



LELEUX ASSOCIATED BROKERS

SOCIETE DE BOURSE
BEURSVENNOOTSCHAP

Revue mensuelle



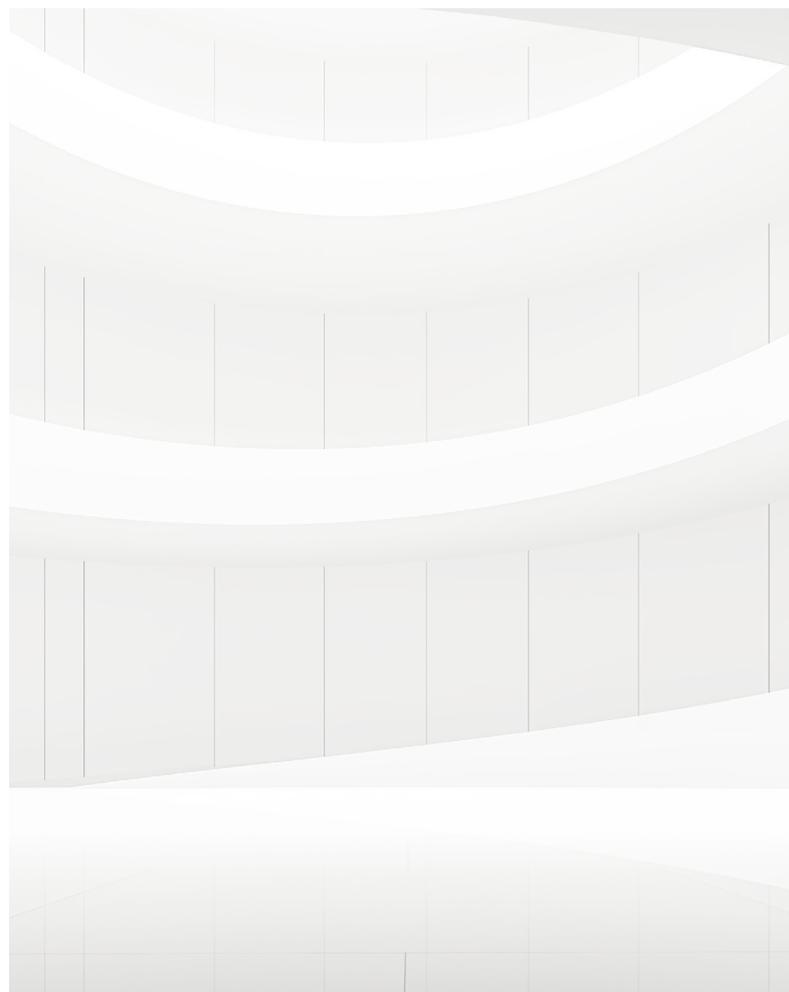
Leleux Associated Brokers

Juin 2025



Sommaire

Édito	3
Économie	4
Marchés boursiers	5
Taux d'intérêt.....	6
Marchés obligataires.....	7
Devises	8
Immobilier.....	9
Analyse ASM International.....	10
Analyse Alphabet Inc.....	11
Analyse D'leteren	12
Gestion de Portefeuille.....	13-14
Leleux Invest.....	15-17
Siège et Agences.....	19



Édito

En mars 2025, nous avons le plaisir de vous annoncer dans ces colonnes une avancée importante dans notre développement international : Leleux Associated Brokers rejoignait en effet les différents segments de marché d'Euronext Milan en tant que membre actif. Cette adhésion, validée le 19 février 2025 par la Consob, l'autorité des marchés italiens, s'inscrit pleinement dans notre stratégie d'intégration directe aux principales places boursières européennes. Il ne nous manquait plus alors que quelques étapes essentielles à franchir pour finaliser cette intégration. C'est ainsi que nous avons transféré les titres italiens qui étaient détenus auprès d'Euroclear Bank vers le dépositaire central italien, Euronext Securities Milano. Par la suite, nous avons effectué la migration de la compensation des transactions effectuées sur Euronext Milan vers les services d'Euronext Clearing. À présent que ces ajustements sont finalisés, nous sommes désormais en mesure d'offrir une solution entièrement intégrée pour la négociation, la compensation, le règlement-livraison et la conservation des titres italiens, comme nous le faisons déjà sur Xetra pour l'Allemagne et pour les marchés d'Euronext.

Au 1er juillet 2025, nos clients bénéficieront officiellement d'un accès simplifié aux valeurs italiennes, négociées en temps réel et sans frais étrangers, à l'image des actions belges, françaises, néerlandaises et irlandaises cotées sur Euronext. Cette intégration marque un tournant stratégique pour Leleux Associated Brokers, qui proposera ainsi un accès direct et totalement intégré à neuf marchés boursiers européens, consolidant notre

rôle d'acteur clé dans l'univers financier.

L'adhésion à Euronext Milan nous permet à présent de nous passer de l'intermédiaire local, réduisant ainsi les délais de transmission des ordres et supprimant les frais supplémentaires. Cette approche s'inscrit dans notre volonté constante d'améliorer l'expérience de nos clients, qu'ils soient investisseurs privés ou institutionnels, en leur garantissant un accès plus rapide, plus sûr et plus économique aux marchés financiers.

En rejoignant cette nouvelle place boursière au 1er juillet, nous poursuivons notre engagement en faveur d'une infrastructure robuste et résiliente, capable de faire face aux fluctuations des marchés. Notre stratégie repose sur une maîtrise complète de la chaîne de valeur des transactions : accès direct aux marchés, aux chambres de compensation et aux dépositaires domestiques, pour une sécurité et une efficacité maximales.

Avec l'intégration d'Euronext Milan, nous réaffirmons notre engagement à offrir un service de premier plan, tant pour nos clients particuliers que pour les gestionnaires d'actifs et les institutions financières. En réduisant les intermédiaires et en optimisant nos opérations, nous consolidons notre position en tant que société de bourse de référence.

Au nom de tous nos collaborateurs, permettez-moi de vous souhaiter une agréable lecture de votre revue mensuelle.

Frédéric Liefverinckx
Membre du Comité de Direction

Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas) 922,93 +5,1% ⁽¹⁾ ↗ +5,0% ⁽²⁾ ↗	DAX (Allemagne) 23 997,48 +6,7% ⁽¹⁾ ↗ +20,5% ⁽²⁾ ↗	DJ Stoxx 50 (Europe) 4 532,10 +2,9% ⁽¹⁾ ↗ +5,2% ⁽²⁾ ↗	TS 300 (Canada) 26 175,05 +5,4% ⁽¹⁾ ↗ +5,9% ⁽²⁾ ↗
BEL 20 (Belgique) 4 502,08 +1,6% ⁽¹⁾ ↗ +5,6% ⁽²⁾ ↗	FTSE (G-B) 8 772,38 +3,3% ⁽¹⁾ ↗ +7,3% ⁽²⁾ ↗	Dow Jones (USA) 42 270,07 +3,9% ⁽¹⁾ ↗ -0,6% ⁽²⁾ ↘	NIKKEI (Japon) 37 965,10 +5,3% ⁽¹⁾ ↗ -4,8% ⁽²⁾ ↘
CAC 40 (France) 7 751,89 +2,1% ⁽¹⁾ ↗ +5,0% ⁽²⁾ ↗	SMI (Suisse) 12 227,08 +0,9% ⁽¹⁾ ↗ +5,4% ⁽²⁾ ↗	NASDAQ (USA) 19 113,77 +9,6% ⁽¹⁾ ↗ -1,0% ⁽²⁾ ↘	MSCI World 3 863,48 +5,7% ⁽¹⁾ ↗ +4,2% ⁽²⁾ ↗

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

Mobilisation de l'épargne en Europe : un levier stratégique mais non sans risque

L'épargne des ménages européens est un véritable colosse économique : plus de 35.000 milliards d'euros. C'est l'équivalent de la dette fédérale américaine, mais surtout un levier potentiellement décisif pour financer les grands thèmes de demain (écologie, réindustrialisation ou encore défense européenne). Contrairement aux États-Unis, où l'épargne ne représente qu'environ 4% du revenu disponible, elle est près de 15% en Europe. Un matelas de sécurité ? Certainement, mais aussi une manne que certains pouvoirs publics rêvent de mobiliser...

Depuis quelques années, l'Union européenne s'est engagée dans une réflexion pour orienter cette épargne vers des usages productifs. Christine Lagarde, à la tête de la Banque centrale européenne (BCE), évoquera fin 2024 être en faveur d'une «révolution kantienne», appelant à une connexion entre les épargnants et les innovateurs. Plus récemment, la Commission européenne a donné corps à cette ambition via sa stratégie pour l'Union de l'épargne et des investissements (UEI).

L'objectif de l'UEI est double : d'un côté, permettre aux Européens de faire fructifier leur capital au-delà des comptes bancaires à faible rendement, de l'autre, fournir à l'économie européenne les moyens d'assurer sa souveraineté financière. À ce jour, plus de 11.500 milliards d'euros "dorment" dans des dépôts, souvent très peu rémunérés. Une redirection partielle de cette somme vers les marchés de capitaux représenterait un changement de paradigme. Selon la BCE, si les ménages européens investissaient comme leurs homologues américains, "8.000 milliards d'euros pourraient être injectés dans des investissements sur le long terme, soit un flux de près de 350 milliards par an".

La mobilisation de cette épargne reste cependant largement théorique car plusieurs obstacles majeurs se dressent : une offre de produits d'investissement européen peu lisible, une méfiance persistante envers les institutions financières (près de 45% des épargnants doutent que les conseils reçus soient dans leur intérêt) et un véritable labyrinthe réglementaire et fiscal entre pays lorsqu'il s'agit de sortir l'argent des comptes épargnes traditionnels.

Le projet de l'UEI tente de répondre à ces enjeux en proposant une "norme d'épargne européenne" : une gamme de produits standardisés, simples, diversifiés et transparents. L'idée serait de créer des outils qui séduisent les épargnants (plans de retraite individuels, déductions fiscales, etc.).

Mais les ambitions européennes ne s'arrêtent pas là. En arrière-plan se profile un nouvel outil monétaire : l'euro numérique. Présenté comme un simple moyen de paiement, il pourrait rapidement s'imposer comme le levier opérationnel central de l'Union de l'épargne. Grâce à ses fonctionnalités - traçabilité des flux, orientation ciblée des dépôts vers certains types d'actifs, etc. -, son potentiel d'action dépasse largement le cadre monétaire et son lancement pourrait intervenir dès 2027.

Toujours en toile de fond, la perspective d'un fédéralisme financier européen prend forme. Lorsque Christine Lagarde souligne par exemple le morcellement du paysage européen financier - 295 plateformes de négociation et 32 dépositaires centraux de titres contre seulement deux chambres de compensation et un unique dépositaire central aux États-Unis -, elle pointe du doigt l'inefficacité des marchés de capitaux nationaux. L'idée d'une consolidation, voire d'une centralisation (fédéralisme ?) des infrastructures financières, n'est plus très loin.

Le projet ambitieux d'un marché européen des capitaux semble séduisant en théorie, mais comme pour l'idée de la construction de l'Union Européenne (qui ne fait plus rêver grand monde aujourd'hui), ce projet ne pourra fonctionner que si la confiance suit. Et c'est là que le bât blesse. Car si les institutions européennes ne parviennent pas à garantir des solutions d'investissement accessibles, transparentes, liquides (c'est-à-dire facilement revendables et sans contrainte pour les citoyens), ou si l'approche adoptée devient trop dirigiste, il existe un véritable risque que l'épargne se détourne vers des actifs non productifs - comme les cryptomonnaies ou l'or - voire, dans le pire des cas, qu'elle s'expatrie (États-Unis, etc.).

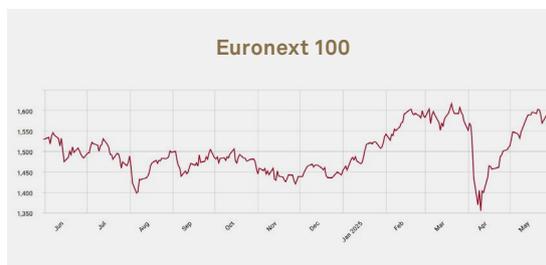
Avec une dette publique proche des 90% du PIB en zone euro et une croissance économique atone depuis plus de 10 ans, l'épargne privée pourrait s'imposer comme l'un des derniers leviers crédibles pour raviver le projet européen. Or, une mauvaise utilisation de ce levier stratégique pourrait non seulement affaiblir l'édifice économique, mais également ébranler les fondements mêmes de la construction européenne...

Marchés boursiers

Timothée Sagna
Gestionnaire de portefeuille

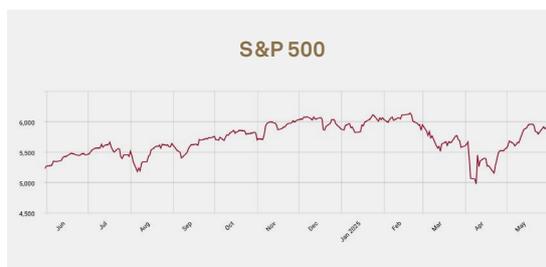
Europe

En mai, les marchés européens ont résisté aux tensions commerciales, l'indice STOXX Europe 600 progressant grâce aux espoirs d'assouplissement monétaire et de soutien budgétaire. Les menaces de droits de douane américains ont provoqué une certaine volatilité, mais ont été reportées, apaisant les inquiétudes à court terme. La BCE a abaissé ses taux à 2%, stimulant le sentiment, tandis que la confiance des entreprises britanniques s'est améliorée. La prudence persistait face aux avertissements du FMI concernant les risques du marché des obligations d'État.



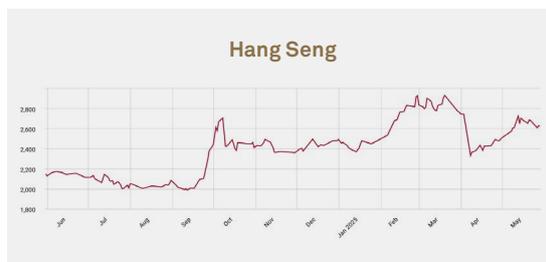
États-Unis

Les marchés américains ont fortement rebondi, le S&P 500 enregistrant son meilleur mois depuis 2023, porté par la suspension des droits de douane et les solides bénéfices du secteur technologique. Cependant, le sentiment des investisseurs était mitigé en raison de la perte de la dernière note de crédit AAA des États-Unis et de la hausse des rendements des bons du Trésor au-dessus de 5%. Dans l'ensemble, les marchés ont fait preuve de résilience face à l'incertitude politique et budgétaire.



Pays émergents

Les marchés émergents ont enregistré une performance mitigée dans un contexte de tensions commerciales et de fluctuations des flux de capitaux. L'Inde s'est distinguée, attirant 5,5 milliards de dollars d'investissements étrangers. En revanche, les marchés chinois et asiatiques ont reculé face à l'escalade des tensions commerciales avec les États-Unis, la reprise des droits de douane et les accusations de violation de la trêve commerciale. Ceci-dit, les devises des marchés émergents ont progressé de plus de 5% depuis le début de l'année, témoignant d'une résilience sous-jacente et de l'optimisme sélectif des investisseurs. Globalement, les performances ont fortement varié selon les régions, reflétant l'interaction complexe des dynamiques mondiales et locales.



Agenda	Prévisionnel	Précédent	Publication
USA Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	48,50	01/07
EMU Évolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,00%	18/06
USA Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	49,90	04/06
USA Commande de biens durables (hors transport)	-	0,20%	26/06
EMU Décision taux d'intérêt de la BCE	-	2,40%	05/06
USA Évolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,20%	11/06
JAP Produit Intérieur Brut	-	-0,70%	09/06
USA Vente au détail (hors voitures) - base mensuelle	-	0,10%	17/06
USA Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	4,50%	18/06

Taux d'intérêt

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille

Les États-Unis ont à nouveau occupé le devant de la scène sur les marchés mondiaux des taux au cours du mois écoulé. On aura surtout noté la nette hausse des rendements des obligations publiques à long terme. Le mois d'avant, le président Trump avait été brutalement rappelé à l'ordre par les marchés financiers et s'était ainsi retrouvé contraint de faire plusieurs concessions pour y ramener le calme. Il a par exemple suspendu les droits d'importation quand la nervosité a gagné les détenteurs d'obligations en avril et des ventes opérées sous le coup de la panique ont porté les rendements américains à 30 ans à 5%. Ce seuil des 5% peut être considéré comme une limite symbolique au-delà de laquelle les charges d'intérêt ont de vastes implications pour l'économie et le système financier. Le rendement des obligations publiques à 10 et 30 ans peut également être vu comme un baromètre pour les taux hypothécaires et les autres types de crédits. Toute hausse a un impact sur les acteurs de l'économie, y compris les pouvoirs publics. Or la dette publique et les déficits budgétaires américains ont augmenté de manière exponentielle ces dernières années. Les quelque 5.000 milliards de dollars d'obligations publiques en circulation qui figuraient au bilan de l'Onclé Sam il y a 20 ans ont gonflé pour atteindre près de 30.000 milliards. Résultat : le rapport entre la part de la dette publique négociable sur les marchés et la taille de l'économie a bondi d'environ 35% en 2007 à 100% aujourd'hui. À cela s'ajoute le fait qu'une grande partie des obligations publiques US devra être refinancée ces deux prochaines années. Quelque 9.000 milliards de dollars, soit environ un tiers de l'encours total en « Treasuries » (obligations publiques américaines), arrivent à échéance cette année. Et comme le Congressional Budget Office (Bureau du budget du Congrès américain) a prévu un déficit budgétaire de 1.900 milliards de dollars pour 2025, les États-Unis devront émettre pour plus de 10.000 milliards en obligations cette année. Il est clair qu'avec de tels besoins de (re)financement, des

taux bas sont cruciaux pour le Trésor américain. Le fait qu'un financement aux niveaux actuels pourrait rendre insoutenables les charges d'intérêt sur la faramineuse dette publique américaine et que cette même dette publique a de nouveau presque atteint le plafond légal autorisé n'a pas de quoi rassurer le marché et tirer les taux d'intérêt à la baisse. Et la « One Big Beautiful Bill » présentée par Trump en mai n'y a rien changé : le Président y promet en effet d'importantes réductions d'impôts à ses électeurs sans annoncer d'économies significatives en retour. Bien que cette proposition doive encore être approuvée par le Congrès, les investisseurs craignent déjà une nouvelle augmentation du déficit budgétaire et s'interrogent sur la viabilité des politiques trumpiennes. Moody's semble également en avoir pris son parti, puisque l'agence de notation a été la dernière à retirer son AAA (la plus haute note possible) aux États-Unis ; S&P l'avait déjà fait en 2011, et Fitch l'avait imitée il y a plus d'un an. En abaissant la note des États-Unis, Moody's met également en garde contre un déficit budgétaire insoutenable et l'envolée de la dette publique. Si les principaux acteurs du marché perdent confiance dans les États-Unis, les primes de risque sur les obligations publiques américaines risquent d'augmenter davantage. Il n'est donc pas inconcevable que les taux d'intérêt américains continuent à se rapprocher de leur limite supérieure et que les marchés obligataires se voient à nouveau contraints de siffler la fin de la récréation.

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

USD 4,40%	+24 ⁽¹⁾ ↗ -17 ⁽²⁾ ↘	Belgique 3,02%	-1 ⁽¹⁾ ↘ +4 ⁽²⁾ ↗	Grèce 3,25%	-5 ⁽¹⁾ ↘ +3 ⁽²⁾ ↗	Portugal 2,98%	-3 ⁽¹⁾ ↘ +13 ⁽²⁾ ↗
EUR 2,50%	+6 ⁽¹⁾ ↗ +13 ⁽²⁾ ↗	Espagne 3,09%	-2 ⁽¹⁾ ↘ +3 ⁽²⁾ ↗	Irlande 2,79%	0 ⁽¹⁾ ↔ +15 ⁽²⁾ ↗	⁽¹⁾ Différence sur un mois en points de base ⁽²⁾ Différence au 31/12/2024 en points de base	
Allemagne 2,50%	+6 ⁽¹⁾ ↗ +13 ⁽²⁾ ↗	Finlande 2,95%	+11 ⁽¹⁾ ↗ +12 ⁽²⁾ ↗	Italie 3,48%	-8 ⁽¹⁾ ↘ -4 ⁽²⁾ ↘		
Autriche 2,89%	+1 ⁽¹⁾ ↗ +11 ⁽²⁾ ↗	France 3,16%	-1 ⁽¹⁾ ↘ -3 ⁽²⁾ ↘	Pays-Bas 2,71%	+3 ⁽¹⁾ ↗ +12 ⁽²⁾ ↗		

Marchés obligataires

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille

Le sentiment du marché a été mitigé au mois de mai. La politique commerciale, la politique américaine de la dette ainsi que la croissance des rendements des obligations d'État US ont maintenu une certaine nervosité sur les marchés. Mais il y a également eu des nouvelles positives : aux États-Unis et en zone euro, l'inflation reste modérée et les conditions du marché du travail sont stables; en outre, les négociations commerciales entre les États-Unis et leurs partenaires commerciaux ont progressé au cours du mois. En zone euro, les perspectives de croissance s'améliorent grâce à la politique monétaire de soutien de la BCE et à l'expansion budgétaire promise en Allemagne. Les écarts de crédit (à la fois sur les marchés « investment grade » (IG) et « high yield » (HY)) se sont dès lors notablement réduits, avec à la clé une performance mensuelle positive sur les marchés des obligations d'entreprises (EUR IG: +0,5%; USD IG: +0,1%; EUR HY: +1,3%; USD HY: +1,7%). Les entreprises se sont empressées de profiter de ces conditions de marché plus favorables et ont émis nombre d'obligations nouvelles. Parmi celles-ci, on notera le grand nombre de « Reverse Yankee Deals », terme utilisé lorsque des entreprises US émettent des obligations en EUR. En effet, le différentiel de taux de part et d'autre de l'océan Atlantique étant actuellement très élevé (environ 200 points de base), il est moins coûteux pour les entreprises US (surtout celles implantées en zone euro) d'émettre des titres de créance libellés en EUR. Peut-être tentent-elles aussi de se protéger peu ou prou contre la volatilité actuelle du marché obligataire américain et du dollar. Ainsi, un nombre record d'obligations (106 milliards EUR) a été émis en mai sur le marché primaire des obligations d'entreprises de la zone euro. Le marché HY en EUR a également connu son mois le plus animé depuis octobre dernier.

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

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

Source: Bloomberg

Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Mai 2025	Total 2025
Investment Grade	3,36%	-9
AAA	3,03%	20
AA	2,84%	-8
A	3,25%	-10
BBB	3,53%	-7
High yield	5,27%	-10

Source: Bloomberg

Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Mai 2025	Total 2025
Euribor 3 mois	2,00%	-72
OLO 2 ans	1,89%	-36
OLO 5 ans	2,36%	-14
OLO 7 ans	2,66%	-4
OLO 10 ans	3,02%	4
OLO 30 ans	3,83%	26

Source: Bloomberg

Sélection d'obligations

Devise	Nom	Coupon	Échéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
USD	American Tower Corp	1,875%	15-10-2030	85,83%	4,91%	I	US03027XBG43	1 000
USD	Alphabet Inc	1,100%	15-08-2030	85,36%	4,27%	I++	US02079KAD90	1 000
USD	Mastercard Inc	2,000%	18-11-2031	85,93%	4,54%	I+	US57636QAU85	1 000
EUR	EnBW Energie Baden-Wuerttemberg	0,250%	19-10-2030	88,00%	2,68%	I	XS2242728041	1 000
EUR	Kingdom of the Netherlands	0,000%	15-07-2031	86,76%	2,35%	I+++	NL00150006U0	1 000
EUR	European Union	0,000%	22-04-2031	86,21%	2,56%	I+++	EU000A3KT6A3	1 000

Ratings: I+++ : Prime Grade, I++ : High Grade, I+ : Medium Grade, I : Lower Grade, S+++ : Speculative, S++ : Highly Speculative, S+ : Extremely Speculative, NR : Non Rated

Devises

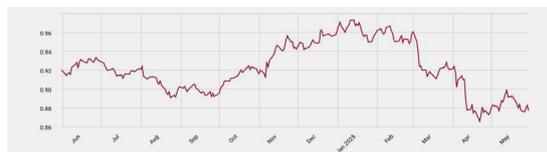
Arnaud Delaunay

Responsable du département d'Analyse Financière
& Chief Economist

USD/EUR ⁽¹⁾

Depuis fin avril, le taux de change a connu une très faible volatilité. Entre, d'un côté, la stabilisation de l'inflation dans la zone euro (ce qui renforce le maintien de la politique monétaire actuelle) et, de l'autre, des indicateurs économiques américains qui s'améliorent par rapport au mois dernier.

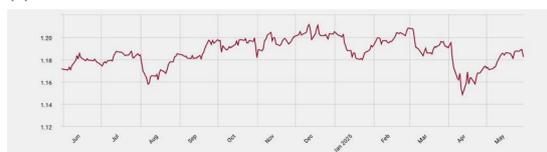
(1)



GBP/EUR ⁽²⁾

Les derniers indicateurs économiques montrent un ralentissement de la croissance et une inflation qui reste au-dessus de l'objectif. Par ailleurs, la perspective de nouvelles baisses de taux par la Banque d'Angleterre pèse sur la livre.

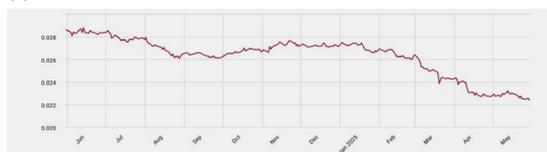
(2)



TRY/EUR ⁽³⁾

Aucune évolution majeure de politique monétaire n'a été rapportée pour la Banque centrale de Turquie ces dernières semaines. Le taux directeur reste à des niveaux très élevés (46%).

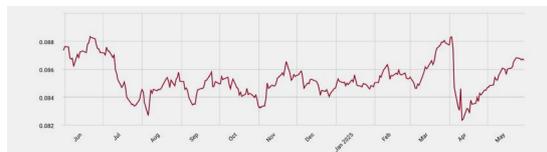
(3)



NOK/EUR ⁽⁴⁾

Après une période de faiblesse due à la baisse des prix du pétrole et du gaz naturel, la couronne norvégienne s'est redressée suite à un chiffre d'inflation supérieur aux attentes, repoussant les anticipations de baisse de taux.

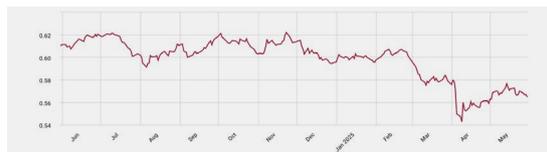
(4)



AUD/EUR ⁽⁵⁾

Le dollar australien continue d'être marqué par de fortes fluctuations, principalement sous l'effet de la volatilité des prix des matières premières (notamment le minerai de fer et le pétrole).

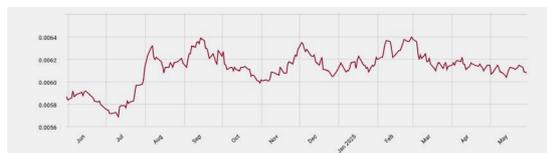
(5)



JPY/EUR ⁽⁶⁾

Les avoirs de la Banque du Japon ont diminué pour la première fois en 16 ans. Ce recul constitue un signe supplémentaire du retrait progressif de la Banque centrale de sa politique de relance massive menée depuis une décennie.

(6)



Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA) 0,88 -0,2% ⁽¹⁾ ↘ -8,8% ⁽²⁾ ↘	NOK/EUR (Norvège) 0,09 +1,8% ⁽¹⁾ ↗ +1,8% ⁽²⁾ ↗	AUD/EUR (Australie) 0,57 +0,3% ⁽¹⁾ ↗ -5,2% ⁽²⁾ ↘	PLZ/EUR (Pologne) 0,24 +0,7% ⁽¹⁾ ↗ +0,6% ⁽²⁾ ↗
GBP/EUR (G-B) 1,19 +0,8% ⁽¹⁾ ↗ -1,9% ⁽²⁾ ↘	DKK/EUR (Danemark)^(3,4) 13,41 +0,1% ⁽¹⁾ ↗ 0,0% ⁽²⁾	CAD/EUR (Canada) 0,64 +0,3% ⁽¹⁾ ↗ -4,5% ⁽²⁾ ↘	HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾ 0,25 +0,2% ⁽¹⁾ ↗ +1,9% ⁽²⁾ ↗
JPY/EUR (Japon)⁽³⁾ 0,61 -0,9% ⁽¹⁾ ↘ -0,4% ⁽²⁾ ↘	CHF/EUR (Suisse) 1,07 +0,3% ⁽¹⁾ ↗ +0,7% ⁽²⁾ ↗	CZK/EUR (Tchéquie)⁽³⁾ 4,01 0,0% ⁽¹⁾ +1,0% ⁽²⁾ ↗	SEK/EUR (Suède) 0,09 +0,6% ⁽¹⁾ ↗ +5,3% ⁽²⁾ ↗

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

Immobilier

Bram Vanhevel

Gestionnaire de portefeuille

Performance boursière

Fin mai, certains acteurs belges de l'immobilier coté ont affiché des cours légèrement inférieurs à ceux du début du mois. Cela s'explique principalement par le versement de généreux dividendes : Aedifica, Care Property Invest, Cofinimmo, Home Invest Belgium, Inclusio, Qrf et Warehouses De Pauw ont ainsi récompensé leurs actionnaires. Le rendement brut (basé sur le cours de clôture juste avant la date ex-coupon) a varié de 5,1% (Inclusio) à 7,9% (Cofinimmo) et s'est établi en moyenne à 6,4%. Le mois de mai a donc encore été un bon mois pour la brique belge cotée en bourse. Notre secteur immobilier, représenté par l'indice FTSE Nareit Belgium/Luxembourg, a enregistré un rendement total (gain sur les cours + dividende) de 4,5%, soit un peu mieux que le BEL 20 (3,8%) et que l'indice FTSE Nareit Developed Europe, qui comprend toutes les grandes sociétés immobilières européennes (4,3%). En fait, la même tendance se dessine depuis le début de l'année : depuis le 1^{er} janvier, le secteur immobilier belge a enregistré un rendement total de 21%. L'immobilier européen au sens large et le BEL 20 se sont également bien portés (respectivement 9% et 8%), mais pas suffisamment pour rivaliser avec les SIR belges.

Information financière

Cofinimmo a reçu une offre de reprise fin avril, l'entreprise étant convoitée par Aedifica, autre SIR belge qui espère devenir le premier acteur européen

de l'immobilier de santé grâce à cette fusion stratégique. Les avantages potentiels vont au-delà des économies d'échelle, car la limitation du risque de concentration est également importante. Les dix principaux locataires ne représenteraient encore que 43% des revenus locatifs de l'entreprise combinée. Actuellement, les 10 premiers représentent 47% des revenus locatifs d'Aedifica et 62% de ceux de Cofinimmo. Aedifica espère également que l'agence de notation la plus importante au monde accueillera favorablement la fusion, car les coûts de financement pourraient nettement diminuer si Standard & Poor's relevait sa notation à BBB+.

Le 30 avril, à 16h02 pour être précis, le marché boursier a réagi si vivement aux rumeurs d'une reprise imminente que la cotation des actions Cofinimmo a été interrompue. Le 1^{er} mai, Aedifica a confirmé offrir 1,16 action nouvelle pour chaque action Cofinimmo. Avant que le cours de l'action ne s'envole dans les dernières heures de cotation du mois d'avril, Cofinimmo se négociait à 67 EUR par action, y compris le dividende de 6,20 EUR versé depuis lors. Un mois plus tard, la même action valait 75,80 EUR, soit une hausse de 25%. On constate que le cours de Cofinimmo de 75,80 EUR est déjà très proche de la valeur de 1,16 action Aedifica (1,16 x 66,50 EUR = 77,14 EUR). La différence est inférieure à 2%. Le marché semble supposer que l'accord est déjà bouclé.

Entreprise	Cours au 30.05.2025	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		1 mois	3 mois	12 mois		
Aedifica	66,50	-5,9%	7,2%	11,3%	13,2	5,9%
Care Property Invest	12,40	-7,2%	7,5%	-17,2%	11,8	8,1%
Cofinimmo	75,80	7,5%	28,5%	26,1%	12,2	8,2%
Home Invest Belgium	19,96	-1,4%	9,0%	5,7%	17,2	0,6%
Inclusio	17,50	19,9%	20,7%	30,6%	14,1	4,7%
Montea	65,00	1,6%	1,4%	-20,8%	13,0	5,8%
QRF	10,20	-5,6%	-1,9%	0,5%	10,5	8,2%
Retail Estates	64,60	0,0%	8,2%	-1,8%	10,3	7,9%
Vastned	31,30	7,9%	10,6%	7,6%	18,9	7,3%
Warehouses De Pauw	21,46	-4,5%	2,4%	-20,1%	13,9	5,6%
Warehouses Estates Belgium	37,40	-0,5%	0,0%	-1,8%	9,9	9,0%
Wereldhave Belgium	52,20	4,8%	-1,1%	10,8%	6,5	8,2%
Xior Student Housing	29,80	4,4%	5,3%	4,7%	13,5	8,5%

Source: Company data, Leleux Associated Brokers

Analyse fondamentale

Olivier Hardy
Analyste Financier

Analyse publiée le
23/05/2025

ASM International (481,90 EUR)

Acheter (Précédent: n.a.)

Objectif de cours	609,3 EUR
Potentiel de hausse	+26,4%
Profil de risque	Élevé
Pays	Pays-Bas
Secteur	Technologie
Symbole ISIN	ASM NL0000334118
Marché	Euronext Amsterdam
Capitalisation	23,8 milliards EUR
Cours/Bénéfices	32,9x
Cours/Actif Net	6,5x
Rendement	0,7%

Profil

Fondée aux Pays-Bas en 1968, l'entreprise a démarré son activité dans le traitement thermique de surface métallique. Aujourd'hui, ASM International est devenue un fournisseur mondial d'équipements indispensables à la production de semi-conducteurs.

Fin 2024, l'activité se partage entre la production d'équipements (81% des revenus) et la réparation et entretien (19%). Les ventes de l'entreprise proviennent du monde entier mais surtout d'Asie (73%), des États-Unis (21%) et d'Europe (6%).

Advanced Semiconductor Materials

La technologie à la loupe

Comme mentionné précédemment, ASM International (rien à voir avec ASML Holding) n'est pas un producteur de puces électroniques mais bien un fournisseur de machines nécessaires à la fabrication de ces puces (81% du chiffre d'affaires). Au travers de ses équipements, ASM International a surtout pour objectif de rendre les puces plus petites, plus rapides et plus puissantes. Si les appareils sont importants, c'est surtout la technologie qui s'y trouve qui est source de création de valeur. Parmi les principales technologies, on retrouve notamment ALD (Atomic Layer Deposition), une technologie de déposition afin de rendre les films de tranches de silicium plus fins, dont l'adoption rapide par les acteurs du marché assure une place de choix pour ASM International, ou encore l'Épitaxie (une technologie de déposition de films cristallins), où ASML est parvenu à tripler sa part de marché ces quatre dernières années et bien d'autres. Toutes ces technologies (plus de 3.390 brevets) assurent à l'entreprise un avantage concurrentiel majeur qui la met à l'abri de la concurrence.

Un marché sous les projecteurs

En juillet 2024, Joe Biden met un coup d'arrêt à la croissance effrénée des actions de semi-conducteurs européennes, brandissant la menace de restrictions commerciales si les nations « alliées » (comprendre l'Occident) continuaient à livrer à la Chine leurs technologies les plus avancées. Début 2025, c'est la Chine qui prend de court l'Occident avec l'annonce de l'arrivée du moteur de recherche basé sur l'IA DeepSeek. L'industrie européenne des semi-conducteurs, très dépendante de la soif d'innovation américaine pour l'intelligence artificielle, fait face au risque que sa croissance soit une fois de plus revue à la baisse.

Un mot sur la performance

En revanche, un rapide coup d'œil au compte de résultat nous apprend que le chiffre d'affaires croît au taux de croissance annuel composé (CAGR) de 22% sur ces huit dernières, que la marge brute d'exploitation (EBITDA) croît au taux annuel composé de 29% (sur la même période) et que la marge opérationnelle (EBIT) croît au taux annuel composé de 32%. Ceci nous montre que non seulement ASM International affiche une belle croissance des ventes mais aussi que la rentabilité est structurellement en amélioration. Avec un retour moyen sur fonds propres sur les cinq dernières années de 21% et un retour moyen sur capital investi au cours du même laps de temps de 38%, ASM International peut être considérée comme une très belle entreprise.

Valorisation et consensus

Les chiffres du T1 2025 ont largement dépassé le consensus des analystes. La marge brute a atteint 53,4%, contre 52,3% au T1 2024. Le management prévoit un chiffre d'affaires pour 2025 en croissance de 10 à 20%. Le flux de trésorerie (cashflow) est en nette hausse à 264 millions d'euros (contre 62 millions d'euros au T1 2024). Enfin, le management a annoncé le lancement d'un programme de rachat d'actions pour un maximum de 150 millions d'euros, ce qui pourrait temporairement soutenir le cours. Attention, ces actions sont destinées aux employés et ne seront pas détruites, ce qui signifie qu'il n'y aura pas d'effet relutif sur le bénéfice par action (BPA).

Analyse fondamentale

Maxim Van Loocke
Analyste Financier

Analyse publiée le
16/05/2025

Alphabet Inc. (163,96 USD)

Acheter (Précédent: N/A)

Objectif de cours	201 USD
Potentiel de hausse	+22%
Profil de risque	Modéré
Pays	États-Unis
Secteur	Holding
Symbole ISIN	GOOGL US02079K3059
Marché	Nasdaq
Capitalisation	2.000 milliards USD
Cours/Bénéfices	17,2x
Cours/Actif Net	5,8x
Rendement	0,5%

Profil

Alphabet Inc. - la maison mère de Google - est un holding technologique basé aux États-Unis. La holding est organisée autour de 6 activités principales, toutes liées à la technologie.

Ses ventes sont réparties géographiquement comme suit : États-Unis (49%), Amériques (6%), Europe-Moyen-Orient-Afrique (29%) et Asie-Pacifique (16%).

Alphabet : de A à Z dans le monde numérique

L'importance de Google Search

Alphabet Inc., la société mère de Google, est devenue un géant technologique aux multiples facettes. Pourtant, la majeure partie des recettes provient toujours des services Google, qui représentent plus de 85% du chiffre d'affaires total. Au premier trimestre 2025, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires total d'environ 90 milliards de dollars. Près de 51 milliards de dollars proviennent du célèbre moteur de recherche Google, grâce à l'affichage d'annonces payantes. Avec une part d'environ 56% du revenu total, il est clair qu'il s'agit toujours d'un modèle de revenu très important pour le groupe. Ainsi, bien qu'Alphabet ait réalisé des investissements importants dans différents segments tels que Google Cloud et YouTube, l'entreprise reste fortement dépendante de Google Search pour ses revenus, ce qui pose évidemment un risque de concentration.

De la concurrence à l'horizon ?

Il est clair que de nombreux investisseurs sont préoccupés par l'émergence récente de la concurrence de l'IA dans ce domaine. Entre autres, ChatGPT d'OpenAI et plus récemment l'annonce d'Apple d'introduire l'IA dans son navigateur Safari ne sont certainement pas des développements à ignorer. À l'annonce d'Apple au début du mois, Alphabet a perdu plus de 7% de sa valeur boursière en une journée, car Google dépend fortement des recettes publicitaires provenant des appareils Apple. Les initiatives d'Alphabet dans le domaine de l'IA, telles que son propre assistant Gemini, ont certes déjà fait de sérieux progrès, mais restent encore en retrait par rapport à son concurrent ChatGPT, avec une base d'utilisateurs actifs qui atteint moins de 25% de la base d'utilisateurs actifs de ChatGPT selon plusieurs critères.

La question clé est donc claire : cela finira-t-il par mettre à mal la position de leader que Google Search occupe encore clairement à l'heure actuelle ? Si nous posons la question à Alphabet, bien sûr que non. En effet, les chiffres les plus récents montrent une belle croissance des recettes publicitaires. Chaque jour, plus de 1,5 milliard de personnes utilisent Google Search. En outre, les recherches avec intention d'achat (qui génèrent donc aussi le plus de revenus) se font toujours principalement via Google Search. Il n'y a donc pas lieu de s'inquiéter, du moins pour l'instant.

Des chiffres solides et une valorisation historiquement basse

Malgré un environnement très concurrentiel et des conditions macroéconomiques incertaines, Alphabet a encore délivré des chiffres très solides pour le premier trimestre 2025. Le chiffre d'affaires total a augmenté de 12% pour atteindre plus de 90 milliards de dollars au cours du trimestre. Le résultat d'exploitation total a augmenté de 20% et la marge nette a également augmenté de manière impressionnante de 2% pour atteindre 34%. Le plus impressionnant reste l'augmentation du bénéfice net et du bénéfice par action, qui ont progressé respectivement de 46% et de 49%. Grâce à des chiffres solides combinés à la récente correction de l'action au cours des derniers mois, Alphabet est actuellement cotée à un ratio PER d'environ 17, ce qui est relativement bas à la fois pour une société en croissance et historiquement pour Alphabet.

Analyse fondamentale

Maxim Van Loocke
Analyste Financier

Analyse publiée le
05/05/2025

D'Ieteren (179,30 EUR)

Acheter (Précédent: Acheter – 31/05/2023)

Objectif de cours	207 EUR
Potentiel de hausse	+15,7%
Profil de risque	Modéré
Pays	Belgique
Secteur	Holding
Symbole ISIN	DIE BE0974259880
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	9,6 milliards EUR
Cours/Bénéfices	13,7
Cours/Actif Net	5,10
Rendement	0,89%

Profil

Le groupe D'Ieteren est une société holding belge qui détient diverses entreprises non cotées. Il s'agit de Belron (réparation et remplacement de pare-brise de voitures), D'Ieteren Automotive (distribution de voitures, vente de voitures d'occasion, leasing et services financiers), Moleskine (vente de carnet de notes), TVH Parts (distribution de pièces pour chariots élévateurs, nacelles élévatrices, etc.), Parts Holding Europe (distribution de pièces détachées pour véhicules) et D'Ieteren Immo.

Le réparateur de pare-brise Belron reste le joyau de la couronne

Distribution des bénéfices au sein du groupe

Bien que D'Ieteren reste le plus grand distributeur de voitures en Belgique avec une part de marché de 24%, ce n'est pas de là que provient l'essentiel de ses revenus et de ses bénéfices ces dernières années. C'est plutôt Belron, plus connue chez nous sous le nom de Carglass, qui est le principal moteur de la rentabilité du groupe, grâce à l'envergure mondiale de son activité de réparation de pare-brise et au fort pouvoir de fixation des prix dont elle jouit.

Selon le rapport annuel 2024 de D'Ieteren, Belron représenterait 49% du bénéfice ajusté avant impôts. D'Ieteren automotive suit de loin avec 22%. Parts Holding Europe et TVH Parts contribuent respectivement 16% et 9% aux bénéfices. Les 4% restants proviennent de diverses activités plus modestes.

Belron, leader incontesté du marché

Belron est le leader mondial de la réparation, du remplacement et du recalibrage des vitres de véhicules. En raison du nombre croissant de systèmes avancés d'aide à la conduite (ADAS), les vitres des voitures sont devenues de plus en plus complexes. L'augmentation du nombre de capteurs de toutes sortes fait que la réparation et le remplacement des vitres de voiture ne sont plus aussi simples qu'auparavant. En effet, la plupart des dommages nécessitent aujourd'hui le remplacement et/ou le recalibrage des capteurs ADAS, ce qui nécessite un véritable travail de spécialiste. Belron s'est donc fortement engagé dans cette voie en investissant dans de nouveaux outils de recalibrage de haute technologie, ainsi que dans la formation de son personnel. Le haut niveau de service ainsi offert par Belron constitue un avantage concurrentiel important avec lequel les acteurs indépendants plus

petits du marché ont souvent du mal à rivaliser. En outre, Belron jouit d'une position particulièrement forte sur le marché grâce à des partenariats étroits avec de grandes compagnies d'assurance, qui lui confient presque systématiquement le traitement des sinistres.

Grâce à ces évolutions au sein de l'industrie et au fait que Belron ne craint pas les acquisitions, le groupe a également pu réaliser de belles performances en 2024. Le chiffre d'affaires a atteint 6,46 milliards d'euros, en hausse de 7% par rapport à 2023. La rentabilité a également été améliorée, atteignant 1,37 milliard d'euros pour 2024 avec une marge de 21,2%, en hausse de 70 points de base par rapport à 2023 et ayant même plus que triplé depuis 2019. Les marges devraient également continuer à augmenter pour 2025, jusqu'à 23%.

Nouvelle évaluation

En octobre 2024, une transaction a eu lieu au sein du groupe Belron, Atessa vendant 1,4% de ses actions aux actionnaires minoritaires existants. Lors de cette transaction, Belron a été évaluée à une valeur de 23,5 milliards d'euros. Cela signifie que la participation de D'Ieteren dans Belron à elle seule vaut déjà 11,8 milliards d'euros, soit 25% de plus que la capitalisation boursière totale de D'Ieteren. Etant donné que les autres participations au sein du groupe D'Ieteren représentent également environ 50% du bénéfice avant impôts, nous pouvons affirmer que l'action est théoriquement sous-évaluée.

Sur la base du consensus des analystes financiers, l'objectif de cours se situe à 207 EUR.

Gestion de portefeuille

Julien Decraecker

Responsable du département de Gestion de Portefeuille
& Chief Investment Officer

Environnement

En mai 2025, les marchés financiers ont enregistré un rebond marqué, principalement soutenu par l'apaisement des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. L'un des faits marquants du mois a été le retrait partiel des droits de douane annoncé par Donald Trump, motivé par les premiers signes d'essoufflement de l'économie américaine. Ce revirement constitue une évolution favorable pour les marchés mondiaux, même si les incertitudes autour des politiques commerciales demeurent.

La désescalade tarifaire, suivie d'un accord avec la Chine visant à réduire significativement les barrières douanières, a eu un impact positif immédiat sur les marchés. Cependant, cet accord reste temporaire et partiel. En l'absence de cadre solide et durable, les deux puissances pourraient rapidement reprendre le chemin d'une escalade tarifaire, ravivant les incertitudes économiques. De plus, certains droits de douane sectoriels, notamment sur les technologies, les semi-conducteurs et les produits agricoles, demeurent en vigueur. Ces mesures ciblées continuent de perturber les chaînes d'approvisionnement mondiales et de peser sur les bénéfices des entreprises multinationales.

Un autre effet majeur, bien que difficile à quantifier, des tensions commerciales reste la perte de confiance des entreprises et des investisseurs. L'imprévisibilité des décisions américaines, telles que les annonces soudaines de nouveaux tarifs, les menaces de sanctions ou les calendriers flous, a créé un climat d'incertitude propice à la prudence. Dans ce contexte, de nombreuses entreprises hésitent à investir, embaucher ou se développer à l'international, ce qui constitue un frein structurel à la croissance économique.

Malgré cette incertitude persistante, les marchés financiers semblent avoir intégré un scénario très optimiste. Les investisseurs ont largement anticipé une résolution rapide des tensions commerciales et un soutien budgétaire renforcé, ce qui a soutenu la récente reprise des indices. Après avoir sous-performé les marchés européens en début d'année, les indices américains ont comblé une partie de leur retard grâce à la publication de résultats d'entreprises globalement supérieurs aux attentes. Le secteur technologique, et plus particulièrement

l'indice Nasdaq, a surperformé le S&P 500, porté par les solides performances dans l'intelligence artificielle et le cloud, ainsi que par le regain d'intérêt des investisseurs pour les valeurs de croissance.

Sur le marché obligataire, le déficit budgétaire américain est redevenu un sujet de préoccupation majeur. L'accroissement des dépenses publiques, la hausse des paiements d'intérêts et la faible croissance des recettes fiscales ont contraint le Trésor américain à augmenter de manière significative ses émissions de dette ces dernières années. Les investisseurs reconsidèrent dès lors la qualité de crédit de la dette américaine, ce qui s'est traduit par une montée des rendements obligataires vers de nouveaux sommets reflétant ainsi la prime de risque plus élevée demandée par les investisseurs pour détenir de la dette américaine. Du côté des obligations d'entreprise, les primes de risque se sont nettement contractées, traduisant un sentiment de marché favorable. Cette compression des « spreads » a contribué à une performance positive des actifs obligataires privés, soutenue par la recherche de rendement dans un contexte toujours volatil.

Un autre élément notable en ce début d'année a été la dépréciation du dollar américain. Après plusieurs mois de baisse, le billet vert a connu un léger rebond en mai. Pour les portefeuilles exposés aux marchés américains, les fluctuations du dollar ont un impact significatif sur la performance. En tant qu'investisseurs qualifiés, nous n'hésitons pas à utiliser des solutions de couverture via des fonds spécialisés, ce qui nous permet de limiter efficacement cet effet de change.

Dans cet environnement encore instable, la prudence reste de mise. Les marchés semblent reposer sur des hypothèses très favorables, mais sensibles à toute forme de déception. Par ailleurs, les mois d'été, souvent marqués par un manque de liquidité, pourraient amplifier la volatilité en cas de choc exogène.



Transactions

Face à cette situation, notre gestion de portefeuille est restée disciplinée. Nous avons profité de la correction d'avril pour renforcer la plupart de nos positions aux niveaux bas, sans pour autant ajouter de nouvelles lignes en mai. Cette stabilité reflète notre confiance dans la qualité des actifs en portefeuille et notre volonté de capter le potentiel de rebond dans un cadre maîtrisé. Notre allocation reste globalement neutre sur les actions, via une approche diversifiée et robuste, conçue pour traverser avec résilience des périodes plus agitées.

Perspectives et points d'attention

La poursuite de la volatilité sur les marchés financiers

La suite de la négociation des tarifs douaniers

La politique monétaire aux États-Unis

Le possible retour des valeurs immobilières cotées

Communication publicitaire – Rapport Mensuel au 28 Mai 2025

Le document des informations clés et le prospectus doivent être lus avant toute décision d'investir ainsi que toutes les caractéristiques et objectifs d'investissement.

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.

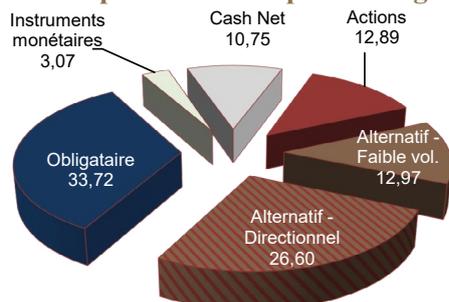
Risque en matière de durabilité: risque que des événements ou situations incertains dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance (ESG), s'ils surviennent, puissent avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle sur la valeur de l'investissement.

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

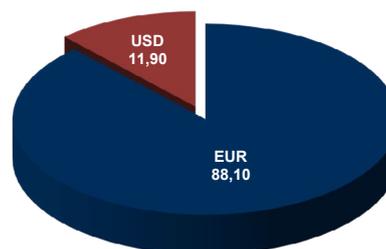
Si nous ne sommes pas en mesure de vous verser les sommes dues, vous pouvez perdre l'intégralité de votre investissement.

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

Allocation du portefeuille en pourcentage (*)



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



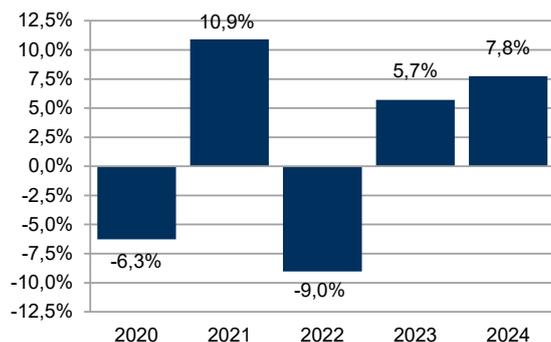
DEVISE - SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

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

Performances et statistiques

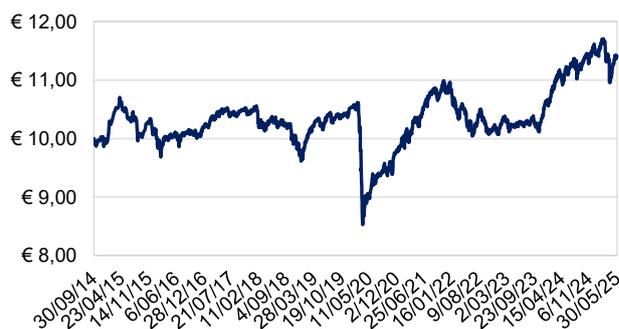
Les rendements cités et l'évolution de la VNI ont trait aux années écoulées. Ils ne sont pas indicatifs de performances futures et peuvent être trompeurs. Les chiffres tiennent compte des frais de gestion et des autres frais récurrents, mais non des commissions de commercialisation (entrée) ni des taxes 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 MAI 2025	9,54€
VNI PLUS HAUT [10 AVRIL 2015]	10,71€
VNI PLUS BAS [23 MARS 2020]	7,62€
1 AN REND. CUMULÉ	2,76%
3 ANS REND. ACTUARIEL	3,52%
REND. ACTUARIEL DEPUIS LE LANCEMENT	1,26%
COUPON BRUT	0,2015€
DATE DE DETACHMENT	21/03/2025

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Statistiques

VOLATILITÉ ANNUALISÉE SUR 3 ANS	4,90%
SHARPE RATIO (3 ANS)	0,16
PORTFOLIO TURNOVER (AU 31/12/2024)	21,12%

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Données relatives au portefeuille (*)

NOMS DES GESTIONNAIRES	RÉGION/SECT	POIDS %
DNCA FINANCE	OBLIGATIONS	11,47
LAZARD ASSET MNGT	OBLIGATIONS	11,18
VARENNE CAPITAL	ALT. DIRECTIONNEL	10,43
CARNE GLOBAL FUND MNGT LTD	ALT. DIRECTIONNEL	6,26
LOOMIS, SAYLES & COMPANY, L.P.	ALT. DIRECTIONNEL	5,86

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

NOMBRE DE FONDS EN PORTEFEUILLE	17
NBR. DE NOUVEAUX FONDS ACHETÉS	0
NBR. DE FONDS ENTIÈREMENT LIQUIDÉS	0
ENCOURS SOUS GESTION DU COMPARTIMENT EN MILLIONS €	38,14

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 Mai 2025

Leleux Invest Patrimonial World FOF - Classe R - Distribution

Caractéristiques

NOM:	LELEUX INVEST PATRIMONIAL WORLD FOF R DIS	CODE ISIN:	BE6269807184
DOMICILE:	SICAV DE DROIT BELGE UCITS	SOUSCRIPTION MINIMUM:	1 ACTION
DATE DE LANCEMENT:	8 SEPT 2014	FRAIS COURANTS (31/12/2024) :	2,29%/AN
DEVISE:	EUR	COMMISSION DE COMMERCIALISATION A L'ENTRÉE :	MAX 3% (NÉGOCIABLE)
CALCUL DE LA VNI:	JOURNALIÈRE	TOB À LA SORTIE:	NÉANT
DATE DE RÈGLEMENT:	J+4	PRÉCOMPTE MOBILIER LIBÉRATOIRE SUR DIVIDENDE:	30%
GESTIONNAIRE:	LELEUX FUND MANAGEMENT & PARTNERS SA	PRÉCOMPTE MOBILIER SUR LA PLUS-VALUE:	NÉANT
ADMINISTRATEUR:	CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH	DURÉE D'EXISTENCE DU PRODUIT :	ILLIMITÉE
RÉVISEUR:	MAZARS		

Glossaire

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	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
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_Resume_des_droits_des_investisseurs_v3.pdf)

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

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:

30.05.2025

www.leleux.be

0800/255 11

