d'actions. Après des années de désendettement (fin 2020, le ratio dette nette/capitaux propres était d'environ 50%, contre 25% aujourd'hui), les actionnaires pourraient être largement récompensés.

L'inconvénient est que Shell ne dispose que de peu d'argent pour investir. Les amortissements cumulés entre 2019 et 2023 ont dépassé les dépenses d'investissement cumulées. Shell n'investit donc pas suffisamment. Il s'agit d'une stratégie délibérée : l'objectif étant une allocation de capital disciplinée qui se concentre sur les raffineries les plus rentables.

Le rendement du flux de trésorerie disponible est la mesure clé

En 2023, le groupe Shell a enregistré un flux de trésorerie disponible (« free cash-flow ») de 21,6 milliards de dollars. Il s'agit du bénéfice restant après les investissements et le remboursement de la dette. Le flux de trésorerie disponible est donc le montant maximal qui pourrait théoriquement être distribué aux actionnaires. Le rapport entre le flux de trésorerie disponible et la capitalisation boursière de l'entreprise, appelé rendement du free cash-flow (« free cash-flow yield »), permet de classer les compagnies pétrolières. Les chiffres montrent ainsi que :

Shell (10%) se classe bien parmi ses homologues européens – British Petroleum (17%), Equinor (16%), Eni (11%), Galp (11%), Neste Oyj (8%), OMV (7%), TotalEnergies (6%) et Repsol (-0,5%) – et aucun de ses concurrents américains ne font mieux : Exxon-Mobil (9%), ConocoPhillips (9%) et Chevron (6%).

Découvertes de pétrole et de gaz en Namibie

Shell, TotalEnergies et Galp ont découvert du pétrole (et du gaz) en eaux profondes, à 250 kilomètres des côtes namibiennes. Peut-être des centaines de millions, voire des milliards de barils, mais il est trop tôt pour le dire avec certitude. Selon JP Morgan, il faudra attendre au moins jusqu'en 2030 pour que des volumes significatifs de pétrole remontent à la surface.

Recommandation

Nous sommes à « Renforcer » avec un objectif de cours à 35 EUR. Le profil de risque est « Élevé ».

Gestion de portefeuille

Julien Decraecker

Responsable du département
de Gestion de Portefeuille

Environnement

En mars, le scénario sur les marchés financiers est resté relativement stable, suivant la tendance établie depuis plusieurs mois. L'optimisme des investisseurs quant à un atterrissage en douceur de l'économie continue de soutenir la hausse des indices boursiers.

En effet, les indicateurs économiques du premier trimestre 2024 maintiennent une orientation positive, avec un marché du travail toujours dynamique, des bénéfices d'entreprises en hausse, une tendance à la baisse de l'inflation et la possibilité d'un assouplissement monétaire envisageable dans l'année. Les préoccupations concernant une récession, qui étaient présentes il y a quelques mois, semblent désormais loin, grâce à la résilience des entreprises et des consommateurs. Cependant, plusieurs facteurs incitent à la prudence. Jusqu'à présent, les entreprises ont réussi à absorber l'augmentation des taux d'intérêt en utilisant les liquidités accumulées pendant la crise sanitaire, leur permettant ainsi de poursuivre leurs investissements nécessaires. Toutefois, cet excès de liquidité diminue désormais, ce qui pourrait contraindre les entreprises à se refinancer à des taux plus élevés, affectant ainsi leurs marges bénéficiaires. De plus, la lutte des banques centrales contre l'inflation n'est pas terminée, et la récente augmentation du prix des matières premières, notamment le pétrole en raison des tensions géopolitiques, pourrait sérieusement perturber la trajectoire de la politique monétaire dans les mois à venir.

Au cours du premier trimestre, les actions ont enregistré des performances positives allant de 5 à 10% dans la plupart des secteurs et régions, propulsant ainsi les valorisations boursières vers des niveaux record, principalement aux États-Unis. Les valorisations en Europe sont relativement plus attractives, mais le potentiel de croissance est limité en raison des conflits géopolitiques persistants qui continuent d'entraver, entre autres, les chaînes d'approvisionnement.

Dans l'ensemble, l'optimisme des investisseurs quant à un atterrissage en douceur de l'économie a été largement intégré dans les cours des actions, ce qui explique les performances remarquables de ces derniers mois. Par conséquent, le risque de déception est désormais élevé ; l'émergence de perturbations telles qu'une baisse de croissance plus prononcée ou une résurgence de l'inflation

pourrait entraîner un changement de sentiment parmi les investisseurs. Ces derniers pourraient alors commencer à réaliser des bénéfices sur des positions plus risquées et se tourner vers des actifs plus défensifs tels que l'or et les obligations de haute qualité. La dernière semaine du mois a été particulièrement favorable à l'or, qui a progressé de plus de 3% et a déjà franchi des seuils techniques significatifs.

Depuis le début de l'année, les rendements des obligations ont augmenté, maintenant ainsi leur attrait par rapport aux actions, jugées plus risquées compte tenu des facteurs mentionnés précédemment. Le supplément de rendement, également appelé « spread », offert sur les obligations d'entreprise pour compenser le risque de crédit, reste très faible. Par conséquent, les entreprises ont saisi l'occasion au cours de ce premier trimestre pour se refinancer de manière significative, anticipant une éventuelle hausse de ces rendements en cas de détérioration de la situation économique. Pour les obligations d'entreprises à haut rendement, toute aversion au risque de la part des investisseurs aura un impact plus important sur les spreads de crédit.

Après un début d'année difficile, un sentiment positif a émergé sur le marché immobilier au cours du mois de mars. Le secteur immobilier a été l'un des plus performants, lui permettant d'effacer la majorité des pertes enregistrées depuis le début de l'année.

Notre allocation demeure prudente à ce jour, avec une sous-pondération en actions compensée par des positions en or et des liquidités en attente d'une meilleure visibilité sur les marchés. Cette stratégie vise à protéger au mieux le capital de notre portefeuille, notamment face aux risques économiques et géopolitiques. Notre surpondération en or et en immobilier a partiellement compensé cette sous-pondération en actions dans nos portefeuilles diversifiés. Par ailleurs, notre stratégie obligataire reste inchangée, avec une préférence pour les émetteurs de haute qualité à travers des titres individuels, tout en acceptant un certain niveau de risque via des produits diversifiés.

Transactions

Plusieurs transactions ont été effectuées sur ce mois.

Dans notre portefeuille d'actions, nous avons pris la décision de nous désengager de notre investissement dans Téléperformance, leader mondial du télémarketing. Ces derniers mois, plusieurs événements se sont enchaînés, notamment une concurrence accrue de l'intelligence artificielle, des problèmes de gouvernance et l'acquisition de Majorel, qui n'était pas encore rentable. Ces facteurs nous ont amenés à surveiller attentivement la société. Après la publication de résultats qui n'ont pas répondu pleinement à nos attentes, nous avons décidé de vendre notre position le 7 mars 2024. Malgré sa position de leader sur le marché, la visibilité de croissance à court terme n'était plus assurée.

Afin de maintenir notre exposition aux actions individuelles, nous avons acquis des actions d'Alphabet, mieux connue sous le nom de Google. Cette entreprise a continué à générer des résultats financiers impressionnants au cours des dernières années et s'est diversifiée avec succès dans des domaines d'activité axés sur l'avenir, tels que les services Cloud, l'intelligence artificielle et la robotique. Alphabet se positionne aux côtés de sociétés innovantes telles que Nvidia ou Microsoft.

Dans notre portefeuille immobilier, l'acquisition d'Interinvest a été finalisée le 13 mars pour les investisseurs ayant accepté l'offre. Les liquidités issues de cette opération ont été principalement réinvesties pour renforcer la présence des sociétés immobilières Montéa et Ségro dans notre portefeuille. Notre préférence pour le secteur de la logistique, combinée aux solides fondamentaux de ces deux entreprises, nous laisse penser qu'elles contribueront de manière positive à la performance et à la qualité de notre portefeuille. Par ailleurs, nous avons récemment réintégré la société immobilière suédoise Hufvudstaden, qui avait été vendue à la fin de l'année 2023. Cette acquisition nous permet d'augmenter à nouveau notre exposition à cette région grâce à une entreprise spécialisée dans la gestion de bureaux et de magasins. Nous anticipons que le marché immobilier suédois pourrait être l'un des premiers à bénéficier d'un assouplissement monétaire.

Au cours de ce mois, nous avons vendu un autre investissement suédois, cette fois dans le domaine obligataire. L'obligation perpétuelle SAMHALLSBYGG PERP 2,625% a été retirée de notre portefeuille. Le groupe suédois, confronté à de grandes difficultés depuis la hausse des taux d'intérêt, cherche activement à générer de la liquidité pour rembourser ses emprunts, ce qui complexifie de plus en plus sa structure financière. La capacité à rembourser les obligations subordonnées pourrait être compromise, et nous avons donc saisi l'opportunité de liquidité présente sur le marché pour sortir de notre position.

Perspectives et points d'attention

La potentielle correction sur les actions

La stabilisation de l'inflation

Les changements des politiques monétaires

L'évolution des conflits géopolitiques mondiaux

Leleux Invest Patrimonial World FOF

Classe R - Distribution - BE6269807184

Un compartiment de Leleux Invest, SICAV gérée par la société de gestion d'OPCVM de droit belge Leleux Fund Management & Partners S.A.

En quoi consiste ce produit ?

Ce fonds est un compartiment de la Sicav Leleux Invest. Leleux Invest est une Sicav de droit belge répondant aux conditions de la Directive 2009/65/CE.

Objectifs et stratégie d'investissement

Objectifs du produit Le fonds a pour objectif de procurer aux investisseurs un rendement à long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres Organismes de Placements Collectifs (OPC).

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

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

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

Indice de référence Le fonds est géré de manière active. Le gestionnaire dispose d'une certaine discrétion dans la composition du portefeuille du fonds dans le respect des objectifs et de la politique d'investissement du fonds.

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

Les risques associés à ce fonds

Indicateur de risque

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

L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer.

Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 3 sur 7, qui est une classe de risque entre basse et moyenne. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau entre faible et moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est peu probable que notre capacité à vous payer en soit affectée.

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

Risque de change: risque qu'une variation de taux de change réduise la valeur des actifs en portefeuille.

Risque de capital: risque que le capital investi ne soit pas totalement récupéré.

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

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

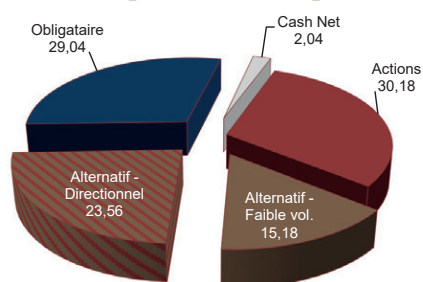
Risque en matière de durabilité: risque que des événements ou situations incertains dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance (ESG), s'ils surviennent, puissent avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle sur la valeur de l'investissement.

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

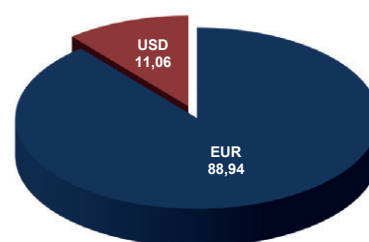
Si nous ne sommes pas en mesure de vous verser les sommes dues, vous pouvez perdre l'intégralité de votre investissement.

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

Allocation du portefeuille en pourcentage (*)



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



DEVISE - SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

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

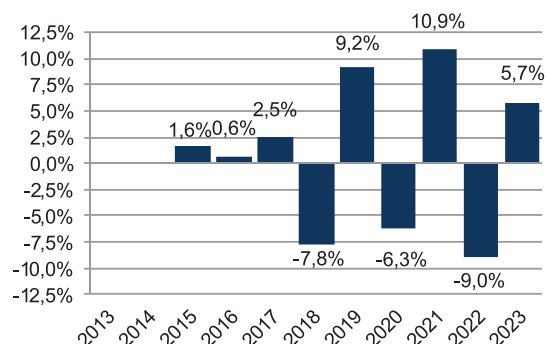
Communication publicitaire – Rapport Mensuel au 28 Mars 2024

Leleux Invest Patrimonial World FOF - Classe R - Distribution

Performances et statistiques

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

Performances par année calendrier



SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Evolution de la VNI depuis le lancement



SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

VNI et rendements

VNI AU 28 MARS 2024	9,50€
VNI PLUS HAUT [10 AVRIL 2015]	10,71€
VNI PLUS BAS [23 MARS 2020]	7,62€
1 AN REND. CUMULÉ	8,66%
3 ANS REND. ACTUARIEL	2,77%
REND. ACTUARIEL DEPUIS LE LANCEMENT	1,15%
COUPON BRUT	0,1924€
DATE DE DETACHMENT	21/03/2024

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Statistiques

VOLATILITÉ ANNUALISÉE SUR 3 ANS	4,74%
SHARPE RATIO (3 ANS)	0,15
PORTFOLIO TURNOVER (AU 31/12/2023)	45,91%

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Données relatives au portefeuille (*)

NOMS DES GESTIONNAIRES	RÉGION/SECT	POIDS %
DNCA FINANCE	OBLIGATIONS	11,32
VARENNE CAPITAL	ALT. DIRECTIONNEL	10,56
VONTOBEL ASSET MANAGEMENT	ACTIONS	10,31
DWS INVESTMENT	ACTIONS	9,36
LAZARD ASSET MANAGEMENT	OBLIGATIONS	9,12

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

NOMBRE DE FONDS EN PORTEFEUILLE	16
NBR. DE NOUVEAUX FONDS ACHETÉS	0
NBR. DE FONDS ENTIÈREMENT LIQUIDÉS	0
ENCOURS SOUS GESTION DU COMPARTIMENT EN MILLIONS €	36,68

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

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

Communication publicitaire – Rapport Mensuel au 28 Mars 2024
Leleux Invest Patrimonial World FOF - Classe R - Distribution

Caractéristiques

NOM:	LELEUX INVEST PATRIMONIAL WORLD FOF R DIS	CODE ISIN:	BE6269807184
DOMICILE:	SICAV DE DROIT BELGE UCITS	SOUSCRIPTION MINIMUM:	1 ACTION
DATE DE LANCEMENT:	8 SEPT 2014	FRAIS COURANTS (31/12/2023) :	2,24%/AN
DEVISE:	EUR	COMMISSION DE COMMERCIALISATION A L'ENTRÉE :	MAX 3% (NÉGOCIABLE)
CALCUL DE LA VNI:	JOURNALIÈRE	TOB À LA SORTIE:	NÉANT
DATE DE RÉGLEMENT:	J+4	PRÉCOMPTE MOBILIER LIBÉRATOIRE SUR DIVIDENDE:	30%
GESTIONNAIRE:	LELEUX FUND MANAGEMENT & PARTNERS SA	PRÉCOMPTE MOBILIER SUR LA PLUS-VALUE:	NÉANT
ADMINISTRATEUR:	CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH	DURÉE D'EXISTENCE DU PRODUIT :	ILLIMITÉE
RÉVISEUR:	MAZARS		

Glossaire

VOLATILITÉ	Le risque de volatilité est la probabilité que le cours d'un placement à revenu variable soit soumis à des fluctuations de marché, plus ou moins fortes, entraînant une plus-value ou une moins-value du titre.	ACTION DE CAPITALISATION	Actions ou parts pour lesquelles tous les revenus que le compartiment perçoit sont réinvestis.
RATIO DE SHARPE	Ratio qui permet de mesurer la rentabilité du portefeuille en fonction du risque pris par rapport au taux de rendement d'un placement "sans risque".	ACTION DE DISTRIBUTION	Actions ou parts pour lesquelles les revenus seront distribués sous forme de dividendes périodiques aux actionnaires.
TAUX SANS RISQUE	Taux d'intérêt constaté sur le marché des emprunts d'états de pays considérés comme étant solvable.	PORTFOLIO TURNOVER	Cet indicateur mesure le volume de transactions effectuées dans le portefeuille. Il est calculé annuellement et exprimé en pourcentage des encours sous gestion.
FONDS	Un fonds est un Organisme de Placement Collectif, aussi appelé OPC. Le terme fonds est utilisé dans la fiche mensuelle pour désigner le compartiment de la Sicav.	ANTI-DILUTION LEVY	En cas d'entrées ou de sorties nettes exceptionnellement importantes, le fonds peut facturer de façon discrétionnaire aux investisseurs qui entrent ou sortent à cette date des frais supplémentaires qui neutralisent l'impact négatif sur la valeur nette d'inventaire. Ces frais sont prélevés dans des situations exceptionnelles dans l'intérêt des investisseurs qui conservent le fonds.(1)

Autres informations pertinentes

- Le Fonds est soumis aux dispositions fiscales de droit belge lesquelles pourraient avoir une incidence sur votre situation fiscale. Le régime fiscal en question s'applique à un investisseur de détail moyen ayant la qualité de personne physique résidente belge. Vous pouvez obtenir de plus amples informations auprès de votre conseiller.
- Le prospectus, les rapports périodiques sont établis pour l'ensemble de l'OPCVM identifié en tête du document: tout renseignement contractuel relatif au compartiment renseigné dans cette publication et les risques inhérents à ce type d'investissement figurent dans le prospectus d'émission, le document des informations clés et les derniers rapports périodiques, qui sont disponibles, en français et néerlandais, gratuitement auprès de Caceis Bank, Belgium Branch qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site <https://www.leleuxinvest.be/Leleux/LeleuxInvest.nsf/vLUPage/WORLDPATRIM?OpenDocument&Lang=FR>. Les VNI sont publiées dans les journaux L'Echo et De Tijd. Toute plainte peut être adressée à la direction effective de la SICAV à l'adresse suivante : info@leleuxinvest.be Si la direction effective de la Sicav a traité votre réclamation, mais que vous n'êtes pas d'accord avec la solution proposée, vous pouvez faire appel à l'Ombudsfin : Ombudsman@OmbFin.be.
- Le résumé des droits des investisseurs est disponible en Français et en Néerlandais sur le site de la SICAV Leleux Invest : [230222 Resume des droits des investisseurs v3.pdf \(leleuxinvest.be\)](https://www.leleuxinvest.be/230222_Resumee_des_droits_des_investisseurs_v3.pdf)

(1) Anti-Dilution Levy: pour plus d'informations, vous pouvez vous référer au prospectus : [220503 LINV Prospectus-FR.pdf \(leleuxinvest.be\)](https://www.leleuxinvest.be/220503_LINV_Prospectus-FR.pdf)

Votre revue mensuelle reprend chaque mois le Rapport Mensuel d'un des compartiments de la SICAV Leleux Invest. Ce rapport, ainsi que celui des autres compartiments sont aussi disponibles sur <https://www.leleuxinvest.be>.

Siège et Agences

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

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

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

Responsable de la rédaction:

Olivier Leleux

Date de rédaction:

29.03.2024

www.leleux.be

0800/255 11

