

Edito

Service de courtage de base ou mandat de gestion discrétionnaire, le choix pour l'investisseur se limite de plus en plus souvent aux solutions extrêmes. Leleux Associated Brokers va à contre-courant en renforçant ses services de recommandations personnalisées pour guider l'investisseur avisé à travers une offre pléthorique d'instruments financiers. Nous vous proposons ainsi le Conseil Général en Investissement, un service unique qui s'adresse aux personnes souhaitant garder le contrôle de leur patrimoine tout en bénéficiant du soutien entier des professionnels de Leleux Associated Brokers.

Bénéficier de l'expertise de professionnels tout en gardant le contrôle total de son patrimoine, telle est la promesse du Conseil général en investissement. Bien souvent, l'investisseur découvre en fin de journée ou à son retour de vacances que le titre qu'il détient en portefeuille aurait dû être vendu ou encore qu'une opportunité s'est présentée durant son absence et qu'il n'a pas pu la saisir à temps. Cet investisseur, cela peut être vous.

Concrètement, le client définit avec son chargé de clientèle son profil d'investisseur, ses objectifs de placement et ses besoins financiers, comme pour un mandat de gestion. Ces informations essentielles sont actualisées au travers de contacts réguliers avec le chargé de clientèle attribué. Leleux Associated Brokers est ainsi à même de vous adresser des recommandations personnalisées en toutes circonstances.

S'appuyant sur l'expertise de ses équipes d'analystes et sa présence sur les plus grands marchés financiers à travers le monde, la société de bourse peut en effet vous adresser des recommandations d'achat qui respectent votre profil d'investisseur. Il vous est ensuite loisible de suivre ou pas la recommandation, simplement en contactant votre chargé de clientèle. Une fois le

titre dans votre portefeuille, vous ne devez plus vous soucier de son suivi : nous l'assurons pour vous. Nos analystes vous recommanderont la vente des positions ayant atteint le résultat escompté. A nouveau, vous avez la totale liberté de suivre ou de ne pas suivre la recommandation. Le Conseil Général en Investissement vous permet ainsi de bénéficier des opportunités de marché, seulement si vous le souhaitez, sans avoir à vous préoccuper du moment le plus opportun pour la revente de la position. Dans l'affirmative, vous recevez le jour même un avis d'exécution. Vous avez également accès à toute une série d'outils de consultation de votre portefeuille et en recevez un aperçu régulier suivant une fréquence que vous pouvez déterminer.

Leleux Associated Brokers ne se contente ainsi pas de vous envoyer des recommandations, mais en assure également le suivi en toute indépendance et transparence. Une indépendance garantie par la structure capitalistique familiale, le statut de société de bourse et par le choix de Leleux Associated Brokers de s'interdire toute activité de trading pour compte propre. La transparence est également de mise en matière de coûts qui se cantonnent aux frais de transaction et aux frais de conseils (suivant un pourcentage fixe). Vous éviterez ainsi toute mauvaise surprise liée à des droits de garde ou frais d'expédition par exemple.

Pour célébrer les nonante ans de notre firme, Leleux Associated Brokers vous offre exceptionnellement le Conseil Général à un tarif résolument préférentiel. Votre chargé de clientèle habituel se tient à votre disposition pour vous détailler le contenu de ce nouveau service.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter une agréable lecture de votre revue mensuelle.

Sommaire	Economie	2
	Marchés boursiers	3
	Taux d'intérêt	4
	Marchés obligataires	5
	Devises	6
	Immobilier	7
	Analyses	8
	Gestion de Portefeuilles	12
	Leleux Invest	14
	Agenda	16

Olivier Leleux
Président du Comité
de Direction



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

555,73 +4,9%⁽¹⁾ ↑
+2,0%⁽²⁾ ↑

BEL 20 (Belgique)

3.910,30 +1,4%⁽¹⁾ ↑
-1,7%⁽²⁾ ↓

CAC 40 (France)

5.520,50 +6,8%⁽¹⁾ ↑
+3,9%⁽²⁾ ↑

DAX (Allemagne)

12.612,11 +4,3%⁽¹⁾ ↑
-2,4%⁽²⁾ ↓

FTSE (G-B)

7.509,30 +6,4%⁽¹⁾ ↑
-2,3%⁽²⁾ ↓

SMI (Suisse)

8.886,26 +1,7%⁽¹⁾ ↑
-5,3%⁽²⁾ ↓

DJ Stoxx 50 (Europe)

3.087,66 +4,1%⁽¹⁾ ↑
-2,8%⁽²⁾ ↓

DJIA (USA)

24.163,15 +0,2%⁽¹⁾ ↑
-2,2%⁽²⁾ ↓

NASDAQ (USA)

7.066,27 0,0%⁽¹⁾ =
+2,4%⁽²⁾ ↑

TS 300 (Canada)

15.607,88 +1,6%⁽¹⁾ ↑
-3,7%⁽²⁾ ↓

NIKKEI (Japon)

22.467,87 +4,7%⁽¹⁾ ↑
-1,3%⁽²⁾ ↓

MSCI World

2.086,51 +1,0%⁽¹⁾ ↑
-0,8%⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2017



L'analyse des données économiques et des résultats d'enquêtes les plus récents suggère une certaine modération du rythme de la croissance dans la zone euro depuis le début de l'année. Cette évolution peut traduire en partie un recul par rapport au rythme soutenu de croissance observé à la fin de l'année dernière, alors que des facteurs temporaires peuvent également jouer un rôle. Dans l'ensemble, la croissance dans la zone euro devrait toutefois rester solide et généralisée. La consommation privée est confortée par la poursuite des créations d'emplois, qui, pour leur part, reflètent partiellement les réformes passées des marchés du travail, ainsi que par l'augmentation de la richesse des ménages. Le renforcement de l'investissement des entreprises se confirme sous l'effet de conditions de financement très favorables, de la hausse de leur rentabilité et d'une forte demande. La progression de l'investissement immobilier résidentiel persiste. De plus, la croissance mondiale généralisée favorise les exportations de la zone euro. Les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro demeurent globalement équilibrés, mais les risques liés à des facteurs mondiaux, notamment la menace d'un protectionnisme accru, deviennent plus importants. Dans l'ensemble, la vigueur sous-jacente de l'activité continue d'étayer la confiance en une convergence de l'inflation vers l'objectif de taux inférieurs à, mais proches de 2% à moyen terme. Dans le même temps, les mesures de l'inflation sous-jacente restent contenues et doivent encore montrer des signes convaincants d'une tendance à la hausse durable. Globalement, un degré élevé de relance monétaire par la BCE demeure indispensable pour continuer d'aviver les pressions inflationnistes sous-jacentes et soutenir l'inflation totale à moyen terme.

La hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est accélérée, s'établissant à 1,3% en mars 2018, contre 1,1% en février, essentiellement en raison de l'augmentation des prix des produits alimentaires. Sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, les taux annuels d'inflation devraient fluctuer autour de 1,5% jusqu'à la fin de l'année. Les mesures de l'inflation sous-jacente restent modérées dans l'ensemble. Elles devraient augmenter progressivement à moyen terme, soutenues par les mesures de politique monétaire de la BCE, la poursuite de la croissance économique, la résorption correspondante de la sous-utilisation des capacités productives et l'accélération de la hausse des salaires.

Au niveau mondial, les indicateurs tirés d'enquêtes continuent généralement d'aller dans le sens d'une expansion économique régulière. L'indice composite des directeurs d'achat (PMI) pour la production mondiale hors zone euro a reculé, sous l'effet de baisses dans le secteur manufacturier et les services. En rythme trimestriel, l'indice des directeurs d'achat au premier trimestre 2018 est resté légèrement supérieur au niveau enregistré au second semestre 2017. L'indice des directeurs d'achat est resté globalement inchangé aux États-Unis au premier trimestre, et, dans une moindre mesure, au Japon.

Dans les économies émergentes, l'indice trimestriel des directeurs d'achat s'est redressé au Brésil et en Chine, tandis qu'il a légèrement diminué en Inde et en Russie.

Les annonces de ces dernières semaines relatives aux droits de douane représentent un risque pour la dynamique mondiale. Le président Trump a signé une ordonnance imposant des droits de douane à l'importation sur l'acier et l'aluminium, afin de protéger les industries américaines de la concurrence étrangère. En outre, l'Administration américaine a annoncé une augmentation des droits de douane sur des produits chinois représentant une valeur de 100 milliards de dollars. À titre de rétorsion, la Chine s'est déclarée prête à relever les droits de douane sur des montants similaires d'importations en provenance des États-Unis. Considérées de manière isolée, les mesures annoncées jusqu'à présent ne devraient avoir qu'un très faible impact macroéconomique. Toutefois, les risques associés à une montée du protectionnisme ont visiblement augmenté. Les anticipations d'une escalade du conflit pourraient affecter les décisions d'investissement, avec des effets potentiellement plus importants sur l'activité mondiale.

La hausse annuelle des prix à la consommation dans les pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) est ressortie à 2,2% en février, niveau globalement comparable à la moyenne enregistrée au second semestre 2017. Hors produits alimentaires et énergie, l'inflation annuelle a légèrement augmenté dans la zone OCDE pour s'établir à 1,9%. L'inflation devrait s'accroître à court terme à la suite du redressement récent des prix du pétrole. Par la suite, la lente diminution des capacités de production inutilisées à l'échelle mondiale devrait également soutenir l'inflation sous-jacente.

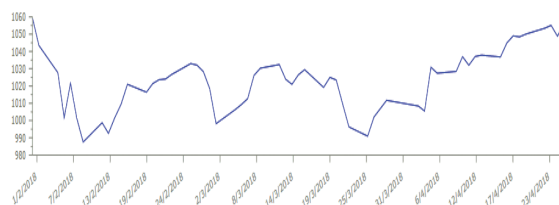
Les prix du pétrole sont soutenus par la recrudescence des tensions géopolitiques s'agissant de la relation entre les États-Unis et l'Iran, ainsi que par les anticipations d'une prorogation des réductions de l'offre par les pays de l'OPEP et les pays hors OPEP, bien qu'en mars une diminution de la production liée à ces réductions ait été partiellement compensée par une forte augmentation de la production aux États-Unis. Le rééquilibrage du marché est presque réalisé, les stocks étant quasiment revenus à leur moyenne sur cinq ans – le point de référence sur lequel s'appuie l'accord de réduction de la production entre les pays de l'OPEP et les pays hors OPEP. La demande de pétrole reste forte, en phase avec le cycle économique mondial. Les prix des matières premières hors pétrole, libellés en dollars, ont diminué. Cette évolution s'explique en grande partie par un recul du prix du minerai de fer, lié à un ralentissement des importations de métaux de la Chine, et, dans une moindre mesure, par une diminution des prix des produits alimentaires en raison de l'abondance de l'offre. L'aluminium, en revanche, a atteint un niveau record depuis sept ans, sur fond de préoccupations relatives aux mesures protectionnistes prises par les États-Unis.



Europe

Dans Don Quichotte de l'Espagnol Miguel de Cervantès, la formule "Il faut laisser du temps au temps" pourrait symboliser le ressentiment des investisseurs. Car oui, enfin, les indices boursiers du Vieux Continent surperforment leurs homologues américains. Revanchard, l'indice Euro Stoxx 50 enregistre une progression de plus de 1% sur les quatre premiers mois de l'année, contre une performance sans relief pour l'indice S&P 500. Pour certains, ce rebond -ou ce rattrapage- n'est pas sans rappeler la célèbre chanson du long métrage d'animation Le Livre de la jungle (1967), "Il en faut peu pour être heureux", mais au moins il redonne du baume au cœur aux investisseurs europhiles. Après le relevé des performances, place à l'avenir avec la publication des résultats du premier trimestre 2018. La suite de l'épisode, dans un mois...

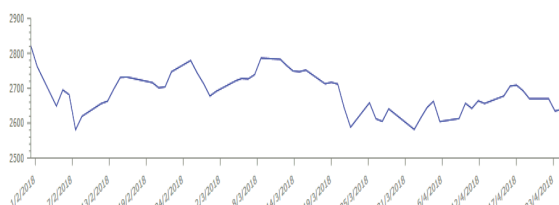
EURO STOXX 50



États-Unis

"Les jours se suivent et ne se ressemblent pas" dit le proverbe. Alors que les vendeurs de l'apocalypse annonçaient que le Groupe Facebook allait couler corps et âme tel le Titanic, le réseau social vient de publier pour ce 1^{er} trimestre une modeste progression de ses revenus (+49%...) et une relative stabilité de ses bénéfices (+63%...). Après ce trait d'ironie et sans transition, le bal de la publication des résultats du 1^{er} trimestre est en cours, avec au menu l'impact très favorable de la diminution des impôts. Ainsi, sur base des estimations du consensus, les bénéfices par action devraient progresser de 19% sur l'année 2018. Après le "Make America Great Again", place dorénavant au "Thank you Donald Trump".

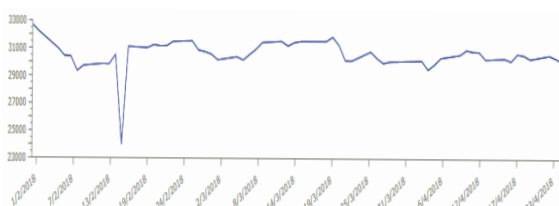
S&P 500



Pays émergents

Alors que le parlement chinois a nommé un nouveau gouverneur à la People's Bank of China il y a quelques semaines, nous apprenons à présent que la Chine va ouvrir d'avantage son pays aux investisseurs internationaux. Dans les faits, l'Empire du Milieu affiche sa volonté de réformer en profondeur les entreprises et les actifs détenus par l'Etat, un message favorable donc aux investisseurs prônant d'avantage d'ouverture économique.

HANG SENG



Agenda

		Prévisionnel	Précédent	Publication
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	1,00	24/05
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,10%	25/05
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	98,7	25/05
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-0,70%	30/05
EMU	Confiance économique	-	112,7	30/05
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	0,0	57,3	01/06
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	0,0	56,8	05/06
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	0,10%	0,10%	12/06
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	2,00%	1,75%	13/06
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	0,00%	0,00%	14/06
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-0,10%	-0,10%	15/06

Taux d'intérêt

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille



USD	
2,95%	+21 ⁽¹⁾ +55 ⁽²⁾
EUR	
0,56%	+6 ⁽¹⁾ +13 ⁽²⁾
Allemagne	
0,56%	+6 ⁽¹⁾ +13 ⁽²⁾
Autriche	
0,75%	+4 ⁽¹⁾ +17 ⁽²⁾
Belgique	
0,82%	+5 ⁽¹⁾ +18 ⁽²⁾
Espagne	
1,28%	+12 ⁽¹⁾ -29 ⁽²⁾
Finlande	
0,66%	+6 ⁽¹⁾ +6 ⁽²⁾
France	
0,79%	+7 ⁽¹⁾ 0 ⁽²⁾ =
Grèce	
3,87%	-45 ⁽¹⁾ -25 ⁽²⁾
Irlande	
0,97%	+6 ⁽¹⁾ +30 ⁽²⁾
Italie	
1,79%	0 ⁽¹⁾ = -23 ⁽²⁾
Pays-Bas	
0,70%	+5 ⁽¹⁾ +17 ⁽²⁾
Portugal	
1,68%	+7 ⁽¹⁾ -27 ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois
en points de base

(2) Différence au 31/12/2017
en points de base

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

Le mois d'avril a été principalement marqué par un rebond du taux à long terme. La hausse a été particulièrement sensible aux États-Unis. Pour la première fois depuis janvier 2014, le taux à 10 ans s'est à nouveau établi au-dessus de 3 %. Plusieurs facteurs expliquent ce phénomène. D'une part, le cours du pétrole a atteint son plus haut niveau depuis plus de trois ans à la mi-avril, ce qui a provoqué une augmentation des anticipations inflationnistes. Plusieurs facteurs temporaires qui avaient pesé sur l'inflation ces derniers mois ont également connu une évolution positive. Ainsi, les ventes de détail, les constructions de logements et la production industrielle ont progressé plus que prévu en mars aux États-Unis. En outre, les tensions géopolitiques se sont apaisées en avril, ce qui a réduit la fuite vers les titres plus sûrs (comme les obligations publiques à 10 ans). Dans ce domaine, on aura particulièrement remarqué l'annonce de l'envoi de plusieurs conseillers économiques en Chine par le président américain pour ouvrir des négociations sur le conflit commercial. Les inquiétudes liées à l'Iran, la Corée du Nord et la Russie se sont également dissipées. Les récentes hausses des taux de la Fed et les spéculations qu'elles ont provoquées chez plusieurs grands fonds à effet de levier ont également apporté leur contribution. Le caractère durable de cette hausse des taux dépendra de l'évolution de l'emploi, des salaires et de l'inflation. La continuité de la politique monétaire jouera également un rôle important. Tant que les taux d'intérêt s'inscriront dans une tendance haussière, les investisseurs privilégieront une attitude attentiste. Cette attitude devrait contrebalancer dans un premier temps la pression baissière exercée par les investisseurs sur les taux à long terme. La FED est en tout cas en train de réduire son bilan de quelque 4.500 milliards USD.

En outre, l'augmentation du déficit public (à la suite de la réforme fiscale et de nouveaux investissements, notamment dans l'infrastructure et l'armée) favorise la hausse des taux d'intérêt. La prochaine décision sur les taux tombera le 2 mai, mais les marchés n'attendent guère d'évolution. Ils envisagent en revanche un relèvement des taux au terme de la réunion stratégique du 13 juin.

Dans la zone euro, tous les regards étaient braqués sur la décision de la BCE en matière de taux qui est tombée le 26 avril 2018. Dans la lignée des réunions stratégiques précédentes, elle a décidé de maintenir les stimuli et de continuer à racheter pour 30 milliards d'obligations au moins jusqu'en septembre. La BCE a également confirmé qu'elle ne relèverait ses taux que bien après la fin des rachats d'obligations. En l'absence de nouvelles indications sur la fin de l'assouplissement quantitatif (QE), l'euro est retombé à 1,21 USD. Le taux à long terme allemand s'est également replié à 0,58 % après un bref rebond. Aussi attendait-on surtout les commentaires de la BCE sur la conjoncture. Alors que 2017 a été marquée par la plus forte croissance depuis dix ans, l'année 2018 a commencé sur un léger repli de la croissance et de la confiance. Plusieurs indicateurs suggèrent ainsi un recul depuis mars. Mais la BCE reste optimiste. Elle s'attend à ce que la croissance reste solide et estime que le récent recul est causé par des facteurs temporaires comme le mauvais temps, les grèves... De plus, un moteur important de la croissance économique, à savoir la "demande intérieure", bénéficie toujours d'un environnement monétaire souple. Les exportations peuvent de leur côté profiter de l'expansion mondiale. Les risques semblent donc toujours limités, et essentiellement liés aux mesures protectionnistes.

Marchés obligataires

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Les marchés à revenu fixe américains ont évolué en deux temps au cours du mois écoulé. Ils se sont redressés en début de mois pour diminuer dans la deuxième moitié du mois d'avril. Sur le mois, les obligations américaines d'entreprises "high yield" enregistrent une performance positive. Par contre, les obligations américaines d'entreprises "Investment grade" et les emprunts souverains affichent un return négatif sur le mois. Une série de données économiques positives, de bonnes publications pour les résultats trimestriels des entreprises ainsi que l'augmentation des pressions inflationnistes ont entraîné des ventes des emprunts publics américains. Le taux d'intérêt à dix ans d'un emprunt d'Etat américain a atteint le niveau de 3% (le prix réagit en sens inverse au rendement), niveau plus atteint depuis 2011.

Bien que les thèmes dominants en début d'année ont continué à préoccuper les marchés en avril - les pressions inflationnistes et les tensions commerciales -, les actifs risqués obligataires européens ont été recherchés par les investisseurs. Les obligations d'entreprises européennes 'Investment Grade' et "high yield" sont redevenues en territoire positif. Le 'high yield' a surperformé étant donné que la pression de la hausse des taux d'intérêt est plus forte pour les obligations "Investment Grade". En Europe, la publication des dernières statistiques économiques indique que la reprise économique perd du terrain. Néanmoins, les marchés du crédit européen continuent d'être soutenus par la politique monétaire accommodante de la BCE et par la poursuite de son programme d'achat d'actifs obligataires.

Le taux moyen pondéré au jour le jour de l'euro – Eonia – s'est établi en moyenne à -36,5 points de base. L'excédent de liquidités a diminué de 22 milliards d'euros pour s'établir à 1.864 milliards d'euros. La courbe des taux anticipés de l'Eonia s'est déplacée vers le bas, en particulier pour les horizons à moyen terme. Le sentiment des marchés est demeuré inchangé s'agissant de l'orientation de la politique monétaire dans la zone euro pour le reste de l'année 2018. Au-delà, les intervenants de marché ont revissé à la baisse leurs anticipations relatives aux taux d'intérêt. La courbe reste inférieure à zéro pour les horizons antérieurs à décembre 2019.

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

Marché	Résultat en devise locale	
	Avril 2018	total 2018
Obligations d'état		
Zone euro AAA (€)	-0,5%	-0,2%
Etats-Unis (\$)	-0,8%	-2,1%
Obligations de qualité		
Eurozone (€)	0,0%	-0,4%
Etats-Unis (\$)	-0,9%	-3,1%
Obligations à haut rendement		
Zone euro (€)	0,5%	0,0%
Etats-Unis (\$)	0,8%	-0,3%

Source : Bloomberg

Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Taux 30/04/18	Variation depuis 31/12/17
Investment Grade	1,21%	18
AAA	1,19%	18
AA	0,75%	12
A	1,06%	16
BBB	1,42%	21
High Yield	3,23%	23

Source : Markit Iboxx

Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Taux 30/04/18	Variation depuis 31/12/17
Euribor 3 mois	-0,33%	0
OLO 2 ans	-0,49%	0
OLO 5 ans	0,15%	29
OLO 7 ans	0,42%	20
OLO 10 ans	0,82%	18
OLO 30 ans	1,59%	-10

Source : Bloomberg

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
CHF	Goldman Sachs	1,000%	24.11.2025	100,10%	0,98%	I+	CH0417086045	5.000
EUR	Lanxess	1,125%	16.05.2025	98,30%	1,38%	I	XS1820748538	1.000
USD	Glaxosmithkline	3,125%	14.05.2021	99,85%	3,18%	I+	US377373AE5	1.000
USD	Mondelez Intl	3,625%	07.05.2023	99,85%	3,65%	I	US609207AQ8	1.000
USD	Kellogg Co	4,300%	15.05.2028	99,70%	4,37%	I	US487836BW75	1.000
ZAR	IBRD	7,500%	17.05.2023	98,80%	7,80%	I+++	XS1822557697	10.000

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



USD/EUR (USA)

0,83 +1,8%⁽¹⁾
-0,8%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,14 0⁽¹⁾ =
+1,0%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,76 -0,8%⁽¹⁾
+2,4%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,10 -0,3%⁽¹⁾
+1,7%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,42 0⁽¹⁾ =
0⁽²⁾ =

CHF/EUR (Suisse)

0,84 -1,8%⁽¹⁾
-2,3%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,62 0⁽¹⁾ =
-4,1%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,64 +2,4%⁽¹⁾
-2,8%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,91 -1,0%⁽¹⁾
-0,3%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,24 -0,7%⁽¹⁾
-1,4%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,32 -0,4%⁽¹⁾
-0,9%⁽²⁾

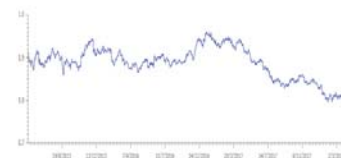
SEK/EUR (Suède)

0,09 -2,9%⁽¹⁾
-7,2%⁽²⁾

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2017
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

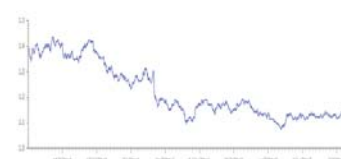
USD/EUR

La zone euro a récemment dû faire face à une série d'indicateurs économiques décevants. La dernière réunion de la BCE n'a pas réservé de surprise, Mario Draghi botte en touche et observe "une certaine modération" de la croissance économique et du niveau d'inflation.



GBP/EUR

Le gouverneur de la Banque d'Angleterre a fait chuter la livre sterling en laissant planer le doute sur une hausse des taux de la Banque d'Angleterre en mai. Ses propos ont fait nettement reculer les anticipations des opérateurs de marché quant à un resserrement monétaire en mai. La probabilité d'un tour de vis monétaire a chuté de 82% avant son discours, à 56%, selon Bloomberg.



TRY/EUR

Suite à l'annonce qu'il n'y aura pas de front commun de l'opposition aux élections du 24 juin, la victoire aux législatives des partis pro-Erdogan est quasi assurée. Cette stabilité politique a permis à la livre turque de se renforcer.



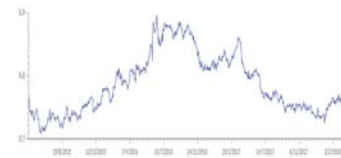
NOK/EUR

La banque centrale de Norvège a récemment indiqué que "les perspectives de l'économie norvégienne suggèrent qu'il sera bientôt approprié de relever notre taux directeur". Depuis, la devise reste stable vis-à-vis de l'euro.



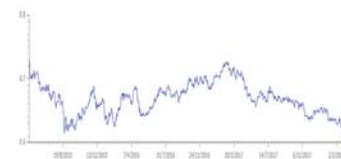
JPY/EUR

La Banque du Japon ne compte plus ramener, en 2019/2020, l'inflation à 2% et reconduit à l'identique sa politique monétaire ultra-accommodante.



AUD/EUR

L'Aussie est resté stable sur le mois d'avril.





Performance boursière

Le taux à 10 ans est resté presque inchangé (+5 points de base) à 0,81% en avril. Le taux à 20 ans (que nous utilisons pour réaliser nos valorisations) a surfé sur la même tendance (+6 points de base) et clôturé le mois à 1,37%. La courbe des taux est donc restée inchangée.

En moyenne, les cours des SIR ont gagné 1,5% en avril. Les plus fortes baisses sont Ascencio (-2,7%) et XIOR (-1,1%). Les plus fortes progressions sont à mettre à l'actif de Wereldhave Belgium (+5,7%), WDP (+5,6%) et Montea (+4,8%).

Information financière

Retail Estates a réalisé une augmentation de capital de 123,4 millions EUR via l'émission de 1.897.932 actions nouvelles à 65 EUR par action nouvelle. Il était possible de souscrire à une action nouvelle par lot de cinq actions existantes. Les nouvelles actions donneront droit au dividende à partir de l'exercice qui a commencé le 1er avril 2017 et a été clôturé le 31 mars 2018, avec un coupon brut estimé de 3,60 EUR par action. Le produit net de l'augmentation de capital sera affecté au financement d'investissements immobiliers annoncés et nouveaux à concurrence d'environ 87 millions EUR, le solde (environ 36,5 millions EUR) à la réduction du taux d'endettement. Le taux d'endettement retombera ainsi de 58,8% fin décembre 2017 à environ 50%.

Vastned Retail S.A. a introduit une offre de rachat formelle de Vastned Retail Belgium auprès de la FSMA le 12 avril 2018. L'offre courra du 2 mai 2018 au 1er juin 2018 et ne sera plus rouverte ensuite. Vastned Retail propose 57,50 EUR en cash par action Vastned Retail Belgium. L'offre de rachat bénéficie du soutien unanime du conseil d'administration de Vastned Retail Belgium.

Carrefour est revenu sur sa décision de fermer les supermarchés de Belle-Ile à Liège et Genk. La superficie des magasins sera cependant réduite. Wereldhave Belgium ne devra donc rechercher de nouveaux locataires que pour la surface libérée.

XIOR acquiert un site de 247 unités à Amsterdam, pour une valeur d'investissement totale de 47 millions EUR. Les bâtiments ont été livrés en 2018 et affichent un rendement initial de 5,6%. Deux tiers des bâtiments sont déjà loués. En outre, XIOR bénéficie d'une garantie locative pour les 12 premiers mois.

Cofinimmo a vu ses revenus locatifs progresser de 1,1% à 52,3 millions EUR. Le résultat direct par action a progressé de 0,03 EUR à 1,47 EUR. Si nous tenons compte de la vente des bâtiments Egmond I & II et de son traitement comptable assez technique, la croissance était nulle au premier trimestre. Le taux d'occupation est resté stable à 94,44%. Le taux d'endettement s'élevait à 41,1%, avec un coût de financement moyen de 1,8%. Jean-Pierre Hanin prendra ses fonctions de CEO le 9 mai 2018. Jean Kotarakos occupera le fauteuil de CFO au plus tard le 9 juillet 2018.

Care Property Invest a acheté le centre de services de logements et de soins « Residentie 't Neerhof » à Brakel pour 14,8 millions EUR. Le centre compte 108 unités d'habitation, dont 38 places de convalescence. Care Property Invest financera cet achat par fonds de tiers (coût de financement : 2,08%) et la reprise partielle de dettes existantes. Le rendement initial n'a pas été communiqué.

WDP a enregistré une forte croissance de ses revenus locatifs (+18,8%) et de son EPS EPRA (+11,7%) au cours du premier trimestre 2018. Le taux d'occupation s'élevait à 97,5% et le taux d'endettement à 53,1%. WDP maintient ses prévisions : un EPS EPRA de 6,00 EUR pour 2018 et un dividende brut de 4,80 EUR par action.

Prestations

Entreprise	Cours	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		31/03/18	31/12/17	30/04/17		
Aedifica	75,20	0,5%	-4,5%	5,0%	23,1	3,3%
Care Property Invest	18,75	-0,5%	1,1%	-0,8%	21,9	3,9%
XIOR	36,20	-1,1%	-5,5%	8,3%	25,9	3,5%
Home Invest Belgium	86,60	0,0%	-2,4%	-5,7%	26,6	5,4%
QRF	22,20	-0,9%	-8,9%	-11,2%	14,4	6,2%
Retail Estates	72,80	1,9%	0,1%	2,7%	13,9	4,8%
Vastned Retail Belgium	56,80	0,0%	26,2%	21,0%	23,2	4,3%
Ascencio	50,40	-2,7%	-4,5%	-11,9%	11,7	6,8%
Wereldhave Belgium	95,60	5,7%	5,6%	0,6%	16,5	5,5%
Warehouses Estates Belgium	53,00	-0,9%	-6,5%	-5,0%	13,0	6,8%
Leasinvest Real Estate	97,80	1,7%	1,9%	-1,6%	16,0	5,1%
Befimmo	53,80	2,5%	0,5%	7,1%	14,4	6,4%
Cofinimmo	110,00	4,4%	0,2%	4,0%	16,4	5,1%
Montea	44,50	4,8%	4,9%	5,7%	16,4	5,2%
WDP	102,00	5,6%	14,1%	21,4%	17,0	4,7%
Intervest Offices & Warehouses	23,80	3,3%	5,8%	6,2%	13,4	5,9%

Source : Company data, Leleux Associated Brokers.

Analyse fondamentale

Dirk Peeters
Analyste Financier



COMMERZBANK (ISIN DE0008032004 - 11,12 EUR)

Profil

Commerzbank figure parmi les principaux groupes bancaires allemands. Le Produit Net Bancaire (PNB) par activité se répartit comme suit :

- banque de détail, banque privée et gestion d'actifs (55,2%) : vente de produits et de services bancaires classiques et spécialisés (crédit à la consommation, crédit-bail, etc.), banque privée, etc. ;
- banque de marché et d'investissement (40,5%) : ingénierie financière, conseil en fusions-acquisitions, opérations sur actions, interventions sur les marchés de capitaux, etc. ;
- banque de financement (4,3%) : financement de projets publics, financements spécialisés et structurés, crédits hypothécaires, etc.

A fin 2017, le groupe gère 341,3 MdsEUR d'encours de dépôts et 265,7 MdsEUR d'encours de crédits.

La répartition géographique du PNB est la suivante : Allemagne (60,1%), Europe (36,5%), Asie (3,2%) et Amérique (0,2%).

Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices : 13,25x
Cours/Actif Net : 0,46x
Rendement : 1,89%



Notre opinion

Retour du dividende en 2018

Profil

Commerzbank est une banque commerciale internationale de premier plan avec des succursales et des bureaux dans près de 50 pays (pour près de 49.500 salariés). Les principaux pays où le Groupe est présent sont l'Allemagne et la Pologne. La banque fournit des services aux particuliers, aux entreprises et aux clients institutionnels à travers quatre branches : banque de détail, banque des PME, Corporates & Markets et les activités en Europe centrale et orientale.

Plan stratégique : Commerzbank 4.0

Sur la période 2016-2020, Commerzbank met en avant plusieurs objectifs, avec une distinction entre un scénario où les taux d'intérêts sont stables et un scénario avec des taux d'intérêt en hausse :

INTREST →

INTREST ↗

Revenues (EUR bn)	9.8 - 10.3	11.3
Costs (EUR bn)	6.5	6.5
Cost-to-Income ratio (%)	< 66	- 60
Net Return on Tangible Equity (%)	> 6	> 8
Core Equity Tier 1 ratio (%)	> 13	> 13

Commerzbank veut réduire d'ici 2020 ses coûts de 1,1 milliard d'euros, et ses effectifs de 9.900 salariés à temps plein. L'intégralité du coût de la restructuration a été imputée sur l'exercice 2017.

La solvabilité de Commerzbank est de 12,3% (Basel III Common Equity Tier-1 fully loaded), ce qui est suffisant et répond déjà aux besoins en capital (11,75%) pour 2019. Une augmentation du capital n'est donc pas à l'ordre du jour.

Le risque du portefeuille non stratégique (14,1 milliards d'euros, dont 10 milliards d'euros dans le secteur public, 2,6 milliards d'euros dans le financement des navires et 1,5 milliard d'euros dans l'immobilier commercial) a encore été réduit en 2017.

Avec un Return on Equity net de 0,5% et un operating Return on Equity de 4,4%, Commerzbank continue à détruire de la valeur car le coût du capital est plus élevé que son return. Néanmoins, CBK a été l'une des banques les plus performantes en 2017 (cours de l'action +72,5%), cette hausse s'explique essentiellement par la fièvre spéculative d'une éventuelle acquisition par une autre banque (dont la Société Générale). Depuis le début de cette année et après cette fièvre spéculative, le titre CBK est le moins performant, après le titre Deutsche Bank.

Le multiple P/B (Price to Book) est très faible par rapport à ses pairs. En revanche, le multiple cours/bénéfices estimé pour fin 2018 reste situé sur des niveaux élevés (14,7x contre 11,3x en moyenne pour le secteur) alors que les analystes tablent sur un rendement modeste de 1,4%.

Nous sommes à "Conserver".

Derniers résultats

Pour la deuxième année consécutive, Commerzbank a vu son bénéfice s'effondrer (-44,1%) en raison de la baisse des revenus (-2,5%), des charges d'exploitation inchangées et des provisions pour pertes sur créances élevées (791 millions d'euros vs 900 millions d'euros pour 2016). Cela s'est traduit par des coûts de restructuration supplémentaires élevés (808 millions d'euros contre 128 millions d'euros en 2016). Ceci a conduit à une dégradation du ratio des coûts (77,3%) alors que le rendement opérationnel des capitaux propres était à peine de 4,4%.

La solvabilité a été forte avec un ratio Common Equity Tier 1 (CET 1 - full loaded) de 14,1% et un ratio de levier de 5,1% (Total du bilan / capitaux propres = 19,6x). Aucun dividende n'est payé pour l'exercice 2017.

Analyse fondamentale

Dirk Peeters
Analyste Financier



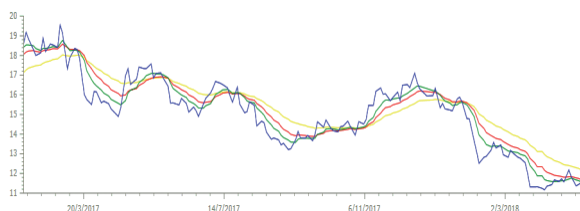
DEUTSCHE BANK (ISIN DE0005140008 - 11,67 EUR)

Profil

Deutsche Bank est la plus grande banque en Allemagne avec un actif total de 1.475 milliard d'euros à fin 2017. Le groupe est présent dans 60 pays avec 2.434 succursales, dont 65% en Allemagne. Deutsche Bank offre une vaste gamme d'investissements, produits financiers et services aux particuliers, aux entreprises et clients institutionnels du monde entier.

Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices : 10,47x
Cours/Actif Net : 0,37x
Rendement : 2,94%



Notre opinion

Des questions existentielles pour le nouveau CEO

Profil

Deutsche Bank AG est une banque mondiale active dans la banque commerciale et d'investissement, de financement et de marché, active auprès des clients institutionnels, des petites et moyennes entreprises ou encore de clients privés. Le groupe détient une position importante en Europe ainsi qu'aux Etats-Unis et en Asie-Pacifique. Le groupe emploie plus de 97.500 salariés, dispose de 2.434 succursales dont 1.578 en Allemagne.

Nouveau CEO

Le 8 avril 2018, Deutsche Bank a annoncé que Christian Sewing (anciennement responsable de la banque privée et Postbank) avait été nommé nouveau CEO de Deutsche Bank. John Cryan (ancien CEO) quittera la banque à la fin du mois d'avril et Marcus Schenck (responsable de la banque d'investissement) après l'assemblée générale du 24 mai 2018.

Augmentation de capital réussie

En mars 2017, Deutsche Bank a lancé une augmentation de capital de 8 milliards d'euros. Au total, 687,5 millions d'actions nouvelles ont été émises au prix de 11,65 EUR par action nouvelle. 2 anciennes actions ont donné le droit de souscrire à 1 nouvelle action.

Les 4 agences de notation ont confirmé leur notation avec une perspective stable après l'augmentation de capital.

Senior Debt	Lt preferred	Lt non-preferred
Moody's	A3	Baa2
Standard-Poor's	A-	BBB-
Fitch	A-	BBB+
DBRS	-	A (low)

En mars 2018, Deutsche Bank a apporté 22,25% de sa filiale de gestion d'actifs DWS sur le marché boursier. 44,5 millions d'actions DWS ont été offertes à un prix d'introduction en bourse de 32,5 EUR par action, soit un montant total de 1,5 milliard d'euros. DWS est désormais la marque mondiale pour les activités de gestion d'actifs de Deutsche Bank. L'introduction en bourse de DWS a pour objectif de libérer le potentiel de cette activité.

Des éléments du plan stratégique annoncé en 2015 (2016-2020) ont déjà été abandonnés et Christian Sewing, nouveau CEO de Deutsche Bank, devra répondre à la question existentielle suivante : "La Deutsche Bank veut-elle devenir une banque d'investissement au niveau mondiale ? ou le Groupe va-t-il se replier sur son marché domestique, moins rentable que d'autres acteurs majeurs sur leur propre marché domestique ?".

La valorisation de la Banque reste très faible, mais reflète un risque opérationnel élevé. En outre, il existe un risque que la valorisation du titre Deutsche Bank soit faible structurellement, ce qui est connu sous le nom "de piège de valorisation" (en anglais, « Value trap »).

Nous n'excluons pas que le titre connaisse des hausses temporaires, mais nous préférons revenir à l'achat, si et seulement si, l'action retombe sous les 10 EUR. Notre conseil est à "Conserver" avec un objectif à 12 EUR, le profil de risque est "élevé".

Derniers résultats

La Deutsche Bank a de nouveau enregistré une perte de (-0,5 milliard d'euros en 2017) après avoir déjà subi des pertes en 2016 (1,4 milliard d'euros) et en 2015 (6,8 milliards d'euros). Le principal coupable est la réforme fiscale aux États-Unis, où le taux d'imposition inférieur a eu un impact négatif de 1,4 milliard d'euros sur les crédits d'impôt relatifs aux pertes reportées du passé.

Le résultat net baisse de 11,9%, en raison des désinvestissements et des conditions de marché difficiles. Les charges d'exploitation sous-jacentes ont diminué dans une moindre mesure (-3,7%) de sorte que le coût / revenu est de 93%. Les commissions d'exploitation et les coûts de crédit sont nettement inférieurs (-62%). La perte nette s'est élevée à 497 millions d'euros.

La solvabilité s'est fortement améliorée grâce à l'augmentation de capital et s'établit désormais à 14% (Common Equity Tier-1 à pleine charge). La valeur comptable s'élève à 26,1 EUR par action. Deutsche Bank versera un dividende pour l'exercice 2017 de 0,11 EUR brut par action, détaché le 25 mai 2018 et payable le 29 mai 2018.



■ NATIXIS (ISIN FR0000120685 - 6,59 EUR)

■ Profil

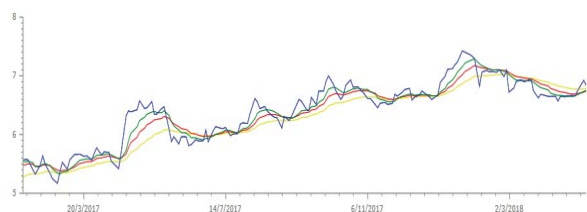
Créé le 17 novembre 2006, Natixis est issu du rapprochement des activités de banque de financement, d'investissement et de services des Groupes Banque Populaire et Caisse d'Epargne. Son activité est organisée autour de 6 pôles d'activités :

- banque de détail (à travers les CCI des Banques Populaires et des Caisses d'Epargne) ;
- banque de financement et d'investissement ;
- gestion d'actifs ;
- capital investissement et banque privée ;
- services ;
- poste clients.

A fin 2017, le groupe gère 64,1 Mds EUR d'encours de dépôts et 107,2 Mds EUR d'encours de crédits.

■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices :	11,8x
Cours/Actif Net :	1,16x
Rendement :	6,04%



■ Notre opinion

Le nouveau plan stratégique a bien commencé

Profil de la société

Natixis (KN) regroupe les services bancaires aux entreprises, services bancaires d'investissement, de l'assurance et des services financiers des activités du Groupe Banque Populaire et Caisse d'Epargne (BPCE). C'est le deuxième groupe bancaire en France. Natixis organise ses activités autour de trois métiers principaux : 1. Corporate and Investment Banking (Coverage & Advisory, Financement & Market Solutions); 2. Investment Solutions (gestion d'actifs, banque privée) et 3. Assurance et Services Financiers Spécialisés (SFS).

Le Groupe emploie près de 17.000 personnes dans 38 pays au sein de trois régions géographiques (Amériques, Asie-Pacifique et l'Europe, du Moyen-Orient et Afrique).

Plan stratégique : "New dimension" 2018-2020

Lors de la journée des investisseurs du 20 novembre 2017, Natixis a présenté un plan stratégique pour la période 2018-2020, qui se traduit par un certain nombre d'objectifs :

- Chiffre d'affaires (5% de croissance par an)
- Coûts opérationnels (<3% de croissance par an)
- Core Equity Tier 1 (11,0%)
- Rendement des capitaux propres tangibles (13,0% - 14,5%)
- Capital disponible pour la distribution (~ 4 milliards EUR)

Afin de réaliser les objectifs, Natixis va mettre en place :

- Un programme de rentabilité : 250 millions d'euros d'économies d'ici la fin de 2019, dont 100 millions d'euros en 2018. Les économies de coûts proviendront principalement de la rationalisation du parc informatique, de son optimisation et automatisation.
- Un investissement de 150 millions d'euros en 2018/2019 pour réaliser les économies.
- Une optimisation du Corporate Center avec une réduction de près de 15% des coûts.

Conseil

L'action Natixis a été l'une des actions qui a le plus progressé au sein de l'indice Euro Stoxx Banks en 2016 et 2017. Ce mouvement s'explique en grande partie par le fait que les deux tiers du chiffre d'affaires ne sont pas liés à l'évolution des taux d'intérêt, le Groupe Natixis est donc moins touché par l'environnement actuel des taux d'intérêt bas. En outre, les activités nécessitent peu de capital et bénéficient également d'une éventuelle hausse du dollar contre l'euro. Les modèles d'évaluation pointent une valeur de l'actif net d'environ 8 EUR. Le titre Natixis est plus cher que la plupart des pairs. Le rendement du dividende attendu est attractif.

Nous sommes à "Renforcer".

■ Derniers résultats

Natixis a enregistré un chiffre d'affaires en hausse de 8,6%, à 9,5 milliards d'euros en 2017, grâce à la bonne performance des Business Units Asset & Wealth Management (+15%), Insurance (+12%) et de la Banque Grande Clientele "(+7%). Les charges d'exploitation ont augmenté à un rythme plus lent (+6,3%), ce qui a amélioré le ratio des coûts de 100 points de base, à 68,9%. Les provisions et dépréciations pour créances douteuses diminuent de 15,5%, à 258 millions d'euros, ce qui fait que le ratio des coûts de crédit n'est que de 0,23%. Le bénéfice net a augmenté de 21,4%, à 1,7 milliard d'euros.

Le ratio Core Tier 1 Bâle III (full loaded) s'établit à 10,65% à fin décembre 2017. Le ROE des activités de base s'est élevé à 13,8% en 2017 contre 11,4% en 2016.

Natixis versera un dividende brut de 0,37 EUR par action, détaché le 28 mai 2018 et payable le 30 mai 2018.

Analyse fondamentale

Dirk Peeters
Analyste Financier



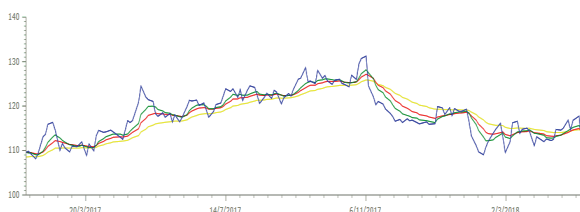
■ SOLVAY (ISIN BE0003470755 - 111,00 EUR)

■ Profil

Solvay est un groupe chimique international engagé dans le développement durable et focalisé sur l'innovation et l'excellence opérationnelle. Le groupe réalise plus de 90% de ses ventes sur des marchés où il figure parmi les trois premiers mondiaux. Solvay propose une large gamme de produits qui contribuent à améliorer la qualité de vie et la performance de ses clients sur des marchés tels que les biens de consommation, la construction, l'automobile, l'énergie, l'eau et l'environnement ainsi que l'électronique.

■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices :	13,96x
Cours/Actif Net :	1,62x
Rendement :	3,17%



■ Notre opinion

Des volumes toujours en hausse

Le chiffre d'affaires ressort à 2.492 millions d'euros sur le trimestre, en retrait de 3% en raison essentiellement de l'impact défavorable de conversion lié au recul du dollar américain, de l'évolution du yuan chinois et du real brésilien. Nonobstant, les revenus progressent de 6% en organique avec en moyenne des prix qui sont restés stables et des volumes en progression.

Cette hausse des volumes s'explique principalement par la demande de polymères de haute performance dans le secteur de l'automobile. Les composites dans l'aéronautique ont enregistré une « croissance significative » sur le trimestre. En outre, le Groupe note une poursuite de la reprise sur le marché oil & gas non conventionnels nord-américain. Au sein du segment "Performance Chemicals" (27% des revenus au T1), la reprise du marché des solvants et du phénol en Amérique latine a compensé la baisse des livraisons de carbonate de soude.

L'EBITDA sous-jacent est globalement en ligne avec les attentes puisqu'il s'élève à 533 millions d'euros (consensus à 544 millions d'euros). Tout comme le chiffre d'affaires, l'EBITDA sous-jacent recule sur le T1 (-3%), mais hors impact de change et effets de périmètres, la croissance organique pointe à 9%, en raison là encore de la progression des volumes. La marge EBITDA progresse légèrement à 21,4%, contre 21,2% au T1 2017.

Le résultat net ressort à 247 millions d'euros contre 256 millions au T1 2017. Le Groupe a dégagé 147 millions d'euros de free cash-flow sur le trimestre contre 164 millions d'euros sur la même période l'an passé. La dette nette reste stable à 5.306 millions d'euros.

Solvay confirme ses objectifs 2018 et anticipe : 1/ une croissance organique de son EBITDA comprise entre 5% et 7% à taux de change et périmètre constants et 2/ une amélioration de son free cash-flow par rapport à 2017.

A moins de sortir de la jungle birmane, l'impact négatif des taux de changes sur les résultats du T1 est tout sauf un "scoop". En effet, ce phénomène monétaire n'est pas spécifique à Solvay mais à l'ensemble des entreprises ayant une dimension internationale. Enfin, cet impact de conversion n'est pas un phénomène inconnu (souvenons-nous d'une parité EUR/USD à 1,60 en 2008).

Les résultats du T1 ne montrent aucun signe de ralentissement, les volumes restent toujours bien orientés et les perspectives du Groupe restent inchangées. Les acquisitions et les désinvestissements de ces dernières années ont rendu le Groupe moins sensible aux cycliques, mais n'en demeure pas moins que le secteur de la chimie reste et restera toujours très étroitement lié à la situation macroéconomique. Sur ce, l'Office européen des statistiques a récemment estimé que la croissance économique dans la zone euro avait ralenti (+0,4% au T1, contre +0,7% au quatrième trimestre 2017) ce qui confirme les récentes craintes de la Banque centrale européenne.

L'objectif de cours moyen du consensus pointe vers les 130 EUR. Toutefois, sur base de la méthode des multiples (nous retenons les ratios EV/Sales et EV/EBITDA) notre objectif pointe à 122,50 EUR.

Compte tenu de notre objectif et sur base du cours de clôture du 03/05/2018 (à 111 EUR), le potentiel du titre Solvay ressort à 10%. Nous sommes donc à "Renforcer".

■ Fondamentaux

Sur base des derniers comptes annuels officiels de la société, la santé financière de Solvay peut être vue comme étant solide. Par 'santé financière', on entend les éléments qui ont essentiellement trait à la structure de l'entreprise (son architecture), et à la solvabilité. A l'analyse des éléments de type conjoncturel (c'est-à-dire ceux qui dépendent essentiellement du cycle économique, comme la croissance ou la rentabilité), la société évolue positivement.

■ Analyse technique

Techniquement parlant, le titre Solvay s'inscrit dans une tendance sans direction. Le principal support se situe vers les 109 EUR. A l'inverse, la principale résistance se situe à 132 EUR. La résistance intermédiaire se situe vers les 114 EUR.



■ Environnement

La publication du PIB du premier trimestre de l'année 2018 montre un ralentissement des économies des pays avancés. Le PIB de la zone euro a progressé au premier trimestre 2018 de 0,4% par rapport à une hausse de 0,7% au quatrième 2017. Cette faiblesse est largement due à la baisse des dépenses des ménages. Ce revers semble être un phénomène temporaire plutôt que quelque chose de plus inquiétant. Certes, la croissance économique pourrait avoir dépassé son pic dans la zone euro, alors qu'elle l'a certainement fait au Royaume-Uni. Mais, les enquêtes d'activité montrent une certaine stabilité dans ces deux régions en avril. Aux Etats-Unis, la croissance devrait rebondir au fur et à mesure que les réductions d'impôts accordées aux ménages se concrétiseront par des hausses de leurs dépenses. Malgré des statistiques de faible progression des salaires, la Banque centrale américaine est pratiquement certaine d'augmenter les taux d'intérêt en juin prochain. Nous anticipons deux nouvelles hausses des taux d'intérêt directeurs aux Etats-Unis pour le second semestre de l'année. Au niveau global, la faiblesse de l'activité dans les économies avancées a été plus que compensée par une amélioration dans les pays émergents du-moins pour le premier trimestre de cette année. Bien qu'il y ait quelques problèmes dans certaines économies émergentes habituées à avoir des troubles (notamment l'Argentine et la Turquie), ceux-ci devraient avoir peu d'impact sur l'activité de l'économie mondiale.

Au début du mois d'avril, les marchés d'actions ont fluctué au gré des évolutions sur le front des tensions géopolitiques, du différend commercial opposant la Chine et les Etats-Unis, d'une possible intervention militaire en Syrie ou des sanctions américaines contre la Russie. Les marchés financiers ont plus fluctué en fonction de leur perception sur l'évolution des négociations commerciales entre les USA et la Chine que de leur anticipation de taux d'intérêt ou de dynamisme du cycle économique. Lorsque le bras de fer entre les deux pays s'est intensifié, les marchés financiers ont en réaction favorisé les actifs peu risqués. Par contre, toute nouvelle laissant entrevoir une issue favorable dans ces négociations commerciales a été saluée par une hausse des marchés d'actions. Cette partie de ping-pong n'est pas terminée. Autre élément tangible, le surcroît de tension dans le Moyen-Orient a conduit à une augmentation du prix du pétrole. Celui-ci dépasse les 75 dollars par baril et retrouve des niveaux plus atteints depuis 2014.

Après des semaines pendant lesquelles l'attention s'était concentrée sur les tensions commerciales sino-américaines, le retour progressif aux fondamentaux s'est opéré sur les marchés d'actions avec d'une part, une solide saison de résultats trimestriels et d'autre part, une croissance qui poursuit sur sa lancée des deux côtés de l'Atlantique.

S'agissant des résultats des grandes entreprises, il ressort que la progression du chiffre d'affaires s'avère particulièrement forte aux Etats-Unis, témoignant à la fois du dynamisme de l'activité économique et des effets positifs de la baisse du dollar. En termes de publication de résultats, les surprises positives sont importantes des deux côtés de l'Atlantique. Les publications de résultat du premier trimestre 2018 sont dans l'ensemble de bonne facture pour les entreprises européennes. Les effets de change sont pénalisants, mais le sursaut confirmé de la croissance organique compense voire dépasse ce facteur.

■ Transactions

Pour les portefeuilles qui sont autorisés à investir uniquement dans l'univers des revenus fixes libellés en euro, nous n'avons pas apporté de modification au cours du mois écoulé. La principale raison au maintien d'un niveau de liquidités au-dessus de la norme (10 à 15%) a été l'absence de nouvelles émissions obligataires que nous jugeons intéressantes. A la fin du mois d'avril, le portefeuille-type Bass a pour caractéristique d'offrir un rendement de près de 2% pour une sensibilité au risque de taux d'intérêt de 4. Le portefeuille-type Bass est investi essentiellement en obligations d'entreprises. Nous jugeons une obligation intéressante lorsqu'elle permet d'améliorer les caractéristiques du portefeuille en termes de rendement et/ou de risque.

Pour le profil de risque Baryton-Bass, nous avons profité du surcroît de liquidité lié à l'augmentation de capital de Retail Estates pour l'incorporer dans le portefeuille. Cette augmentation de capital sert à financer de récentes acquisitions aux Pays-Bas. Retail Estates est une société immobilière belge spécialisée dans la gestion d'actifs comme les magasins de périphérie. L'essentiel de son portefeuille immobilier est localisé en Belgique. Nous l'avons ajouté au portefeuille car elle permet d'accroître la diversification du portefeuille puisque les SIR présentes dans le portefeuille ne sont pas actives dans le segment "retail". De plus, sa valorisation semble raisonnable et son rendement sur dividende de près de 5% est très attractif. Hormis cet achat, nous n'avons pas procédé à de nouvelles transactions dans le portefeuille. A la fin du mois d'avril, le portefeuille-type Baryton-Bass a pour caractéristique d'offrir un rendement de près de 2,3% pour une sensibilité au risque de taux d'intérêt de 3,8. Le portefeuille-type Baryton-Bass est investi pour 57% en obligations d'entreprises libellées en euros, 22% en obligations libellées en dollars américains et 15% en SIR. Le cash représente le solde soit 6% du portefeuille. Les prochains mouvements pour ce type de portefeuille porteront essentiellement sur le réinvestissement des liquidités en dollars américains provenant d'obligations qui arrivent à maturité.

Pour les portefeuilles qui investissent en actifs risqués, nous n'avons pas modifié notre stratégie d'investissement. Nous demeurons surpondérés sur les actions, plus particulièrement sur les actions européennes. La prudence sur les obligations d'Etat de la zone euro demeure. En avril, nous n'avons pas procédé à de modifications dans les portefeuilles pour les profils avec actions pour deux raisons. Premièrement, nous n'avons pas eu l'occasion de réduire le volant de liquidité en procédant à des achats à bon compte car les marchés d'actions ont plutôt progressé - et ce contrairement à nos anticipations de poursuite de la volatilité-. Deuxièmement, malgré ce rebond, nous n'avons pas eu l'occasion d'augmenter le niveau de liquidités en procédant à des ventes. En effet, la majorité des actions individuelles présentes dans le portefeuille affichent des performances en-dessous des attentes lors des dernières semaines. Parmi les évolutions les plus décevantes, il y a celle des actions de Bpost, Ontex et Spie.

Le cours de l'action de la société belge Bpost affiche une baisse de près de 40% depuis le début de cette année. Cette société a été très sévèrement pénalisée suite à la publication de résultats nettement inférieurs aux attentes du marché. Malgré cet avertissement sur résultat, le dividende de l'année 2018 (payable en 2019) n'est pas menacé et nous incite à conserver cette action dans le portefeuille. Au cours actuel, le rendement sur dividende attendu est de 7,9%.

Ontex est une société belge qui est le plus grand fournisseur au monde de produits d'hygiène personnelle. Le cours de bourse est pénalisé car le groupe Ontex ne parvient pas à

rassurer les marchés sur sa capacité à maintenir voire à améliorer ses marges opérationnelles. Les sources d'inquiétude sont sa capacité à répercuter la hausse des prix des matières premières, l'impact de la force de l'euro et les difficultés opérationnelles rencontrées par leur récente acquisition au Brésil. Nous conservons l'action en portefeuille étant donné ses caractéristiques défensives et des multiples de valorisation très attractifs, soit 14x les bénéfices estimés de 2018.

La société française Spie est le leader européen indépendant des services multi-techniques dans les domaines de l'énergie et de la communication. En début d'année, le groupe avait surpris négativement le marché en annonçant une baisse de 50 points de base de ses marges opérationnelles pour 2017. Depuis lors, Spie a publié des résultats au-dessus des attentes, confirmant ses perspectives pour 2018 de croissance du chiffre d'affaires supérieure à 7% et de marge d'EBITDA supérieure à 6%. Nous conservons dès lors notre confiance envers cette société d'autant plus que le groupe se traite à 12,0x les bénéfices estimés de 2018.

Parmi les actions détenues en portefeuille, les évolutions les plus favorables ont été enregistrées par Royal Dutch Shell et Total. Ces deux sociétés pétrolières ont été recherchées par les investisseurs car elles bénéficient du rebond du prix du pétrole. Ainsi, Total a réalisé un bénéfice net de 2,9 milliards dollars américains au premier trimestre 2018 en progression de 13% par rapport à celui réalisé douze mois auparavant. L'action Total mérite d'être conservée dans le portefeuille car elle se traite à 11,2x les bénéfices estimés de 2018 et offre un rendement sur dividende de 5%.

Perspectives et points d'attention

- La politique de réduction d'achat d'actifs par la BCE
- Le rythme de la hausse des taux d'intérêt directeurs aux Etats-Unis
- L'implémentation aux Etats-Unis des "Trumponomics"
- Les négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine
- Les négociations sur le Brexit
- La politique de réduction des quotas pétroliers par l'OPEP

Nous préférons actuellement les actions aux obligations et aux obligations d'Etat en particulier. Dans un environnement de taux d'intérêt bas, nous attachons plus d'importance aux flux de dividendes qu'aux éventuels potentiels d'appréciations de cours.

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe R - Capitalisation

Objectif et stratégie d'investissement

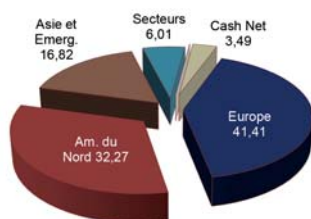
LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF est un compartiment de la Sicav de droit belge Leleux Invest ayant comme objectif de procurer aux investisseurs, dans une perspective à moyen long terme, une appréciation du capital en procédant à des placements, essentiellement indirects, en particulier via des investissements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

Profil de risque - SRRI

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

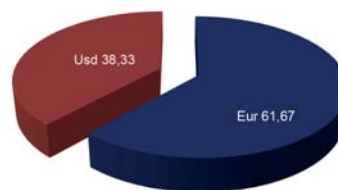
Le compartiment peut présenter des risques non pris en compte par l'indicateur de risque synthétique (SRRI) : le risque de change (risque qu'une variation de taux de change réduise la valeur des actifs en portefeuille), le risque de capital (risque que le capital investi ne soit pas totalement récupéré),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

Allocation par région/secteurs en % (*)



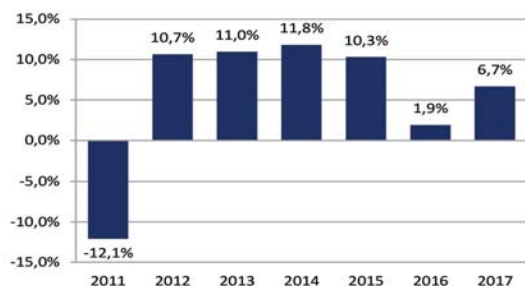
SOURCE: CACEIS BELGIUM

Allocation par devise en % (*)



SOURCE: CACEIS BELGIUM

Performance par année calendrier (*)



Valeur et Rendements (*)

VNI au 30 avril 2018	15,43€
VNI plus haut (22 janvier 2018) :	15,82€
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	8,69€
1 an rend. cumulé :	1,92%
3 ans rend. actuariel :	2,24%
Depuis lancement rend. actuariel :	5,86%

Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF-R CAP.	Code ISIN :	BE62 0276 2975
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS	Souscription minimum :	1 action
Date de lancement :	6 sept 10	Frais courants :	2,53%/an
Devise :	EUR	Commission de commercialisation à l'entrée :	Max 3% (négociable)
Calcul de la VNI :	Journalière	TOB à la sortie :	1,32% (max 4.000 EUR)
Date de règlement :	j+4	Précompte mobilier sur la plus-value :	Néant
Réviseur :	Mazars	Durée d'existence du produit :	Illimitée
Administrateur :	Caceis Belgium		

Avertissements

Le document des informations clés pour l'investisseur doit être lu avant toute décision d'investir. Tout renseignement contractuel relatif au compartiment renseigné dans cette publication et les risques inhérents à ce type d'investissement figurent dans le prospectus d'émission, le document des informations clés pour l'investisseur et les derniers rapports périodiques, qui sont disponibles, en français et néerlandais, gratuitement auprès de Leleux Associated Brokers qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site internet www.leleuxinvest.be. Les VNI sont publiées dans les journaux L'Echo et De Tijd. Toute plainte peut être adressée à la direction effective de la SICAV à l'adresse suivante : info@leleuxinvest.be. Si la direction effective de la Sicav a traité votre réclamation, mais que vous n'êtes pas d'accord avec la solution proposée, vous pouvez faire appel à l'Ombudsfin : Ombudsman@OmbFin.be. (*) Sources des données et des graphiques : Caceis Belgium (31/05/2016) Les rendements passés ne sont pas indicatifs de résultats futurs et peuvent être trompeurs. Les chiffres tiennent compte des frais de gestion et des autres frais récurrents, mais non des commissions de commercialisation (entrée) ni des taxes boursières. Période de référence de la performance calendrier : du 31/12 au 31/12.

Leleux Invest Patrimonial World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe R - Distribution

Objectif et stratégie d'investissement

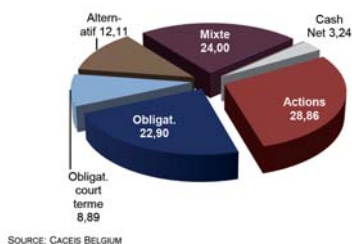
LELEUX INVEST PATRIMONIAL WORLD FOF est un compartiment de la sicav Leleux Invest ayant comme objectif de procurer aux investisseurs un rendement à long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC. Afin de maintenir un profil de risque moyen, l'investissement est largement diversifié internationalement et réparti entre différents organismes de placement collectif (OPC, OPCVM) eux-mêmes investis dans différents classes d'actifs (obligations, obligations convertibles, actions etc.) dans une perspective à moyen ou long terme. Le compartiment distribuera intégralement les revenus nets sous forme de dividendes annuels aux actionnaires. Le capital investi initialement n'est pas garanti. La volatilité de la Valeur Nette d'Inventaire (VNI) peut être élevée du fait de la composition du portefeuille. Aucune garantie de la performance passée du compartiment ne peut être assurée pour le futur, la valeur nette d'inventaire du portefeuille dépendant de l'évolution des marchés.

Profil de risque - SRRI

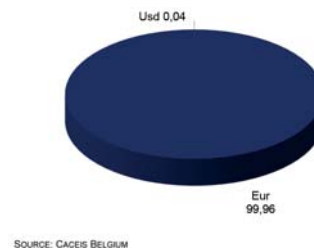
Risque plus faible			Risque plus élevé			
Rendement généralement plus faible			Rendement généralement plus élevé			
1	2	3	4	5	6	7

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

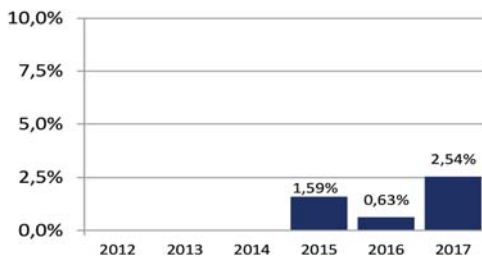
Allocation par région/secteurs en % (*)



Allocation par devise en % (*)



Performance par année calendrier (*)



Valeur et Rendements (*)

VNI au 30 avril 2018	9,90€
VNI plus haut (10 avril 2015) :	10,71€
VNI plus bas (10 février 2016) :	9,68€
1 an rend. cumulé :	-1,63%
3 ans rend. actuariel :	-0,55%
Depuis lancement rend. actuariel :	0,81%

Caractéristiques

Nom :	LELEUX INVEST PATRIMONIAL WORLD FOF-R DIS.	Code ISIN :	BE62 6980 7184
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS	Souscription minimum :	1 action
Date de lancement :	8 sept 14	Frais courants :	2,13%/an
Devise :	EUR	Commission de commercialisation à l'entrée :	Max 3% (négociable)
Calcul de la VNI :	Journalière	TOB à la sortie :	Néant
Date de règlement :	j+4	Précompte mobilier libératoire sur dividende :	30%
Réviseur :	Mazars	Précompte mobilier sur la plus-value :	Néant
Administrateur :	Caceis Belgium	Durée d'existence du produit :	Illimitée

Avertissements

Le document des informations clés pour l'investisseur doit être lu avant toute décision d'investir. Tout renseignement contractuel relatif au compartiment renseigné dans cette publication et les risques inhérents à ce type d'investissement figurent dans le prospectus d'émission, le document des informations clés pour l'investisseur et les derniers rapports périodiques, qui sont disponibles, en français et néerlandais, gratuitement auprès de Leleux Associated Brokers qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site internet www.leleuxinvest.be. Les VNI sont publiées dans les journaux L'Echo et De Tijd. Toute plainte peut être adressée à la direction effective de la SICAV à l'adresse suivante : info@leleuxinvest.be. Si la direction effective de la Sicav a traité votre réclamation, mais que vous n'êtes pas d'accord avec la solution proposée, vous pouvez faire appel à l'Ombudsfin : Ombudsman@OmbFin.be. (*) Sources des données et des graphiques : Caceis Belgium (31/05/2016) Les rendements passés ne sont pas indicatifs de résultats futurs et peuvent être trompeurs. Les chiffres tiennent compte des frais de gestion et des autres frais récurrents, mais non des commissions de commercialisation (entrée) ni des taxes boursières. Période de référence de la performance calendrier : du 31/12 au 31/12.

■ **Jeudi 31 mai 2018 : conférence**
Investir de manière dynamique
Recommandations personnalisées et suivies
 Langue : Français
 Lieu / Heure : B19 Country Club, Avenue Van Bever 17 - 1180 Uccle / 19h
 Orateur : Monsieur Arnaud Delaunay, analyste financier
 chez Leleux Associated Brokers
 Inscription : 0800/255 11

■ **Jeudi 14 juin 2018 : conférence**
Retour de la volatilité. Comment investir ?
 Langue : Français
 Lieu / Heure : Brasserie-Ferme de Bertinchamps, Rue de Bertinchamps 4
 5030 Gembloux / 18h45
 Orateur : Monsieur Arnaud Delaunay, analyste financier
 chez Leleux Associated Brokers
 Inscription : 0800/255 11

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN	Frankrijklei, 133	Tél: +32 3 253 43 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
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
DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
DRONGEN	Petrus Christusedreef, 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	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
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	Schuttersvest, 4A	Tél: +32 15 45 05 60
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
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
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

Internet: <http://www.leleux.be>
E-Mail: webmaster@leleux.be

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 :
27 avril 2018