

Edito

Une nouvelle décennie s'ouvre, une décennie durant laquelle Leleux Associated Brokers fêtera le centenaire de sa création par Armand Leleux en 1928. Une décennie où, à nouveau, nos collaborateurs s'engageront à tout mettre en œuvre pour vous offrir un service à haute valeur ajoutée, dont la qualité ne cesse de s'améliorer, tant au niveau des compétences et de l'expertise de nos chargés de clientèle dans notre réseau d'agences qu'au niveau des outils mis à votre disposition pour vous aider à gérer vos portefeuilles titres.

Ainsi, notre Maison a la grande joie de vous proposer la nouvelle version pour Smartphone de notre site transactionnel Leleux Online, l'App My Leleux. Vous pouvez télécharger dès aujourd'hui cette nouvelle App sur l'Apple Store pour les appareils IOS et sur le Play Store pour les appareils Android. Muni de votre code d'utilisateur Leleux Online et de votre digipass, l'installation de l'App se réalise en quelques minutes seulement. L'App assure une parfaite sécurité de votre accès et une totale confidentialité de vos données grâce à un code PIN de 6 chiffres que vous choisissez et que vous confirmez lors de l'installation de l'App au moyen de votre Digipass. Ce code PIN, qui ne sera donc connu que par vous, vous permettra ensuite d'accéder à tout moment à votre portefeuille via votre téléphone portable et de valider les ordres de bourse que vous introduiriez, ainsi que les réponses aux recommandations d'investissement, les réponses aux Opérations sur Titres ou encore les transferts espèces vers vos comptes bancaires communiqués dans votre ouverture de compte. Une App que nous mettrons régulièrement à jour sur base des besoins exprimés par nos clients et des nouveautés technologiques disponibles.

De même, une nouvelle version de notre site transactionnel Leleux Online sera mise en ligne durant le premier trimestre de cette année, vous assurant non seulement une navigation plus fluide, plus intuitive et plus agréable, mais aussi de nouvelles fonctionnalités, telles que l'obtention en ligne de vos extraits de compte et de vos situations titres et espèces, d'éventuels duplicatas de ceux-ci, ainsi que des différentes attestations (Epargne-Pension, Précompte Mobilier), et de nos différents courriers, la mise à jour de votre profil d'investisseur MiFID ou encore la gestion de vos plans d'investissement périodique.

Notre Maison continuera à renforcer son ancrage et sa présence au niveau local grâce à un réseau d'agences qui continuera à se densifier. Nous pouvons d'ores et déjà vous annoncer l'ouverture de deux agences en 2020, ainsi que le renforcement de nos équipes de chargés de clientèle au sein nos agences de Bruxelles et d'Antwerpen.

Finalement, votre chargé de clientèle attiré vous contactera prochainement pour vérifier avec vous l'opportunité d'utiliser certains des nombreux services gratuits que notre Maison vous propose, comme par exemple la réduction du précompte mobilier français à 12,80 % à la source, ou encore l'obtention de l'attestation de précompte mobilier pour l'exercice 2019 à joindre à votre déclaration fiscale pour bénéficier d'une réduction d'impôts.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter une agréable lecture de votre revue mensuelle et de vous présenter une nouvelle fois nos meilleurs vœux de santé, bonheur et prospérité pour l'An Neuf.

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)

604,58 +1,2%⁽¹⁾ ✓
+23,9%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

3.955,83 +1,3%⁽¹⁾ ✓
+22,0%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

5.978,06 +1,2%⁽¹⁾ ✓
+26,4%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

13.249,01 +0,1%⁽¹⁾ ✓
+25,5%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

7.542,44 +2,7%⁽¹⁾ ✓
+12,1%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

10.616,94 +1,2%⁽¹⁾ ✓
+26,0%⁽²⁾ ✓

DJ Stoxx 50 (Europe)

3.403,03 +1,7%⁽¹⁾ ✓
+23,3%⁽²⁾ ✓

DJIA (USA)

28.538,44 +1,7%⁽¹⁾ ✓
+22,3%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

8.972,60 +3,5%⁽¹⁾ ✓
+35,2%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

17.063,43 +0,1%⁽¹⁾ ✓
+19,1%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

23.656,62 +1,6%⁽¹⁾ ✓
+18,2%⁽²⁾ ✓

MSCI World

2.358,47 +2,9%⁽¹⁾ ✓
+25,2%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois

(2) Différence au 31/12/2019



Une fois de plus l'histoire se répète comme une tragédie shakespearienne. Seuls les acteurs changent au fil des siècles mais le scénario reste lui parfaitement immuable. Après 1827, 1890, 1951, 1956, 1982, 1989 et 2001, c'est au tour de l'année 2019 de rentrer dans les annales de l'histoire économique. La crise actuelle en Argentine ravive une fois de plus les débats sans fin sur les conflits entre créanciers et débiteurs. En ce mois de décembre 2019, penchons-nous ainsi quelques instants sur la tragédie économique en cours en Argentine (Chapitre I) avant de tenter d'expliquer ensuite comment nous en sommes - encore- arrivés là (Chapitre II) ?

Chapitre I, La Tragédie. Le 20 décembre 2019, les agences de notation financière Fitch et Standard and Poor's ont abaissé leurs notes de crédit sur la dette de la troisième économie d'Amérique latine : l'Argentine se trouve dorénavant en situation de "défaut sélectif" après le report d'un paiement de 9 milliards de dollars. Dans son communiqué, l'agence Fitch explique que "l'Argentine n'a pas respecté ses obligations souveraines", ce qui a eu pour conséquence l'abaissement de deux crans de la note de la dette à long terme en devises, à "RD" (ce qui signifie défaut sélectif) contre "CC" auparavant (c'est-à-dire en défaut mais avec espoirs de recouvrement). Simultanément, l'agence Standard and Poor's a elle aussi dégradé la note à long terme en devises à "SD" (note qui signifie défaut sélectif) contre auparavant "CCC" (c'est-à-dire ultra spéculatif). Dans le jargon des agences de notation, le terme "défaut sélectif" signifie que l'emprunteur n'a pas honoré une certaine partie de ses obligations mais qu'il continue pourtant à rembourser certains types d'emprunts. La catégorie "défaut sélectif" est l'avant-dernière notation avant le défaut pur et simple (note "D") de l'émetteur. Actuellement, la dette totale de l'Argentine s'élève à près de 90% de son produit intérieur brut, l'économie devrait enregistrer une contraction d'au moins 3% sur 2019 et l'inflation dépasse déjà les 50%. En outre, environ la moitié de la dette est libellée en devises étrangères, et, compte tenu des faibles réserves de changes de la banque centrale d'Argentine (Banco Central de la República Argentina) et des fuites de capitaux, le remboursement en devises étrangères relève du domaine de l'impossible. Au pays des grands espaces, la confiance des investisseurs s'est enfuie au galop.

Deux jours seulement après les annonces des agences de notation, c'est au tour du nouveau président argentin (Alberto Fernández, arrivé à la présidentielle depuis à peine 3 mois) de prendre publiquement la parole sur une chaîne télévisée. L'Argentine est selon lui en "défaut de paiement virtuel", "ce n'est pas pareil qu'en 2001 mais, oui, ça y ressemble", "l'Argentine a besoin que des dollars recommencent à entrer et que ces dollars fassent partie des réserves de l'Etat, parce que sinon il est impossible d'envisager de faire face aux obligations contractées par le pays".

Chapitre II, Les sempiternelles origines du mal. L'analyse historique des cycles économiques montre parfois que les solutions prises par les dirigeants lors d'une crise précédente ouvrent la voie à la prochaine crise : c'est ce que l'on pourrait appeler en économie le "paradoxe de la solution". D'un point de vue macroéconomique, la crise actuelle de la dette en Argentine (et indubitablement celle à venir dans les autres pays émergents) trouve en partie sa source dans les conséquences des politiques monétaires non conventionnelles menées ces dernières années par les banques centrales des pays développés. Dans leur quête de stimulation de leurs économies nationales consécutivement à la crise des subprimes il y a plus de 10 ans, les banques centrales des États-Unis, du Japon et principalement de l'Europe ont fortement abaissé leurs taux d'intérêt. L'idée directrice reposait sur la théorie keynésienne qui veut que l'homme, c'est-à-dire les dirigeants, soit capable de diriger l'économie. Or, en abaissant fortement les taux directeurs dans les économies développées, de nombreux pays émergents en ont profité pour émettre de la dette en dollar américain, en livre sterling et en euros, avec des rendements comparativement plus attractifs. Ce qui a évidemment séduit les investisseurs (fonds de pension ainsi que de nombreux établissements financiers) qui se sont remplis les poches de dette émergente plus attractive. Dans ce jeu de dupes financiers, chacun l'aura compris, tout le monde y trouvait son compte.

Mais comme toute bonne chose a une fin, la fête de la dette émergente pourrait se terminer si le dollar américain continue de s'apprécier. L'effet boule de neige a déjà commencé, la perte de confiance dans l'économie de certains pays émergents entraîne de très importantes dépréciations des devises locales : le peso argentin est passé de 0,10 USD en 2015 à moins de 0,02 USD en cette fin d'année, par exemple. L'équation est cruelle : au fur et à mesure que les monnaies émergentes s'effondrent, le coût du service de la dette des pays émergents augmente de façon exponentielle. Ce même phénomène avait plongé l'Allemagne dans l'hyperinflation dans les années 1920. L'Histoire a repassé les mêmes plats en 1997 dans les pays de l'Asie du Sud-Est, et l'épidémie s'est propagée par après à d'autres pays émergents comme la Russie et le Brésil.

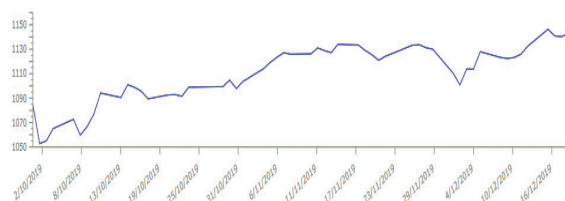
Montesquieu écrivait déjà : "Comme les hommes ont eu dans tous les temps les mêmes passions, les occasions qui produisent les grands changements sont différentes, mais les causes sont toujours les mêmes".



Europe

2019 termine sur des niveaux historiques, les indices actions ont réalisé leurs meilleures performances depuis 1999. Le CAC 40, a clôturé juste en dessous des 6 000 points et a enregistré une performance de +26,37 % contre +24,78 % pour l'Euro Stoxx 50 sur l'année. Les indices ont notamment été soutenus par les secteurs du luxe et de la technologie, où les chiffres de croissance sont toujours robustes. Le Bel20 a légèrement sous-performé avec +21,96 en 2019. En décembre 2019, les marchés sont restés soutenus par les actions de la Banque Centrale Européenne et ont salué le recul des incertitudes géopolitiques, comme en Grande-Bretagne avec l'élection à la majorité absolue de Boris Johnson. Nous avons observé une légère consolidation au cours des derniers jours de bourse, traduisant une prise de bénéfices de la part des investisseurs. Il faut cependant remettre les performances boursières de 2019 en perspective avec la baisse de fin 2018, expliquée, en partie, par la montée des mesures protectionnistes dans le monde.

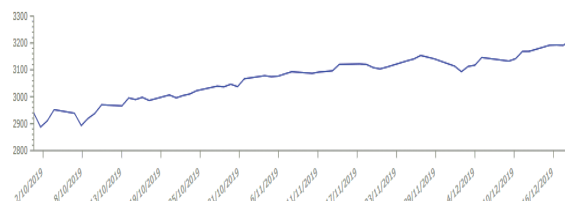
EURO STOXX 50



États-Unis

Outre atlantique, l'année s'est également bien terminée pour le marché directeur. L'indice S&P 500 a enregistré une performance de +2,89% en Décembre et de +28,88% en 2019. Ces performances sont le reflet d'un début d'exercice tonitruant et d'une fin d'année record avec 12 semaines consécutives de hausse. Sur base actuelle, on paie 21,66x les bénéfices, ce qui est au-dessus de la moyenne historique. En décembre, les marchés ont été portés par la perspective de la signature de la phase 1 de l'accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis. Nous avons continué d'augmenter notre exposition sur ce marché avec l'intégration de Nike Incorporation dans notre portefeuille. L'action enregistre une performance remarquable de +8,36% en décembre, suite à la publication d'excellents résultats. Le secteur de la consommation discrétionnaire reste donc porteur et ce, même en période moins favorable pour le commerce international.

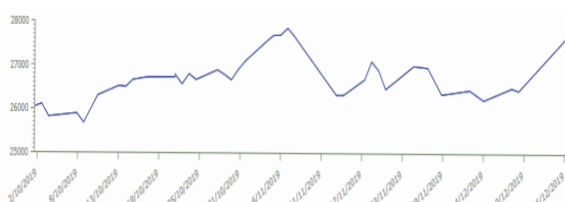
S&P 500



Pays émergents

Du côté de la seconde puissance économique mondiale, la perspective d'une entente avec les Etats-Unis est également bien accueillie et la bourse de Shanghai enregistre +8% (performance en USD) en Décembre. Pour rappel, les exportations chinoises sont menacées de hausse des tarifs douaniers. L'OCDE estime que la guerre commerciale Sino-Américaine est l'une des principales causes du ralentissement de l'économie mondiale attendu en 2020 et chiffre la croissance mondiale juste en dessous de +3%. Pour soutenir cette croissance nous devrions donc assister à une poursuite des politiques d'assouplissement monétaire et budgétaire dans les pays émergents, comme déjà observé en Inde, en Chine et en Corée. Comprendre les décisions des banques centrales dans les pays émergents devient alors un enjeu majeur pour anticiper l'évolution des marchés boursiers.

HANG SENG



Agenda

		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	0,10%	0,20%	14/01
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	74,0	76,0	16/01
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	0,00%	0,00%	23/01
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	-0,10%	28/01
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	1,75%	2,25%	29/01
EMU	Confiance économique	101,4	101,5	30/01
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	4,50%	31/01
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	47,2	03/02
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	0,0	55,0	05/02

Taux d'intérêt

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille



USD	
1,92%	+14 ⁽¹⁾ -77 ⁽²⁾
EUR	
-0,19%	+18 ⁽¹⁾ -43 ⁽²⁾
Allemagne	
-0,19%	+18 ⁽¹⁾ -43 ⁽²⁾
Autriche	
0,03%	+15 ⁽¹⁾ -47 ⁽²⁾
Belgique	
0,09%	+15 ⁽¹⁾ -69 ⁽²⁾
Espagne	
0,47%	+5 ⁽¹⁾ -95 ⁽²⁾
Finlande	
0,05%	+16 ⁽¹⁾ -50 ⁽²⁾
France	
0,12%	+17 ⁽¹⁾ -59 ⁽²⁾
Grèce	
1,47%	+2 ⁽¹⁾ -293 ⁽²⁾
Irlande	
0,12%	+7 ⁽¹⁾ -79 ⁽²⁾
Italie	
1,41%	+18 ⁽¹⁾ -133 ⁽²⁾
Pays-Bas	
-0,05%	+17 ⁽¹⁾ -44 ⁽²⁾
Portugal	
0,44%	+4 ⁽¹⁾ -128 ⁽²⁾

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

La crainte d'une récession et une vague imprévue de mesures d'assouplissement parmi les banques centrales ont fait passer une excellente année aux marchés obligataires. La BCE a baissé son taux et repris en novembre sa campagne de rachat d'obligations d'État. La Réserve fédérale a pris un virage encore plus franc en abaissant son taux directeur à trois reprises durant l'année, alors qu'elle avait initialement prévu deux augmentations pour 2019. La politique monétaire a également été assouplie sur certains marchés émergents comme la Chine, l'Inde, la Russie et le Brésil. L'investisseur aux États-Unis n'en continue pas moins de bénéficier d'un rendement modestement positif sur les obligations d'État. Dans la zone euro, les investisseurs ont été paralysés par un nombre record d'obligations au rendement négatif, bouleversant les principes de la théorie financière.

La tempête s'est quelque peu apaisée depuis. Le compteur des obligations à rendement négatif s'établit à présent à 11 billions de dollars, contre 17 billions en août encore. Lorsque la banque centrale suédoise a brusquement mis fin à son taux Repo négatif depuis cinq ans, on avait en effet spéculé sur d'éventuelles décisions dans le même sens de la part d'autres banques centrales, ce qui avait déclenché une vague prudente de vente sur les marchés obligataires. La décision de la Riksbank en matière de taux avait cependant été prise sans motivation réelle. En dépit du ralentissement de l'économie suédoise, la banque centrale jugerait qu'un taux Repo négatif n'ait plus d'utilité puisque l'inflation est assez proche de son objectif de 2 pour cent depuis plusieurs années déjà. Le taux bas aurait en outre quelques effets secondaires non négligeables, dont une bulle immobilière locale en constante expansion.

Une décision similaire de la Banque centrale européenne paraît néanmoins impensable à court terme, car la zone euro doit tenir compte de tous les États membres dans l'évaluation de ses objectifs, ce qui mène dans la pratique à des évolutions économiques et des chiffres d'inflation divers. De plus, d'après une récente étude de la BCE (cfr. série des documents de travail n°2346), les avantages d'un taux négatif l'emportent encore sur ses inconvénients. Comme prévu, sa nouvelle présidente Christine Lagarde s'est donc montrée prudente lors de sa première réunion de politique monétaire. Aucun grand changement n'est attendu non plus du côté de la FED. Jerome Powell a déclaré lors de la dernière réunion de 2019 que la banque centrale se tiendrait plutôt en retrait durant une année dominée par les élections présidentielles. Les décisions de la banque centrale norvégienne ont également respecté le statu quo, son taux de rente restant inchangé comme prévu. La banque n'en a pas moins signalé qu'une augmentation de taux n'était pas à exclure durant l'année nouvelle.

Sans doute les banques centrales seront-elles très attentives aux développements en Suède, car un tel resserrement monétaire n'est pas sans risque. La banque centrale suédoise est en outre la première à mettre un terme à l'expérience des taux négatifs. Pour autant, un retour à une politique plus "normale" peut être bienvenue dans une économie emplies de menaces. Pour certaines banques centrales, dont la BCE, la politique monétaire semble en effet toucher à ses limites.

(1) Différence sur un mois
en points de base

(2) Différence au 31/12/2019
en points de base

Marchés obligataires

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille



2019 restera dans les mémoires de nombreux investisseurs comme une année record pour le marché obligataire. Ceux qui ont pris le plus de risques en ont récolté le plus les fruits. Les obligations grecques sont celles qui ont réalisé les meilleures performances sur le marché des obligations d'État. Le rendement a baissé de près de 300 points de base d'une année à l'autre. Les obligations d'État italiennes et portugaises se sont elles aussi très bien portées.

Les obligations d'entreprise ont en outre rapporté davantage que les obligations d'État dans la zone euro, les obligations à haut rendement tirant le mieux leur épingle du jeu. Les investisseurs cherchant à maintenir le rendement de leur portefeuille à niveau, cette tendance s'est maintenue en décembre également. À la faveur d'un optimisme croissant à l'égard des perspectives économiques et d'un possible accord commercial entre la Chine et les USA, les autres catégories de placement à taux fixe (obligations d'État et de qualité) ont vu leurs performances reculer pendant le dernier mois de l'année. La décision de la banque centrale suédoise de faire sortir le taux Repo de la zone négative et la perspective d'un certain nombre de nouvelles émissions d'obligations d'État en début d'année ont aussi fait leur effet sur les marchés obligataires. En guise d'illustration, les taux à dix ans en Belgique et en Allemagne ont respectivement augmenté à 0,09% et -0,18%, soit leur plus haut niveau depuis l'été. Le taux à long terme grec y est apparu moins sensible. La baisse du rendement en Grèce au mois de décembre est avant tout attribuable à un communiqué de presse sur la possible suppression d'une mesure imposée par la BCE en 2015, interdisant aux banques du pays de dépasser un certain nombre d'obligations d'État inscrites à leur bilan. L'abrogation dans les faits de ce plafond serait sans doute perçue comme un nouveau signal de confiance en l'économie grecque, et appuierait en outre la demande en obligations d'État.

Une conséquence remarquable de la persistance du taux bas est que le trésor belge compte ne pas émettre de nouveaux bons d'État en 2020 (comme en juin, septembre et décembre derniers déjà), trop peu intéressants pour les investisseurs particuliers en raison du taux bas.

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

Marché	Résultat en devise locale	
	Décembre 2019	total 2019
Obligations d'état		
Zone euro AAA (€)	-1,4%	3,1%
Etats-Unis (\$)	-0,6%	6,9%
Obligations de qualité		
Eurozone (€)	-0,1%	6,3%
Etats-Unis (\$)	-1,6%	1,4%
Obligations à haut rendement		
Zone euro (€)	1,0%	9,5%
Etats-Unis (\$)	0,0%	2,1%

Source : Bloomberg

Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Taux 31/12/19	Variation depuis 31/12/18
Investment Grade		
AAA	0,78%	-80
AA	0,79%	-56
A	0,29%	-47
BBB	0,61%	-64
High Yield	1,01%	-97
	3,19%	-162

Source : Bloomberg

Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Taux 31/12/19	Variation depuis 31/12/18
Euribor 3 mois	-0,38%	-7
OLO 2 ans	-0,59%	-7
OLO 5 ans	0,32%	35
OLO 7 ans	-0,17%	-46
OLO 10 ans	0,09%	-69
OLO 30 ans	0,93%	-84

Source : Bloomberg

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Immobel	3,000%	17.10.2023	103,88%	1,92%	NR	BE0002615939	1.000
EUR	Fresenius MC	0,625%	30.11.2026	99,89%	0,64%	I	XS2084497705	1.000
USD	BP	2,500%	06.11.2022	101,89%	1,81%	I+	US05565QCB23	1.000
NOK	IBRD	1,750%	06.11.2024	100,04%	1,74%	I+++	XS2077546500	10.000
USD	Mastercard	2,000%	03.03.2025	99,96%	2,01%	I+	US57636QAN43	1.000
EUR	Daimler	0,625%	06.05.2027	99,39%	0,71%	I+	DE000A2R9ZU9	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



USD/EUR (USA)

0,89 -1,9%⁽¹⁾ ↓
+2,0%⁽²⁾ ↑

GBP/EUR (G-B)

1,18 +0,6%⁽¹⁾ ↑
+6,1%⁽²⁾ ↑

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,82 -1,1%⁽¹⁾ ↓
+3,0%⁽²⁾ ↑

NOK/EUR (Norvège)

0,10 +3,0%⁽¹⁾ ↑
-0,4%⁽²⁾ ↓

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,38 0,0%⁽¹⁾ =
-0,1%⁽²⁾ ↓

CHF/EUR (Suisse)

0,92 +1,5%⁽¹⁾ ↑
+3,7%⁽²⁾ ↑

AUD/EUR (Australie)

0,63 +1,9%⁽¹⁾ ↑
+1,7%⁽²⁾ ↑

CAD/EUR (Canada)

0,69 +0,4%⁽¹⁾ ↑
+7,1%⁽²⁾ ↑

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,93 +0,5%⁽¹⁾ ↑
+1,0%⁽²⁾ ↑

PLN/EUR (Pologne)

0,23 +1,4%⁽¹⁾ ↑
+0,8%⁽²⁾ ↑

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,30 +1,0%⁽¹⁾ ↑
-3,1%⁽¹⁾ ↓

SEK/EUR (Suède)

0,10 +0,5%⁽¹⁾ ↑
-3,2%⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2019
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

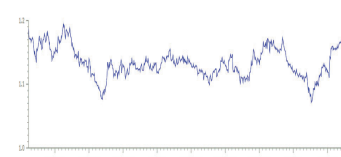
USD/EUR

À un moment où l'activité des marchés est calme en raison de la période estivale, l'euro évolue peu face au dollar. La légère amélioration des anticipations sur la croissance mondiale et les légères révisions à la hausse des anticipations d'inflation ont eu peu d'impact sur les mouvements de l'euro.



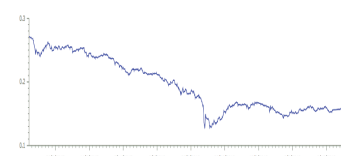
GBP/EUR

Sur base des dernières informations, les gérants d'actifs ont augmenté leurs positions à l'achat sur la devise britannique. Toutefois, la volatilité reste très élevée car aucun accord commercial n'est encore signé avec l'Europe.



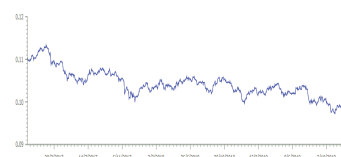
TRY/EUR

Le président Erdoğan a appelé les citoyens turcs à utiliser la livre turque au lieu du dollar américain dans leurs transactions. "Abandonnez le dollar et le reste. Passons à notre monnaie, la livre turque. La livre turque ne perd plus de sa valeur. Montrons notre amour pour la patrie de cette façon".



NOK/EUR

La Norges Bank a laissé son taux directeur inchangé (1,5%). Toutefois, la banque centrale a laissé entendre qu'une augmentation des taux en 2020 ne devrait pas être entièrement exclue.



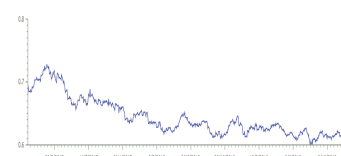
JPY/EUR

La Banque centrale du Japon (BoJ) a sans surprise gardé inchangé sa politique monétaire ultra-accommodante.



AUD/EUR

Le gouverneur de la banque centrale a déclaré que l'économie était "en phase d'atterrissage" et envisage une accélération de la croissance, qui devrait atteindre 3% d'ici 2021.





Performance boursière

Durant le mois de décembre, le taux à long terme belge a gagné 15 points de base pour clôturer le mois à 0,09%. Le taux à 20 ans (que nous utilisons pour nos valorisations) a présenté la même évolution (+19 points de base) et a clôturé le mois à 0,61%, la courbe des taux restant ainsi inchangée.

De ce fait, le cours des SIR a baissé de 2,5% en moyenne ce mois-là. Les investisseurs ont par ailleurs clairement décidé de mettre une partie de leurs gains à l'abri, les SIR ayant réalisé un rendement total de 30,0 % en moyenne durant l'année 2019. Seules quatre d'entre elles ont réalisé un return positif en décembre, parmi celles-ci Home Invest Belgium (2,4%) et Montea (+2,4%). La plus forte baisse a été subie par Befimmo (-7,5%), ce qui d'après nous s'explique par les diverses opérations réalisées au mois de décembre (détachement du coupon, dividende optionnel et placement secondaire).

Information financière

Befimmo a réalisé un placement secondaire de 1 266 300 actions propres préexistantes le 3 décembre. Les actions ont été vendues à 54,5 EUR par unité pour un produit total de 69 millions d'euros, portant ainsi à 4,48% la part de ses actions en circulation. La société conserve encore 1 393 528 actions propres inscrites à son bilan.

Befimmo a conclu le vendredi 13 décembre la période durant laquelle les actionnaires pouvaient choisir de se faire payer leur dividende intérimaire (2,59 euros brut, 1,81 euro net) en liquide ou en actions. Trente coupons donnaient le droit de souscrire à une action nouvelle au prix d'émission de 54,39 euros par unité. En fin de compte, 24,27% des actionnaires ont souhaité recevoir leur dividende intérimaire sous forme d'actions, ce qui a donné lieu à l'émission de 206 929 nouvelles actions pour un montant total de 11,2 millions d'euros, portant ainsi à 0,81% la part des actions de la société en circulation.

Prestations

Entreprise	Cours	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		30/11/19	31/12/18	31/12/18		
Aedifica	113,20	2,0%	55,4%	55,4%	28,9	2,6%
Care Property Invest	29,50	-0,7%	50,5%	50,5%	32,6	2,6%
XIOR	50,50	-0,6%	40,8%	40,8%	31,8	2,5%
Home Invest Belgium	114,00	2,4%	30,2%	30,2%	32,0	4,4%
QRF	16,25	-5,5%	24,6%	24,6%	13,7	5,1%
Retail Estates	83,90	-5,8%	14,8%	14,8%	14,7	5,3%
Vastned Retail Belgium	44,70	-3,5%	15,6%	15,6%	15,9	6,3%
Ascencio	55,20	-6,4%	18,2%	18,2%	12,5	6,5%
Wereldhave Belgium	86,20	-2,0%	11,3%	11,3%	14,7	6,1%
Warehouses Estates Belgium	60,00	-0,8%	29,2%	29,2%	13,8	6,9%
Leasinvest Real Estate	113,00	-6,6%	31,0%	31,0%	17,9	4,5%
Befimmo	54,10	-7,5%	18,4%	18,4%	16,5	6,2%
Cofinimmo	131,00	-2,4%	23,7%	23,7%	19,4	4,2%
Montea	81,00	2,4%	45,2%	45,2%	27,1	2,9%
WDP	162,20	1,0%	45,8%	45,8%	25,3	3,1%
Intervest Offices & Warehouses	25,60	-6,1%	24,9%	24,9%	14,3	5,6%

Source : Company data, Leleux Associated Brokers.

Leasinvest a vendu son parc de bureaux, Riverside Business Park, à Growners (via ses filiales), un acteur belge spécialisé dans les immeubles de bureaux "value-add". Le prix de vente correspond à la dernière estimation reprise dans les chiffres trimestriels au 30 septembre 2019.

Aedifica a acheté sept maisons de repos en Allemagne pour une capacité de 957 unités et un rendement initial brut de 5%. L'exploitant est Vitanas. Quatre établissements se trouvent à Berlin, les autres à Plön, Wankenhof et Ueckemünde. La valeur d'acquisition conventionnelle est de 64 millions d'euros, avec un budget d'investissement supplémentaire de 28 millions pour grandes rénovations.

Intervest Offices a vendu deux sites logistiques à Houthalen et Oudsbergen pour un prix de vente net de 63 millions d'euros. Le taux d'occupation de ces sites est actuellement de 61%. Intervest Offices réalise une plus-value intéressante sur cette transaction et a d'ores et déjà reçu durant le premier semestre 2019 une indemnité de rupture de 5,9 millions d'euros suite au départ de son locataire Medtronic. En outre, elle ne doit désormais plus chercher de nouveau locataire en remplacement de ce dernier.

WDP est prête pour son expansion régionale via sa coentreprise 50%/50% avec VIB Vermoegen, laquelle a signé un contrat pour l'achat d'une parcelle de terrain d'environ 80 000 m² pour le développement prochain d'un immeuble logistique à Gelsenkirchen (Allemagne). Deux immeubles logistiques de 20 000 m² chacun seront construits.

Après la clôture de l'exercice 2019, l'action WDP a été divisée en sept. À partir du 2 janvier 2020, seules seront donc cotées après scission (nouveau code ISIN : BE0974349814) les actions avec coupon n° 1 donnant droit au dividende de 2019 (payable en 2020). 172 489 205 actions ordinaires entièrement libérées sans valeur nominale sont cotées après la scission.

Analyse fondamentale

Dirk Peeters
Analyste Financier



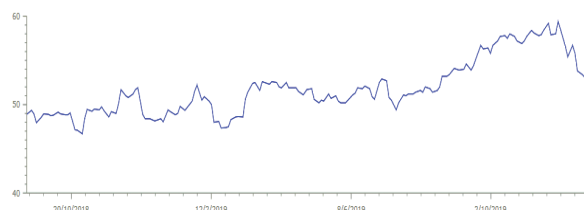
■ BEFIMMO (ISIN BE0003678894 - 53,4 EUR)

■ Profil

Befimmo est une Société Immobilière Réglementée (SIR), opérateur immobilier spécialisé dans les immeubles de bureaux de haute qualité situés en Belgique, principalement à Bruxelles et dans les principales villes belges, ainsi qu'au Grand-Duché de Luxembourg. Fin juin 2019, la valeur du portefeuille pointait à 2.685,7 millions d'euros, soit une centaine d'immeubles de bureaux, pour une superficie totale de plus de 900.000 m². La société s'est engagée à améliorer son portefeuille actuel et à saisir toutes les opportunités d'investissement pouvant créer de la valeur pour ses actionnaires.

■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices :	17,37x
Cours/Actif Net :	0,94x
Rendement :	6,02%



■ Notre opinion

Le financement est partiellement assuré – la dilution aussi

Dividende optionnel

La période de choix pour l'actionnaire a été clôturée vendredi dernier. Les actionnaires de Befimmo pouvaient choisir de faire payer leur acompte sur dividende (2,59 EUR brut, 1,81 EUR net) en espèces ou en actions. 30 coupons donnaient le droit de souscrire à 1 action nouvelle au prix d'émission de 54,39 euros par action nouvelle. Au final, 24,27% des actionnaires ont choisi de recevoir leur acompte sur dividende en actions, à l'issue duquel 206.929 nouvelles actions ont été émises pour un montant total de 11,2 millions EUR. Cela augmente le nombre d'actions en circulation de 0,81%

Placement secondaire d'actions

Dans notre précédente analyse du 5 novembre 2019, nous avons écrit qu'après un certain nombre d'opérations complexes, Befimmo détenait 2.659.828 actions propres au bilan. Nous nous attendions à ce que ceux-ci ne soient vendus qu'après la sécurisation du coupon provisoire (initialement prévu pour le 18 décembre). A notre grande surprise cependant, via un placement secondaire, 1 266 300 actions ont été offertes le 3 décembre 2019. Au final, les actions ont été vendues à 54,5 euros par

action existante, permettant à Befimmo de lever 69 millions d'euros (avant frais). Cela augmente le nombre d'actions en circulation de 4,48%.

Achat du siège central de Touring

En novembre, Befimmo a acheté le siège de Touring, situé Rue de la Loi 44, d'une superficie totale de 6.290 m². Aucun détail financier n'a été fourni. Dès que le bâtiment sera vide, Befimmo réaménagera le bâtiment et, si nécessaire, l'intégrera au bâtiment Joseph II voisin.

Perspectives pour 2020

Befimmo est le seul SIR qui offre son budget à 3 ans. Pour 2020, il s'attend à un BPA EPRA de 3,12 EUR sur la base d'un nombre moyen d'actions en circulation de 25.579.214. Ceci ne tient pas compte de l'effet dilutif de la vente de 1.266.300 actions propres et/ou de l'achat de l'immeuble Touring. En raison de l'émission de 1.473.229 nouvelles actions (dividende optionnel + placement secondaire d'actions propres), une dilution de 5,29% se produit. Ceci est temporairement et partiellement compensé par les revenus locatifs de l'achat du siège de Touring.

Nous prévoyons que Befimmo proposera un nouvel BPA EPRA pour 2020, légèrement inférieur à 3,00 EUR par action. Ce chiffre pourrait encore baisser si Befimmo décide en 2020 de vendre les 1.393.528 actions propres restantes sur le marché.

Recommandation

Befimmo dispose actuellement d'un portefeuille de projets pour la période 2019-2023 nécessitant un investissement total d'un peu plus de 600 millions d'euros. Si le projet WTC 4 est démarré (actuellement aucun locataire), le budget d'investissement requis augmente à environ 750 millions d'euros. À l'heure actuelle, seule une partie du financement nécessaire est assurée.

L'objectif de cours moyen du consensus s'élève actuellement à 51 EUR par action, tandis que nous obtenons une valorisation DCF de 48,4 EUR par action. Nous donnons donc la recommandation : Réduire.

■ Analyse Technique

Techniquement parlant, Befimmo s'inscrit dans une tendance franchement baissière. En conséquence, les investisseurs se heurtent dangereusement à l'orientation principale. Sauf nouvelles de marché imprévues, cette atmosphère très baissière plaide souvent pour de plus amples sous-performances.

La principale résistance se situe à 59,50 EUR. Une seconde résistance se situe vers les 55 EUR.

Un support intermédiaire se situe à 50 EUR et un support majeur vers les 49 EUR.

Analyse fondamentale

Dirk Peeters
Analyste Financier



HELLOFRESH (ISIN DE000A161408 - 18,30 EUR)

Profil

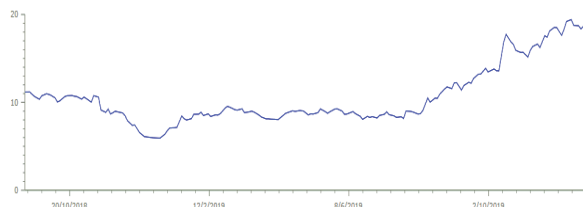
Hellofresh SE est une entreprise allemande qui fournit des services de restauration en ligne. La Société offre des ingrédients préportionnés qui permettent aux abonnés de préparer des repas maison chaque semaine à l'aide de ses recettes.

Les utilisateurs ont le choix entre différents types de repas et de recettes qui sont livrés les jours de semaine sélectionnés. La Société livre ses produits à des clients dans différentes régions géographiques.

Les activités commerciales de la Société sont divisées en deux secteurs d'exploitation : le secteur des États-Unis, qui comprend les activités aux États-Unis et le secteur International, qui comprend les activités en Australie, en Autriche, en Belgique, au Luxembourg, au Canada, en Allemagne, aux Pays-Bas, en Suisse, en France, en Nouvelle Zelande, en Suède et au Royaume-Uni. La société opère sous la marque HelloFresh.

Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices : 127,78x
Cours/Actif Net : 11,29x
Rendement : -



Notre opinion

Déjà deux trimestres en "break-even" !

Derniers résultats

HelloFresh a vu ses ventes progresser de 45,8% au troisième trimestre 2019, à 440,6 millions d'euros, sous l'effet combiné de l'augmentation du nombre de clients actifs (+42,1%), qui a généré le même niveau de commandes (3,5 commandes par client au T3 2018 et au T3 2019) et avec une valeur moyenne légèrement supérieure (48,3 EUR par commande contre 47,5 EUR au T3 2018).

En conséquence, la marge brute est passée de 25,9% au T3 2018 à 27,5% au T3 2019 et HelloFresh a réalisé une marge d'EBITDA ajusté positive de 3,5% (15,5 millions d'euros), dont 10,7% dans les activités internationales et 2,6% aux États-Unis.

Au niveau du groupe, un profit net de 22,8 millions d'euros a été comptabilisé en raison d'une plus-value réalisée de

23 millions d'euros, suite à une augmentation de capital chez la filiale de jadis, HelloFreshGO GmbH.

Chiffres (Mln EUR)	3Q18	3Q19
Revenus	302,2	440,6
EBITDA – ajusté	-26,0	15,5
# clients actifs (millions)	1,84	2,61
# Nombres de commandes (m.)	6,34	9,11
# Repas livrés (millions)	46,5	68,9

Capital Markets Day

Le 5 novembre 2019, HelloFresh a organisé son Capital Markets Day. HelloFresh est le leader sur tous ses marchés, avec des parts de marché comprises entre 40% et 70%. De plus, la taille de l'entreprise devient telle que la pression concurrentielle commence à baisser et les marges commencent à augmenter.

En 2018, le marché alimentaire mondial était estimé à 8.700 milliards de dollars, dont la part en ligne était de 250 milliards de dollars (2,9%, dont 6% pour les États-Unis et 2% pour l'Europe). Les kits de repas ne représentaient que 3,5 milliards USD. Le potentiel de croissance de la partie en ligne et plus spécifiquement des kits repas est donc toujours énorme. Il est prévu que d'ici 2022, 70% des ménages achèteront de la nourriture en ligne.

Obtenir le leadership et gagner des parts de marché est donc l'objectif stratégique le plus important pour le moment.

Perspectives

Après les excellents résultats du troisième trimestre, HelloFresh augmente à nouveau la fourchette de ses attentes pour 2019.

	Ancien	Nouveau
Croissance des revenus	28-30%	31-33%
Marge brute	28-29%	28-29%
Marge EBITDA-ajusté	-1%-1%	0,5%-1,75%

Recommandation

HelloFresh doit faire face à la concurrence accrue des supermarchés qui proposent également des "boîtes-repas". Avec sa forte position sur le marché et sa répartition géographique, HelloFresh devrait néanmoins être en mesure de répliquer face à la concurrence. Étant donné que la société utilise principalement un modèle d'abonnement, elle bénéficie également d'une visibilité relativement élevée sur son chiffre d'affaires.

Pour le deuxième trimestre consécutif, HelloFresh a publié des résultats break-even.

Le cours cible du consensus des analystes se situe à 20,0 EUR, ce qui représente un potentiel de hausse de 9,3%. Nous sommes à "Renforcer".



NIKE (ISIN US6541061031 - 101,15 USD)

Profil

Nike est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de chaussures, d'articles et d'équipements de sport. Les produits du groupe sont vendus notamment sous les marques Nike, Cole Haan, Bragano, Converse All Star et Hurley. Le CA par famille de produits se répartit comme suit :

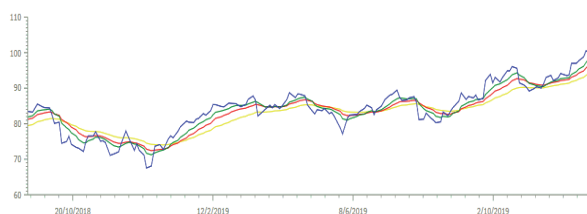
- chaussures (66,2%) ;
- vêtements (29,8%) ;
- équipements de sport (3,6%) : équipements de golf (clubs de golf, balles, gants, etc.), sacs, ballons, etc. ;
- autres (0,4%).

A fin mai 2019, la commercialisation des produits est assurée au travers d'un réseau de 1 147 magasins dans le monde, de distributeurs indépendants et par le biais d'Internet.

La répartition géographique du CA est la suivante : Amérique du Nord (42,7%), Europe-Moyen Orient-Afrique (26,4%), Asie-Pacifique et Amérique latine (14,1%) et autres (16,8%).

Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices : 30,86x
Cours/Actif Net : 15,96x
Rendement : 0,97%



Notre opinion

Nouveau CEO – Nouvelle stratégie ?

Résultats premier semestre 2019/2020

NIKE a réalisé un chiffre d'affaires de 21,0 milliards de dollars (+8,6%) au premier semestre 2019/2020, qui se termine le 30 novembre 2019. La plus forte croissance a été enregistrée dans les vêtements de sport, la marque "Jordan" et Running. Le résultat brut s'est élevé à 9,4 milliards de dollars, ce qui a fait passer la marge brute de 44,0% à 44,9%. Le bénéfice net a augmenté de 28,1%, grâce à la baisse des impôts au deuxième trimestre. Le résultat par action a augmenté légèrement plus rapidement grâce au programme de rachat d'actions en cours.

Chiffres (Mln USD)	2Q18/19	2Q19/20
Revenus	19.322	20.986
Profit brut	8.502	9.415
Résultat net	1.939	2.484
Résultat net par action	1,19	1,56

Structure financière

Fin novembre 2019, Nike disposait d'une position de trésorerie (y compris les investissements à court terme) de 3,5 milliards de dollars, ce qui a eu pour résultat un ratio d'endettement net de près de zéro après déduction des dettes à long terme et à court terme. Ce bilan solide se traduit par un rating de crédit de A1 chez Moody's.

Nouveau CEO – Nouvelle stratégie ?

En 2020, John Donaho commence en tant que nouveau PDG de Nike. Son expérience chez eBay (PDG 2008-2015), Paypal et ServiceNow (PDG - Cloud Computing) suggère que Nike investira beaucoup plus dans les années à venir dans sa stratégie Internet et ses ventes en ligne. Cela se concentrera principalement sur :

- La vente en directe
- La vitesse ⇒ 6 mois entre la production et la vente
- L'innovation

L'objectif est de réaliser 33% des ventes en ligne d'ici 2022. Le potentiel de croissance reste important sur le segment femmes qui ne représente que 25% des ventes de vêtements de sport. Grâce à la technologie RFID (Radio Frequency Identifier), l'entreprise peut mieux surveiller et mesurer les stocks. L'acquisition d'une entreprise dans l'analyse de données devrait également y contribuer. Nike attend beaucoup de ses partenariats avec Alibaba et JD.com. Les Jeux Olympiques de 2020 devraient également contribuer positivement à l'évolution des résultats.

Programme de rachat d'actions

En juin 2018, NIKE a annoncé un programme de rachat d'actions de 15 milliards de dollars. Ce programme d'achat s'étale sur une période de 4 ans et a débuté au premier trimestre 2019 (troisième trimestre de l'exercice de NIKE) après la clôture du précédent programme d'achat de 12 milliards de dollars. Le 30 novembre 2019, NIKE avait déjà acheté 33,6 millions d'actions pour un montant total de 2,9 milliards de dollars.

Recommandation

L'objectif de cours moyen des analystes est de 104,0 USD par action. 25 analystes sont à "l'Achat", 8 analystes sont à "Conserver" et 2 analystes sont à "Vendre". Nous sommes à "Conserver" avec un objectif de cours à 107,5 USD.

Analyse Technique

Techniquement parlant, Nike s'inscrit dans une tendance franchement haussière. En conséquence, les investisseurs évoluent au sein d'un environnement technique porteur et très favorable. Sauf nouvelles de marché imprévues, cette atmosphère très haussière plaide souvent pour de plus amples surperformances.

La principale résistance se situe à 100 USD.

Un support intermédiaire se situe à 98,30 USD et un support majeur vers les 88,74 USD.



■ SANOFI (ISIN FR0000120578 - 87,95 EUR)

■ Profil

Sanofi est le 1er groupe pharmaceutique européen. Le CA par famille de produits se répartit comme suit :

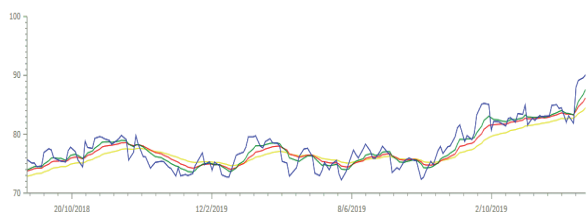
- produits pharmaceutiques (85,1%) : destinés au traitement des maladies cardiovasculaires, de la thrombose, des troubles du système nerveux central (insomnie, sclérose en plaques, épilepsie), des cancers, des allergies, etc. En outre, Sanofi-Aventis commercialise des produits OTC et des médicaments génériques ;
- vaccins humains (14,9%) : vaccins pédiatriques, vaccins contre la grippe, la méningite et la poliomyélite, vaccins de rappel et vaccins destinés aux voyageurs et aux zones endémiques.

A fin 2018, le groupe dispose de 75 sites de production dans le monde.

La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (27,4%), Etats-Unis (33,5%), Japon (5%), Asie (11,5%), Amérique latine (7,6%), Afrique et Moyen Orient (6,5%) et autres (8,5%).

■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices :	13,93x
Cours/Actif Net :	1,77x
Rendement :	3,76%



■ Notre opinion

Il y a encore suffisamment de croissance

Capital Markets Day

Le 10 décembre 2019, Sanofi a organisé une journée Capital Markets Day (CMD) aux Etats-Unis. Le groupe a présenté un plan pour la période 2020-2025. La première phase (2020-2022) sera axée sur la croissance et l'élargissement des marges.

Selon Sanofi, la croissance du bénéfice pour les prochaines années proviendra principalement de son médicament vedette Dupixent et des activités de vaccination. Sanofi s'attend à un pic des ventes sur le Dupixent (eczéma, asthme et autres maladies) de 10 milliards d'euros, ce qui est supérieur aux prévisions les plus optimistes des analystes. Les activités de vaccination devraient permettre d'atteindre une croissance du chiffre d'affaires comprise entre 5 et 10% sur la période 2018-2025.

La marge opérationnelle devrait s'améliorer jusqu'à 30%, grâce à un programme d'efficacité des coûts (2 milliards d'euros) et à une intensification de la recherche sur le diabète et les maladies cardiovasculaires. Le budget de recherche et développement des 6 médicaments candidats les plus prometteurs sera augmenté.

Sanofi prévoit également de pouvoir mobiliser des ressources par la vente d'activité moins importantes du groupe et, potentiellement, de sa participation dans Regeneron. L'unité Consumer Health Care fonctionnera en tant qu'entité distincte des trois divisions principales : Soins spécialisés, médicaments généraux et vaccins.

Offre sur Synthorx

Sanofi a fait une offre publique d'achat sur la société cotée Synthorx et offre 2,35 milliards de dollars soit une prime de 172% sur le cours de clôture du 6 décembre 2019. Synthorx est une société de biotechnologie en phase clinique, principalement active dans le prolongement et l'amélioration de la vie des personnes atteintes de cancer ou de maladies auto-immunes. Le médicament le plus avancé en développement est THOR-707 en immunoncologie pour diverses tumeurs. La plateforme d'alphabet génétique brevetée pour le codage génétique est un complément parfait à la technologie des nanoparticules de Sanofi.

Cablivi remboursé dans de plus en plus de pays

Sanofi a conclu un accord en Belgique pour le remboursement du médicament Cablivi pour le traitement de la maladie rare TTP, dans laquelle les plaquettes sanguines coagulent et ferment les vaisseaux sanguins, provoquant entre autres thromboses. Un traitement total coûterait maintenant entre 127.000 et 153.000 EUR à un patient. Cablivi a été développé par Ablynx et est déjà remboursé en Allemagne, en France, aux Pays-Bas, en Autriche et au Danemark. Le médicament est commercialisé aux États-Unis et en Europe.

Recommandation

Sanofi dispose d'un portefeuille bien rempli de 30 médicaments en phase III (essais précliniques qui constituent la base de la demande d'autorisation de mise sur le marché) et de 4 en cours d'enregistrement en vue de leur lancement. Il y a 23 médicaments à l'essai en phase II et 28 en phase I.

Suite à la publication des résultats des neuf premiers mois de 2019, Sanofi a confirmé ses prévisions de résultat pour 2019. Le bénéfice par action, avant effets de change, devrait augmenter de 5%. L'évolution des taux de change a eu un impact positif de 3% sur 9 mois. En moyenne, les analystes s'attendent à ce que le bénéfice par action augmente de 8,4%, à 5,93 EUR par action.

L'action Sanofi est correctement valorisée, et se situe à son plus haut niveau sur les 12 derniers mois.

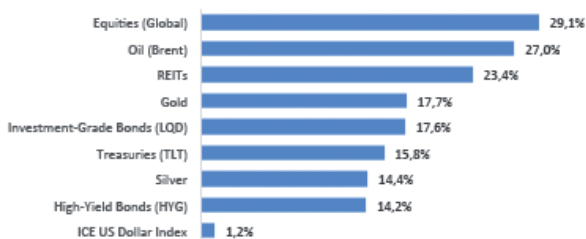


■ Environnement

On n'oubliera pas de si tôt l'année 2019 sur les places boursières. Après la forte correction fin 2018, qui avait vu les bourses mondiales perdre plus de 15 % de leur valeur en trois mois de temps, aucun analyste ne se serait risqué à pronostiquer des rendements aussi impressionnants. Pourtant, 2019 restera dans l'histoire comme un grand millésime pour les investisseurs de tout poil, car presque toutes les classes d'actifs importantes ont clôturé l'année dans le vert.

Des actions aux obligations d'État, de l'or au pétrole, il y avait un bénéfice à faire avec un peu de chance dans pratiquement chaque classe et chaque secteur. L'indice mondial des actions (MSCI World Index) termine l'année sur un bénéfice de près de 30 %. Les obligations d'État, qui ont tendance à perdre de leur valeur dans les bonnes années boursières (puisque les investisseurs privilégient alors les actifs plus risqués), ont elles aussi réalisé un excellent bénéfice en 2019. Le pétrole, l'or et les sociétés immobilières cotées en bourse ont également connu des rendements à deux chiffres. L'année précédente, le rendement obtenu était surtout tributaire du degré d'aversion au risque. Les investisseurs que le risque n'a pas découragés ont été récompensés et pourront ainsi présenter un meilleur rendement que ceux qui se sont tournés vers des placements plus sûrs.

Return - 2019 (USD)



Le tableau paraît trop beau pour être vrai compte tenu des différents risques auxquels les marchés ont été exposés. Les États-Unis ont déclenché une guerre commerciale en bonne et due forme avec la Chine, qui a évidemment eu des retombées dans le monde entier. Les États-Unis n'ont pas été les premiers à en pâtir, mais bien plutôt les régions fortement tributaires du commerce mondial comme la zone euro et l'Asie. Le Brexit semblait s'acheminer vers le chaos faute d'accord. La croissance économique mondiale ralentissait pour tomber à des niveaux inédits depuis la crise financière de 2008. Et pourtant, il valait la peine de prendre des risques et d'investir.

L'explication la plus évidente pour cette année boursière fructueuse est à chercher dans la politique ultra-souple des banques centrales. Le grand assouplissement décidé par la Réserve fédérale a en particulier été applaudi par les marchés financiers. La correction boursière de fin 2018 avait fait craindre, à bon droit, que la politique monétaire trop dure ne freine fortement la croissance économique. La nette réorientation de la politique de la Fed début 2019 explique donc pour une bonne part l'impressionnant redressement des bourses cette année. Mais les autres banques centrales comme la BCE et la BOJ ont également décidé de poursuivre une politique souple pour un bon moment encore.

Ce que l'année nouvelle nous réserve est extrêmement difficile à prévoir. Malgré les valorisations relativement élevées des marchés d'actions et les risques géopolitiques persistants, cette classe d'actifs reste un investissement intéressant. Les faibles rendements proposés actuellement par les obligations de qualité, associés à la politique souple des banques centrales, font que les investisseurs continuent de privilégier les actions par rapport aux autres classes d'actifs. Les analystes les voient dès lors générer des rendements positifs durant l'année à venir, bien que nettement inférieurs à ceux de 2019 et avec des différences plus marquées entre secteurs et régions. La préférence des investisseurs pour les actions ne doit pas nous faire négliger les autres classes d'actif pour autant. Les opportunités sur les marchés obligataires sont devenues moins nombreuses, sans disparaître entièrement toutefois. Vu la persistance de l'incertitude et des risques, les obligations et autres titres à taux fixe restent incontournables dans un portefeuille diversifié et peuvent réduire notablement le risque. Enfin, nous décelons également bien des possibilités dans d'autres classes d'actifs relevant des investissements alternatifs. Nous pensons ici notamment à l'or, à l'immobilier coté en bourse et aux obligations convertibles. Ces placements alternatifs sont actuellement très intéressants de par leurs flux de revenus stables dont le rendement est aujourd'hui supérieur à celui de la plupart des obligations. En outre, ces actifs sont pour la plupart relativement peu corrélés avec les marchés d'actions, ce qui les rend idéaux pour répartir le risque et amortir les chocs en cas de turbulences. Bref, la diversification et une gestion active des portefeuilles devraient être plus importantes que jamais cette année.

■ Transactions

Les profils à obligations ont passé une excellente année et ont tous deux fait mieux que leurs références respectives. Ces performances impressionnantes sont attribuables à deux titres. Tout d'abord, nous avons décidé en début d'année d'augmenter notre pondération dans le secteur immobilier. La décision s'est révélée excellente par la suite, de même que

notre sélection de sociétés immobilières. Cependant, la valorisation du secteur immobilier paraît actuellement élevée par rapport à la valorisation historique, ce pourquoi nous avons récemment décidé de réduire légèrement notre pondération. Nous n'en restons pas moins optimistes à propos de ce secteur et nous saisissons les nouvelles opportunités.

La deuxième explication de la très bonne forme de ces profils réside dans la sélection des obligations individuelles. Si les opportunités se font toujours plus rares, nous sommes malgré tout parvenus à sélectionner de bonnes obligations, en euros comme dans d'autres devises. Comme nous le disions déjà dans notre édition précédente, la rareté a amené les investisseurs en obligations à prendre de plus en plus de risques dans leur quête de rendement. Les rendements « lower-for-longer » font en sorte qu'ils ajoutent des obligations plus illiquides et d'une moindre qualité de crédit à leurs portefeuilles. Compte tenu des conséquences potentiellement dommageables de cette évolution pour la stabilité financière, nous nous montrons rigoureux dans notre sélection. Nous privilégions les obligations d'entreprises d'une bonne qualité de crédit (investment grade) et suffisamment liquides.

La pondération des actions a été maintenue selon la norme pour les autres profils, mais la sélection est différente au sein de cette classe. Nous préférons actuellement nous montrer plus prudents que le marché. Pour les actions individuelles, nous appliquons une approche high quality et optons pour des entreprises au bilan solide, dominantes sur le marché, peu endettées et aux flux de trésorerie stables. Le choix d'une posture plus défensive nous permet d'être néanmoins entièrement investis sur le marché des actions et dès lors de jouir d'autres mouvements haussiers, tout en garantissant de nous mettre davantage en sécurité dans l'éventualité de corrections. Sur la base de cette stratégie, nous avons retiré

l'assureur néerlandais Aegon de notre sélection en décembre, pour le remplacer par son concurrent allemand Allianz. Allianz, l'un des plus grands assureurs du monde, propose une vaste gamme de produits d'assurance, notamment dans les branches vie, dommages et maladie. Son bilan et sa solvabilité sont parmi les meilleurs d'Europe et l'entreprise a la réputation de maintenir une croissance stable quelles que soient les circonstances sur le marché. Aegon, en revanche, se ressent durement de l'environnement de taux bas et éprouve ainsi plus de difficultés à garder sa solvabilité sous contrôle. Ne voyant aucune amélioration venir dans un avenir proche, nous avons décidé de vendre notre position.

De même que pour les profils à obligations, nous sélectionnons rigoureusement nos obligations individuelles pour les profils avec actions. Nous avons décidé ce mois-ci d'ajouter une nouvelle obligation du géant Coca-Cola à notre sélection. Cette obligation donne un coupon semestriel de 1,75 % et expire en 2024. L'excellente solvabilité du groupe et sa liquidité élevée ont attiré notre regard. Si cette obligation n'offre pas un rendement étourdissant de prime abord, son risque relativement bas et son profil intéressant en font tout de même un bon investissement. Nos fidèles lecteurs remarqueront que cette obligation a déjà été achetée pour les profils Baryton Bass en octobre.

Malgré l'incertitude entourant les marchés financiers en ce début d'année, nous sommes convaincus d'être fortement positionnés pour tout scénario pouvant se jouer durant l'année à venir. Sans rechercher les extrêmes, nous avons cherché à imprimer certains accents tactiques. Gestion active et flexibilité seront d'une grande importance lorsque les choses se clarifieront concernant les thèmes qui préoccupent de nombreux investisseurs à l'heure actuelle. Nous ne manquerons pas de vous en informer.

Perspectives et points d'attention

- La politique monétaire des banques centrales
- Les conditions de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.
- Les négociations commerciales entre Chine et États-Unis
- D'éventuels tarifs à l'importation de produits européens aux États-Unis
- La conjoncture mondiale

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 potentielles appréciations de cours.

L'Investissement Socialement Responsable

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



L'investissement responsable connaît depuis quelques années un essor spectaculaire

Né il y a plus d'un siècle aux Etats-Unis, sous la première appellation d'investissement éthique, le concept d'investissement responsable a depuis lors bien évolué: de la simple exclusion de certains types d'activités comme la fabrication d'armes, les investisseurs intègrent aujourd'hui des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance ou "ESG" dans leurs analyses financières. L'Investissement Socialement Responsable ou "ISR" est le fait d'intégrer ces critères "ESG" au processus d'investissement. On parle aussi d'investissement durable. Le principe est de générer des rendements sur le long terme ayant un **impact sociétal positif** que ce soit en termes d'environnement, de protection des droits de l'homme ou de développement technologique par exemple.

Un contexte porteur ...

Le contexte général voit les **préoccupations environnementales et sociales gagner en importance dans les médias, dans l'opinion publique** et aussi dans le monde financier.

Les économies mondiales vont devoir faire des investissements colossaux dans presque tous les secteurs économiques (l'énergie, les transports, l'agriculture, la construction...) notamment afin de répondre aux engagements environnementaux pris par les gouvernements. L'ONU estime qu'entre 5.000 à 7.000 milliards de dollars seront déployés d'ici 2050.

De plus en plus d'investisseurs institutionnels issus des quatre coins du monde intègrent les facteurs "ESG" à leur processus décisionnel. Sous le parrainage de l'**ONU** des institutions financières ont conçu les **Principes de l'Investissement Responsable** en 2006. Il s'agit d'un engagement volontaire qui s'adresse au secteur financier et incite les investisseurs à intégrer les facteurs "ESG" dans la gestion de leurs portefeuilles. En 2016, ils étaient 1400 signataires (fonds de pension, compagnies d'assurance, Asset Managers, distributeurs,...) issus de plus de 50 pays.

Un cinquième des actifs totaux ...

L'Investissement Socialement Responsable rencontre une **croissance exponentielle** tant en termes d'intérêt de la part des investisseurs qu'en termes d'offre de nouveaux fonds d'investissement.

D'après une enquête de la presse économique, les principaux acteurs du secteur en Belgique ont enregistré en 3 ans **une hausse de 72% des encours investis durablement**. Fin 2016, l'encours mondial des investissements durables s'élevait à près de 23.000 milliards USD, soit l'équivalent en montant de l'ensemble de la gestion collective en Europe.

Figure 1



Sources : L'Echo (13/9/2017), GSIA, Le Temps

Quels sont les facteurs de soutien à l'ISR ?

- Le **renforcement du cadre réglementaire pour les gestionnaires de fonds** en la matière (ex: en France, les gestionnaires sont obligés de publier leurs données relatives à leur empreinte carbone).
- Le **renforcement du cadre réglementaire pour les entreprises** en termes d'environnement, de santé et de sécurité au niveau mondial (ex: en 2018, plus de 6.000 entreprises européennes de plus de 500 employés devront publier un rapport sur les résultats "non financiers" tels que les questions environnementales, les questions sociales, la lutte contre la corruption...).
- Une **demande croissante des investisseurs tant institutionnels que privés** en réponse à l'augmentation des préoccupations environnementales et sociales.

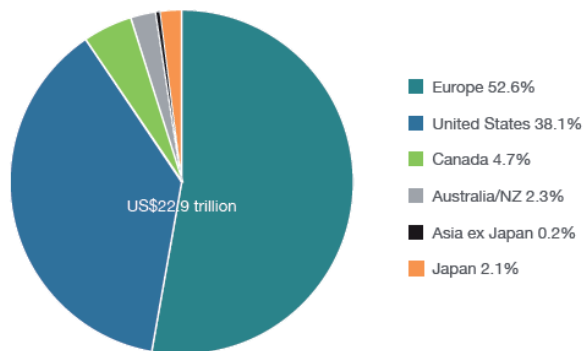
L'offre de fonds socialement responsables est de plus en plus vaste

À l'échelle mondiale fin 2016, près de 23.000 milliards de dollars d'actifs étaient gérés de façon durable, soit une **augmentation de 25% en 2 ans**.

En termes relatifs, l'ISR représente maintenant 26% de tous les actifs gérés par des professionnels dans le monde. L'investissement durable constitue un axe majeur de développement sur les marchés financiers.

Il est possible aujourd'hui d'investir en fonds de façon durable et responsable sur toutes les classes d'actifs aussi bien que sur toutes les zones géographiques.

Figure 2 : Proportion of Global SRI Assets by Region



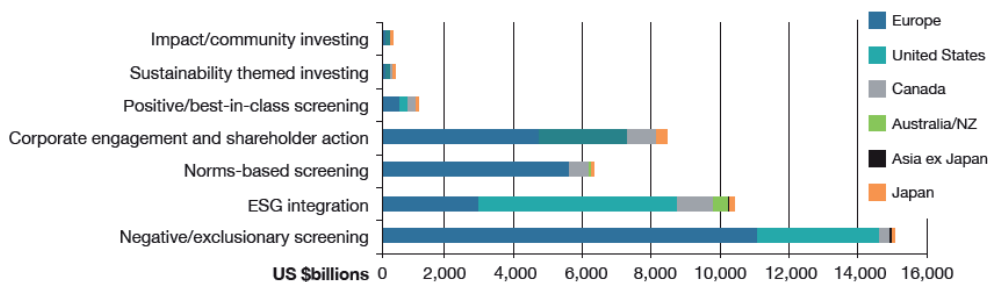
Source : GSIA

En Europe, plus de 2.400 fonds "ISR" sont distribués mais c'est sans compter l'ensemble des autres fonds dont les gestionnaires intègrent les critères ESG sans que leurs stratégies soient étiquetées comme telles.

Globalement les stratégies "ISR" peuvent être réparties entre différentes méthodes et principes :

- **L'exclusion** : le fait d'exclure certains secteurs d'activité controversées en fonction de critères éthiques, environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ex: combustibles fossiles, tabac, armement, alcool, jeu ou pornographie,...).
- La méthode **"Best in class"**: sélection d'entreprises/pays qui ont les meilleurs scores "ESG" dans un secteur donné.
- Les **stratégies thématiques** : investissement avec un focus sur un défi sociétal ou environnemental spécifique (ex.: eau, énergies renouvelables,...).
- L'"**Impact investing**": sélection d'entreprises qui ont un impact positif au niveau sociétal et/ou environnemental.
- Le **"contrôle normatif"**: sélection d'entreprises/pays qui respectent des normes internationales quant aux impératifs environnementaux, de la conscience sociale et de la bonne gouvernance.
- L'**engagement en tant qu'actionnaire** afin d'influencer l'attitude d'une entreprise ou d'un pays à moyen/long terme sur les questions du respect des impératifs environnementaux, de la conscience sociale et de la gouvernance. (par ex. nouer un dialogue, exercer un droit de vote, introduire des résolutions devant.

Figure 3 : Assets by SRI Principles



Source : GSIA

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
ANTWERPEN KIPDORP	Kipdorp, 43	Tél: +32 3 304 05 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 Christudreef, 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	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
PEPINGEM	Ninoofsesteenweg, 93	Tél: +32 2 793 23 80
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: www.leleux.be

E-Mail: webmaster@leleux.be

0800/255 11

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

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

Responsable de la rédaction :

Olivier Leleux

Date de rédaction :

27 Décembre 2019