



LELEUX ASSOCIATED BROKERS

SOCIETE DE BOURSE
BEURSVENNOOTSCHAP

Revue mensuelle



Leleux Associated Brokers

Mars 2022

Sommaire

Édito	3
Économie	4
Marchés boursiers	5
Taux d'intérêt.....	6
Marchés obligataires.....	7
Devises	8
Immobilier.....	9
Analyse Adyen	10
Analyse Ageas.....	11
Analyse PayPal Holdings	12
Gestion de Portefeuille.....	13-14
Leleux Invest.....	15-17
Siège et Agences.....	18



Édito

Le 24 février 2022 entrera dans l'histoire comme étant le jour où l'équilibre géopolitique qui régnait depuis la chute du mur de Berlin a été chamboulé par l'invasion de l'Ukraine par les troupes russes. Ainsi, ce 24 février 2022 rejoindra certainement dans les livres d'histoire les dates du 9 novembre 1989, le jour de la chute du mur de Berlin, ou du 11 septembre 2001, le jour des attaques sur le Pentagone et les tours jumelles du World Trade Center.

Les terribles images du conflit qui nous parviennent nous renvoient aux pires moments de l'histoire de notre continent, que ce soit la dévastation provoquée par la seconde guerre mondiale ou plus récemment, les guerres de Yougoslavie. Les pertes en vies humaines sont déjà démesurées, les dégâts portés aux infrastructures se chiffrent dès à présent en milliards d'euros, et les sanctions économiques imposées par les gouvernements occidentaux touchent profondément l'économie russe tout en ébranlant les économies européennes.

Les sanctions imposées à la Russie en font de facto un paria au sein de la communauté internationale. Les avoirs russes à l'étranger ont été gelés, les banques russes ont été exclues du système de paiements internationaux SWIFT, les entreprises internationales quittent la Russie, la bourse de Moscou a fermé ses portes pour tenter de limiter les dégâts, le rouble plonge ... A plus long terme, la décision de nationaliser les avoirs des sociétés occidentales en Russie et le défaut de paiement de l'État russe attendu dans les prochaines semaines risquent de ternir la réputation du marché russe pour de nombreuses années.

Les consommateurs européens, déjà aux prises avec une inflation exceptionnelle liée à la forte reprise économique après deux années de restrictions dues au Covid, subiront de plein fouet les conséquences de ce conflit. Une nouvelle hausse des prix de l'énergie est à redouter, tandis que les cours de nombreuses matières premières telles que le nickel, le cobalt, le blé ou encore le maïs, flambent déjà. Les banques centrales devront choisir entre soutenir la reprise actuelle, sans monter les taux d'intérêt, ou lutter contre l'inflation, avec une augmentation des taux. De leur côté, les États sont encore empêtrés dans la gestion des déficits grossis par deux années de Covid.

Bien que les perspectives à court terme puissent sembler sombres, l'Histoire nous a appris que les marchés financiers peuvent résister aux conflits et se redressent dans 100 % des cas. Cependant, une bonne perspicacité et une bonne capacité d'anticipation sont cruciales. C'est ainsi que nos gestionnaires de portefeuille accordent toujours la plus grande attention à la qualité des investissements qu'ils réalisent dans les portefeuilles qui leur sont confiés, et qu'ils y ajoutent les sociétés de qualité qui ont été injustement pénalisées.

Dans cette période troublée, vous pouvez compter sur l'expertise de toute l'équipe de Leleux Associated Brokers pour protéger et faire fructifier votre patrimoine.

Olivier Leleux
Président du Comité de Direction

Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas) 729,72 -3,4% ⁽¹⁾ ↘ -8,5% ⁽²⁾ ↘	DAX (Allemagne) 14 461,02 -6,5% ⁽¹⁾ ↘ -9,0% ⁽²⁾ ↘	DJ Stoxx 50 (Europe) 3 642,44 -2,8% ⁽¹⁾ ↘ -4,6% ⁽²⁾ ↘	TS 300 (Canada) 21 126,36 +0,1% ⁽¹⁾ ↗ -0,5% ⁽²⁾ ↘
BEL 20 (Belgique) 4 014,02 -1,4% ⁽¹⁾ ↘ -6,9% ⁽²⁾ ↘	FTSE (G-B) 7 458,25 -0,1% ⁽¹⁾ ↘ +1,0% ⁽²⁾ ↗	Dow Jones (USA) 33 892,60 -3,5% ⁽¹⁾ ↘ -6,7% ⁽²⁾ ↘	NIKKEI (Japon) 26 526,82 -1,8% ⁽¹⁾ ↘ -7,9% ⁽²⁾ ↘
CAC 40 (France) 6 658,83 -4,9% ⁽¹⁾ ↘ -6,9% ⁽²⁾ ↘	SMI (Suisse) 11 986,78 -2,0% ⁽¹⁾ ↘ -6,9% ⁽²⁾ ↘	NASDAQ (USA) 13 751,40 -3,4% ⁽¹⁾ ↘ -12,1% ⁽²⁾ ↘	MSCI World 2 977,95 -2,7% ⁽¹⁾ ↘ -7,9% ⁽²⁾ ↘

⁽¹⁾ Différence sur un mois | ⁽²⁾ Différence au 31/12/2021

Économie

Arnaud Delaunay

Responsable du département d'Analyse Financière
& Chief Economist

Nous y voilà.

La Russie a officiellement envahi l'Ukraine. Tous les marchés financiers ont réagi, et ce proportionnellement à la distance qui les sépare du conflit. Les tensions à l'Est de l'Europe ne datent pas d'aujourd'hui, et sont bien plus complexes à saisir que ne le laisse penser une certaine presse.

Dans une analyse impartiale, la situation géopolitique d'aujourd'hui peut être déchiffrée à l'aide des faits historiques pris par ordre chronologique.

À la chute de l'URSS début des années 1990, « des dirigeants occidentaux -comme le président américain George H.W. Bush et le secrétaire général de l'OTAN de l'époque Manfred Wörner- avaient assuré au président soviétique Mikhaïl Gorbatchev, que l'Alliance atlantique (l'OTAN) ne s'élargirait pas à l'est au-delà de l'Allemagne de l'Est après la réunification allemande d'octobre 1990 » (source Journal Le Vif, 18/12/2017). La suite, nous la connaissons bien : les américains n'ont pas tenu parole. Le 12 janvier 1994, le président américain Clinton déclare que l'Alliance de l'OTAN acceptera de nouveaux membres. Le 8 juillet 1997, la Hongrie, la Pologne et la Tchéquie sont officiellement invitées à adhérer à l'OTAN. Puis le 29 mars 2004, six nouveaux pays ayant appartenu à l'URSS ou au bloc de l'Est européen, plus la Slovaquie, rejoignent l'OTAN. Le 10 février 2007, Vladimir Poutine déclare que l'extension de l'OTAN est une « sérieuse provocation ». Enfin, cerise sur le gâteau, lors du Sommet de Bucarest le 4 avril 2008, il est annoncé que la Géorgie et l'Ukraine deviendront à terme membres de l'OTAN.

Tout s'enchaîne par la suite. Août 2008, intervention militaire russe en Géorgie. De février 2014 à avril 2014, crise ukrainienne avec l'invasion de la Crimée par la Russie, ce qui aboutira au gel de toute coopération entre l'OTAN et la Russie. Enfin, le 17 décembre 2021, la Russie demandera officiellement aux États-Unis et à l'OTAN de renoncer à toute nouvelle adhésion, mais les pourparlers n'aboutiront pas.

Puisqu'il est peu probable que les forces armées américaines et/ou européennes soutiennent l'Ukraine sur le terrain avec des troupes, les pays membres de l'OTAN vont riposter par des sanctions, notamment sur le front financier, commercial et des nouvelles technologiques. Dans ce contexte, les pays européens sont à bien des égards vulnérables (voire de futures victimes collatérales) en raison des liens économiques qu'ils entretiennent de longue date avec la Russie.

1/ Dépendance à la Russie aux énergies fossiles :

Les pays européens importent près de 35% de leur gaz (près de 50% pour l'Allemagne) et plus d'un quart de leur pétrole de Russie. Depuis plusieurs mois, les stocks européens de gaz sont faibles, et la Russie a demandé l'approbation du projet Nord Stream 2 comme condition préalable pour que le groupe russe Gazprom augmente ses approvisionnements. Par conséquent, c'est bien l'Europe qui devra faire face aux conséquences des sanctions imposées par les États-Unis concernant Nord Stream 2...

Les tensions avec la Russie tombent au mauvais moment : en effet, les prix du gaz naturel en Europe sont en moyenne supérieurs de 150% par rapport à leurs niveaux d'il y a un an, quant aux prix à terme de l'électricité dans certains pays européens, ils ont doublé sur les 12 derniers mois. En somme, il y avait déjà une crise énergétique en Europe (d'où la forte hausse de l'inflation : +7% en Allemagne par exemple) avant même l'épisode Ukrainien.

2/ Risque dans le transport aérien et la chaîne d'approvisionnement

Aux regards des sanctions que les États-Unis et leurs partenaires européens vont prendre, la Russie a menacé à plusieurs reprises de fermer son espace aérien aux compagnies aériennes européennes. Les conséquences potentielles pourraient être des perturbations dans le fret aérien entre l'Europe et l'Asie (= augmentation des prix du fret et donc hausse des coûts pour les entreprises).

L'invasion de la Crimée en 2014 avait déclenché une baisse de l'exposition des entreprises européennes à la Russie, et hormis quelques entreprises bien connues (la banque autrichienne RBI, ou encore Renault et Nokian), les récentes tensions géopolitiques ne vont pas directement impacter le chiffre d'affaires des entreprises européennes.

Nonobstant, ces tensions vont impacter l'économie européenne de manière indirecte : la persistance de prix élevés de l'énergie agit comme une taxe externe à la fois pour les entreprises et les ménages, réduisant ainsi les perspectives de croissance. Or, comme nous l'avons déjà indiqué dans nos précédentes chroniques, la stagflation va devenir de plus en plus une réalité : c'est-à-dire que l'économie européenne devra faire face à une diminution de la dynamique de sa croissance économique associée à une inflation élevée. Enfin, à plus long terme, cette crise va inévitablement renforcer les relations entre la Russie et la Chine, première puissance économique en devenir...

Marchés boursiers

Adrian De Greve
Gestionnaire de portefeuille

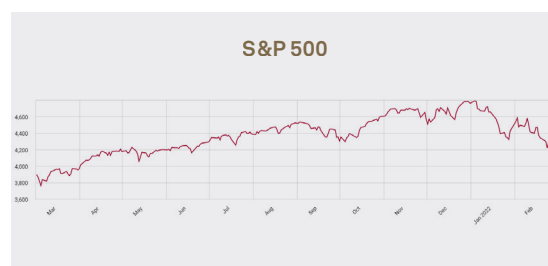
Europe

Heureusement que février 2022 ne compte que 28 jours. Après le COVID et les tensions sur l'inflation, le maître du Kremlin, Vladimir Poutine, a décidé de reprendre le projet de reconstitution de l'Ex-URSS au grand dam des Ukrainiens. Ce qui semblait être une énième annexion s'est transformé en une guerre monopolisant toute l'attention. Le reste du monde prend parti en imposant des sanctions contre la Russie et l'escalade ne fait que s'amplifier, allant jusqu'aux menaces nucléaires proférées par le président Poutine. Malgré la solidarité européenne inattendue, les marchés ont baissé partout en Europe : - 6,00% pour l'Euro Stoxx 50, - 3,53% pour le CAC 40, et - 5,84% pour le DAX en Allemagne. Seule la Belgique est restée au quasi-équilibre avec une baisse de 0,26%.



États-Unis

En attendant de voir comment Jérôme Powell et la FED vont gérer les problèmes d'inflation, le président américain Joe Biden et ses alliés européens et asiatiques ont décidé de mettre à disposition 60 millions de barils de pétrole de leurs réserves stratégiques sur le marché. Le prix du Brent a atteint 112\$. Inflation transitoire dites-vous ? Cependant les marchés américains « résistent » à la suite des rachats à bon compte et les investisseurs se dirigent à présent vers des valeurs plus éloignées du conflit. Le NASDAQ 100 est toujours en mode correction et a baissé de 4,64%. Le S&P 500 affiche une performance de - 3,14%.



Pays émergents

Sans surprise, le conflit a fait plonger l'indice IMOEX (RUB), la bourse russe, de 30%. La Chine, ne sachant pas sur quel pied danser, continue d'afficher des performances négatives avec une baisse de 3,70% pour l'indice MXCN (HKD). L'indice Brésilien, IBOVSPA (BRL), a résisté avec une hausse de 0,89% grâce notamment aux envolées du prix des matières premières.



Agenda	Prévisionnel	Précédent	Publication
USA Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	57,6	01/03
EMU Évolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,3%	02/03
USA Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	59,9	03/03
USA Commande de biens durables (hors transport)	-	0,7%	03/03
EMU Décision taux d'intérêt de la BCE	0,0%	0,0%	10/03
USA Évolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	0,5%	0,6%	10/03
JAP Produit Intérieur Brut	-	5,4%	09/03
USA Vente au détail (hors voitures) - base mensuelle	-	3,3%	16/03
USA Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	82,0	16/03

Taux d'intérêt

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille

Les marchés des taux d'intérêt ont connu de véritables montagnes russes au cours du mois de février. Les taux allemand et américain ont flambé début février, à des niveaux jamais vus depuis 2018 et 2019 respectivement, mais ont dû renoncer à la majeure partie de ces gains dans les semaines suivantes. Les tensions géopolitiques ont poussé les investisseurs vers les obligations d'État. Si les bons du Trésor américains ont été très populaires, le taux allemand a également plongé vers zéro. Il faut dire que les investisseurs se demandent comment les récents événements vont affecter les politiques des banques centrales, car outre les risques géopolitiques, les banques centrales doivent répondre aux risques d'inflation qui étouffent l'économie ; en outre, les récents événements menacent de ralentir considérablement la reprise de l'économie ; autant d'éléments qui mettent les banques centrales en mauvaise posture. Si les prévisions de croissance et d'inflation devaient baisser de manière significative, elles pourraient s'en servir pour ralentir le rythme des hausses de taux d'intérêt. Cela exercerait une pression à la baisse sur les taux d'intérêt à court terme et apaiserait les craintes d'un resserrement excessif. Cela devient toutefois plus difficile lorsque la croissance est faible et que le chômage est en hausse, et que l'inflation continue d'augmenter. Dans ce cas, le scénario de la stagflation se profile à nouveau. Ce scénario a également été observé après la crise pétrolière des années 1970 et a imposé aux responsables de la politique monétaire un véritable exercice d'équilibre. Les banques centrales doivent alors choisir la situation à combattre : une faible croissance économique ou une forte inflation, sachant que le remède à l'un des deux maux aggrave l'autre. La réponse politique habituelle serait d'augmenter les taux d'intérêt pour combattre l'inflation, mais

cela pénaliserait durement la croissance. Il semble alors plus probable que les banques centrales cherchent à stimuler la croissance, et resserrent donc leur politique moins rapidement que prévu. Dans la zone euro, certaines déclarations de gouverneurs de la BCE semblent le confirmer. Robert Holzmann, un faucon notoire par ailleurs gouverneur de la Banque nationale autrichienne, a ainsi récemment indiqué que la sortie de la politique monétaire ultra-souple serait retardée. Fabio Panetta, membre du directoire de la BCE, a également indiqué que la banque centrale devrait prendre des mesures modérées et prudentes dans l'ajustement de sa politique afin de ne pas étouffer une reprise encore incomplète. Il souligne également que les turbulences géopolitiques pèsent sur les conditions de l'offre et de la demande, ce qui accroît les risques pour les perspectives d'inflation de part et d'autre. Pour lui, de nouvelles mesures politiques ne devraient donc être prises que lorsque les conséquences de la crise actuelle seront plus claires. Il fait référence ici au « principe de conservatisme » proposé il y a 40 ans par l'économiste William Brainard, qui recommande une action prudente face à l'incertitude. Bien que Jerome Powell, président de la Fed, soit également tenant de ce principe, il a déjà indiqué lors de sa dernière audition devant le Congrès américain que la Fed n'avait pas l'intention de reporter la hausse prévue des taux d'intérêt américains. En revanche, une hausse des taux de 25 points de base serait retenue. Une augmentation de 50 points de base des taux d'intérêt (comme on le pensait possible auparavant) semble être hors de question pour le moment.

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

USD 1,83%	+5 ⁽¹⁾ ↗ +32 ⁽²⁾ ↗	Belgique 0,55%	+20 ⁽¹⁾ ↗ +36 ⁽²⁾ ↗	Grèce 2,53%	+64 ⁽¹⁾ ↗ +119 ⁽²⁾ ↗	Portugal 1,00%	+33 ⁽¹⁾ ↗ +53 ⁽²⁾ ↗
EUR 0,14%	+12 ⁽¹⁾ ↗ +31 ⁽²⁾ ↗	Espagne 1,12%	+37 ⁽¹⁾ ↗ +55 ⁽²⁾ ↗	Irlande 0,75%	+24 ⁽¹⁾ ↗ +50 ⁽²⁾ ↗	⁽¹⁾ Différence sur un mois en points de base ⁽²⁾ Différence au 31/12/2021 en points de base	
Allemagne 0,14%	+12 ⁽¹⁾ ↗ +31 ⁽²⁾ ↗	Finlande 0,53%	+26 ⁽¹⁾ ↗ +43 ⁽²⁾ ↗	Italie 1,71%	+41 ⁽¹⁾ ↗ +53 ⁽²⁾ ↗		
Autriche 0,51%	+24 ⁽¹⁾ ↗ +42 ⁽²⁾ ↗	France 0,61%	+18 ⁽¹⁾ ↗ +41 ⁽²⁾ ↗	Pays-Bas 0,38%	+24 ⁽¹⁾ ↗ +41 ⁽²⁾ ↗		

Marchés obligataires

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille

Les marchés obligataires ont connu un nouveau mois agité, les turbulences géopolitiques ayant pratiquement paralysé le marché primaire. Une vague de ventes a éclaté sur le marché secondaire et le marché européen a été particulièrement touché ce mois-ci. Ce sont les obligations d'entreprises qui ont pâti le plus. On notera qu'en raison de la combinaison d'une hausse des taux d'intérêt et d'une augmentation des écarts de risque (c'est-à-dire des primes de risque exigées par les investisseurs), les obligations de qualité et les obligations à haut rendement ont été également touchées, avec une baisse de 2,7 % au cours du mois. Les obligations d'entreprises de qualité offrent ainsi un rendement moyen de 1,5 %, celles à haut rendement offrant un rendement moyen pouvant atteindre 5,26 %. Aux États-Unis, la baisse a été un peu plus limitée : si les écarts de risque s'y sont également envolés, les obligations d'entreprises à haut rendement ont surpassé celles de haute qualité et ont pu limiter leurs pertes à -0,7 % (contre -2,1 % pour les obligations de haute qualité).

Au sein de la zone euro également, les écarts de taux d'intérêt entre le noyau dur et les autres pays commencent à se creuser davantage, principalement en raison de la fin annoncée pour le mois de mars du soutien contre la pandémie. Ainsi, la réunion de politique monétaire de la BCE des 2 et 3 février 2022 a confirmé que le Conseil des gouverneurs mettrait fin aux achats nets dans le cadre du PEPP (Programme d'achats d'urgence face à la pandémie) à la fin du mois et continuerait à réduire le rythme des achats d'actifs au cours des prochains trimestres. Cependant, la BCE perd dès lors sa marge de manœuvre pour réduire les écarts de taux d'intérêt entre pays de la zone. Ainsi, la différence entre les taux d'intérêt des obligations publiques allemandes et italiennes était de 157 points de base à la fin du mois.

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

Marché	Résultat en devise locale	
	Févr. 22	Total 2022
Obligations d'état		
Zone euro AAA (€)	-1,3%	-2,4%
États-Unis (\$)	-0,7%	-2,5%
Obligations de qualité		
Zone euro (€)	-2,7%	-4,1%
États-Unis (\$)	-2,1%	-5,1%
Obligations à haut rendement		
Zone euro (€)	-2,7%	-4,0%
États-Unis (\$)	-0,7%	-3,5%

Source: Bloomberg

Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Taux Févr. 22	Variation depuis Total 2022
Investment Grade	1,50%	76
AAA	1,47%	67
AA	0,92%	58
A	1,31%	71
BBB	1,71%	82
High yield	5,26%	240

Source: Bloomberg

Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Taux Févr. 22	Variation depuis Total 2022
Euribor 3 mois	-0,53%	4
OLO 2 ans	-0,56%	6
OLO 5 ans	-0,06%	32
OLO 7 ans	0,16%	37
OLO 10 ans	0,55%	36
OLO 30 ans	1,19%	26

Source: Bloomberg

Devise	Nom	Coupon	Échéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	Atenor	3,88%	23.10.2026	103,29%	3,10%	NR	BE0002737188	1 000
EUR	La Lorraine	3,00%	15.12.2027	102,34%	2,56%	NR	BE0002751320	1 000
USD	At&t	2,25%	01.02.2032	91,83%	3,22%	I+	US00206RKH48	1 000
USD	Kellog	2,10%	01.06.2030	93,93%	2,94%	I	US487836BX58	1 000
USD	Broadcom	1,95%	15.02.2028	93,90%	3,08%	I	USU1109MAP15	1 000
NOK	Norway	1,25%	17.09.2031	93,84%	1,96%	I+++	NO0010930522	1 000

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

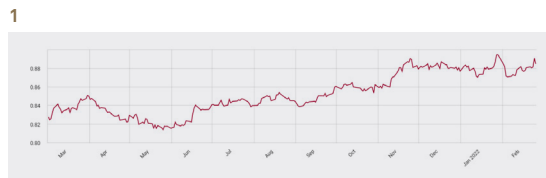
Devises

Arnaud Delaunay

Responsable du département d'Analyse Financière
& Chief Economist

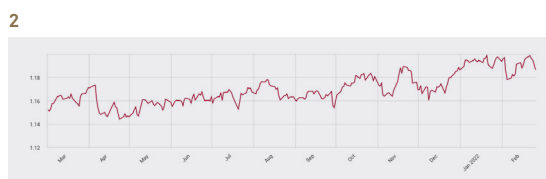
USD/EUR ⁽¹⁾

Entre les annonces de la Banque centrale américaine, prête à relever son taux directeur dès le mois de mars (tandis la Banque Centrale Européenne ne donne aucun véritable signal d'inflexion), et les tensions dans l'Est de l'Europe, le dollar -valeur refuge- continue de poursuivre sa progression face à l'euro.



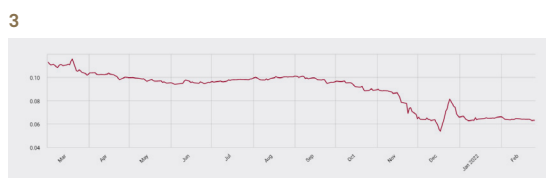
GBP/EUR ⁽²⁾

La Banque d'Angleterre a relevé son principal taux d'intérêt d'un quart de point, à 0,5%, pour la deuxième fois consécutive. Ce nouveau tour de vis monétaire n'a que brièvement profité à la devise britannique qui reste stable face à l'euro ce mois-ci.



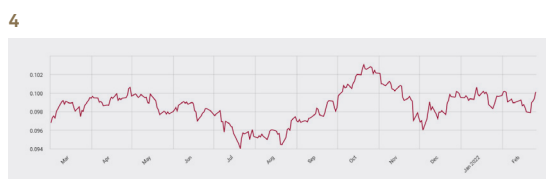
TRY/EUR ⁽³⁾

Il y a quelques semaines, la Banque centrale de Turquie a maintenu son principal taux directeur à 14%. Après une fin d'année 2021 cauchemardesque, la volatilité de la devise turque semble enfin se réduire.



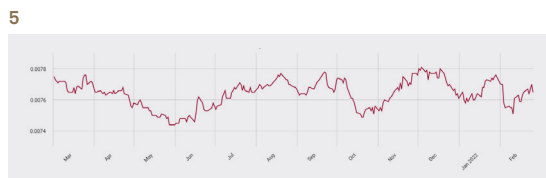
NOK/EUR ⁽⁴⁾

Malgré la forte progression du pétrole, la devise norvégienne reste stable depuis fin 2021.



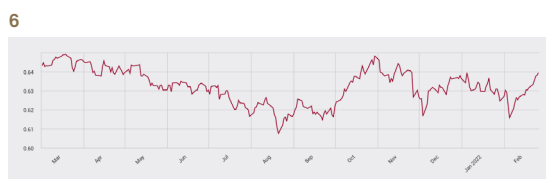
JPY/EUR ⁽⁵⁾

La Banque du Japon a déclaré qu'elle achèterait une quantité illimitée d'obligations d'État à 10 ans (au taux de 0,25%) afin d'éviter que la hausse des rendements mondiaux n'entraîne une augmentation trop importante des coûts d'emprunt nationaux.



AUD/EUR ⁽⁶⁾

Avec la hausse de certaines matières premières aurifères, le dollar australien reprend quelques couleurs.



Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA) 0,89 +0,1% ⁽¹⁾ ↗ +1,4% ⁽²⁾ ↗	NOK/EUR (Norvège) 0,10 +1,2% ⁽¹⁾ ↗ +1,4% ⁽²⁾ ↗	AUD/EUR (Australie) 0,65 +2,9% ⁽¹⁾ ↗ +1,3% ⁽²⁾ ↗	PLZ/EUR (Pologne) 0,21 -2,5% ⁽¹⁾ ↘ -2,4% ⁽²⁾ ↘
GBP/EUR (G-B) 1,20 -0,1% ⁽¹⁾ ↘ +0,6% ⁽²⁾ ↗	DKK/EUR (Danemark)^(3,4) 13,45 +0,1% ⁽¹⁾ ↗ 0,0% ⁽²⁾	CAD/EUR (Canada) 0,70 +0,4% ⁽¹⁾ ↗ +1,1% ⁽²⁾ ↗	HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾ 0,27 -4,4% ⁽¹⁾ ↘ -0,6% ⁽²⁾ ↘
JPY/EUR (Japon)⁽³⁾ 0,78 +0,3% ⁽¹⁾ ↗ +1,5% ⁽²⁾ ↗	CHF/EUR (Suisse) 0,97 +1,2% ⁽¹⁾ ↗ +0,8% ⁽²⁾ ↗	CZK/EUR (Tchéquie)⁽³⁾ 3,97 -3,4% ⁽¹⁾ ↘ -1,2% ⁽²⁾ ↘	SEK/EUR (Suède) 0,09 -1,3% ⁽¹⁾ ↘ -3,0% ⁽²⁾ ↘

⁽¹⁾ Différence sur un mois | ⁽²⁾ Différence au 31/12/2021 | ⁽³⁾ Cotation pour 100 | ⁽⁴⁾ Fluctuation de +/- 2,25% par rapport à l'euro

Immobilier

Dirk Peeters

Gestionnaire de portefeuille

Performance boursière

Durant le mois de février, le taux à long terme belge a augmenté de 20 points de base pour clôturer le mois à 0,55 %. Le taux à 20 ans (que nous utilisons pour réaliser nos valorisations) a lui aussi fortement augmenté, de 17 points de base, pour atteindre 0,82 %. La courbe des taux reste ainsi inchangée.

L'escalade de la guerre en Ukraine a eu pour conséquence une faible performance de la plupart des Sociétés d'Investissement Réglementées (SIR) en février. Grâce à la bonne prestation boursière de Befimmo, les cours des actions des SIR belges ont augmenté en moyenne de 0,4 % en février, mais si l'on l'exclut, leurs cours ont baissé en moyenne de 2,4 %. Les plus fortes baisses sont le fait de Care Property Invest (-10,5 %) et Cofinimmo (-10,5 %). La plus forte hausse a été enregistrée par Befimmo (+42,8 %), suivie par Wereldhave Belgium (+13,7 %) et Vastned Retail Belgium (+5,0 %).

Information financière

La grande nouvelle de février reste l'offre de RE Invest Belgium SA (contrôlée par le canadien Brookfield) sur Befimmo, à 47,5 EUR en espèces par action, soit une prime de 51,8 % par rapport au cours de clôture du 24 février 2022 (31,3 EUR). Ce prix est néanmoins inférieur de 21,25 % à la valeur comptable tangible au 31 décembre 2021 (60,32 EUR par action).

Befimmo était dans une situation difficile depuis un certain temps. D'une part, elle voulait vendre une grande partie de l'ancien portefeuille de Fedimmo, mais ces bâtiments sont vétustes et doivent être rénovés, alors que les loyers sont supérieurs à ceux du marché (après des années

d'indexation) et de nombreux baux approchent de l'expiration. D'autre part, le projet ZIN doit être achevé et nécessite encore des investissements importants, après quoi il existe un risque réel que son poids dans le portefeuille total dépasse 20 %. Dans ce cas, Befimmo sera obligé de ramener son taux d'endettement en dessous de 33 % (40,9 % au 31/12/2021) en raison d'un risque de concentration. La SIR a donc décidé de chercher un repreneur.

Care Property Invest entre sur le marché irlandais avec l'achat d'une maison de soins résidentiels pour 6,2 millions d'euros. L'établissement de Ballincurrig, dans le comté de Cork, comprend 55 unités résidentielles. Le bail est de type triple net (tous les coûts à la charge du locataire) avec une durée minimale de 25 ans.

XIOR entre sur le marché polonais en achetant un projet phare de plus de 500 chambres à Varsovie. La valeur totale de l'investissement est d'environ 32 millions d'euros avec un rendement brut de l'investissement d'environ 9 %. L'investissement est réalisé entièrement en euros pour éviter les risques de change. L'achèvement est prévu en août 2024. En outre, XIOR élargit son portefeuille à Grenade avec un nouveau projet à développer d'environ 310 unités. L'investissement total sera d'environ 26,25 millions d'euros avec un rendement initial brut d'environ 7 %. La réception est attendue pour le troisième trimestre de 2025.

Entreprise	Cours au 28/02/2022	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		1 mois	3 mois	12 mois		
Aedifica	101,20	-5,2%	-14,4%	0,2%	21,4	3,7%
Care Property Invest	22,60	-10,5%	-11,4%	-8,8%	23,1	3,7%
Inclusio	18,26	0,1%	-2,4%	-17,0%	32,0	2,6%
XIOR	48,55	-0,2%	-0,2%	7,9%	24,0	3,3%
Home Invest Belgium	123,00	-0,8%	5,8%	13,4%	48,8	4,2%
Cofinimmo	117,10	-10,5%	-15,5%	-4,6%	16,0	5,3%
QRF	10,45	0,5%	0,5%	-10,1%	11,1	7,7%
Retail Estates	71,30	-0,3%	3,0%	20,6%	12,8	6,4%
Vastned Retail Belgium	31,30	5,0%	7,9%	29,6%	13,5	7,4%
Ascencio	48,00	-3,1%	3,9%	9,9%	10,4	7,9%
Wereldhave Belgium	59,00	13,7%	22,9%	48,7%	12,0	6,8%
Warehouses Estates Belgium	40,30	-4,0%	-0,6%	6,0%	10,0	8,7%
Befimmo	47,55	42,8%	57,4%	49,2%	19,6	4,0%
Montea	111,60	-9,1%	-12,5%	23,3%	28,1	2,8%
WDP	35,22	-7,6%	-14,0%	27,6%	29,7	2,7%
Intervest Offices & Warehouses	26,25	-3,8%	-4,2%	31,1%	15,7	5,8%

Source: Company data, Leleux Associated Brokers

Analyse fondamentale

Bram Vanhevel
Analyste Financier

Adyen (1.822,00 EUR)

Acheter (Précédent: Conserver – 03/11/2020)

Objectif de cours	2.509 EUR
Potentiel de hausse	+38%
Profil de risque	Élevé
Pays.....	Pays-Bas
Secteur	Services financiers
Symbole ISIN	ADYEN NL0012969182
Marché.....	Euronext Amsterdam
Capitalisation.....	56,4 Md EUR
Cours/Bénéfices	85,2x
Cours/Actif Net.....	31,2x
Rendement.....	N/A

Profil

Adyen N.V. est une entreprise néerlandaise de service financier spécialisée dans le paiement électronique.

La répartition géographique des ventes au second semestre 2021 est la suivante : Europe, Moyen-Orient et Afrique (60%), Amérique du Nord (24%), Asie (10%) et Amérique latine (7%).

Une promesse technologique en provenance d'Amsterdam

L'inconnu hollandais du secteur de la technologie

Quiconque entend les mots "PayTech" ou "technologie de paiement" peut immédiatement penser à certains grands groupes américains, comme par exemple PayPal. Adyen est une entreprise beaucoup plus discrète, dont la plupart des gens n'ont jamais entendu parler. Le secteur européen des PayTech n'est, après tout, actif qu'en arrière-plan dans les coulisses du réseau international des paiements. Dans le jargon des « PayTech », Adyen est un « acquirer » et veille à ce que l'argent puisse être transféré d'un compte à l'autre, et ce quel que soit le mode de paiement choisi parmi les 250 différents modes de paiements à travers le monde. À titre d'illustration, les clients belges préfèrent le système Bancontact, mais les Néerlandais ne jurent que par le mode de paiement iDEAL. Quant aux Français ils utilisent principalement un système de cartes de paiement géré par CB (Carte Bleue). Uber, eBay, Booking.com, McDonald's, Spotify, Microsoft et bien d'autres sont entre-temps devenus des clients d'Adyen.

La croissance du volume des paiements traité par Adyen est très impressionnante. Entre début 2013 et fin 2015, le volume a quintuplé. Au cours des trois années suivantes, il a de nouveau été quintuplé. Ensuite, ce volume a encore plus que triplé (+225%) en trois ans, ce qui donne un total de 516 milliards d'euros de transactions traitées à la fin de 2021. Ceci est important pour deux raisons. Premièrement, Adyen reçoit une part du gâteau pour chaque transaction (0,194% en moyenne en 2021) et deuxièmement, il faut savoir que le modèle économique d'Adyen est hautement « scalable » (= économie d'échelle): le volume des transactions a peut-être augmenté de façon exponentielle, mais Adyen n'a

pas à engager de frais supplémentaires pour traiter davantage de paiements (des volumes plus importants signifient des bénéfices plus élevés).

La structure financière du groupe est aussi impressionnante que sa croissance : les 143 millions d'euros de dettes (leasing) sont éclipsées par les 4,6 milliards d'euros de liquidités au bilan. Il n'est donc pas surprenant que l'entreprise bénéficie d'une excellente notation de crédit de la part de l'agence Standard & Poor's (A-).

Défi

Le principal défi pour les années à venir est de prouver qu'Adyen n'est pas seulement focalisé sur les multinationales. Les entreprises de taille moyenne (qui ne représentent aujourd'hui que 2,5% du volume des transactions) devraient également trouver le chemin vers Adyen (des concurrents comme Stripe ont déjà un avantage dans ce domaine).

Pas sans risque

Adyen opère sur un marché en pleine expansion (grâce à la croissance du e-commerce et à la disparition progressive du cash), mais les concurrents sont de plus en plus nombreux et, dans un secteur où tout tourne autour des volumes des transactions, il n'y a de place que pour une poignée d'acteurs.

En termes de valorisation, le multiple cours/bénéfice est très élevé (85,2x). En cas de résultats trimestriels décevants ou de hausse des taux d'intérêt par la Banque Centrale Européenne, l'action pourrait donc réagir très fortement à la baisse.

Recommandation

Nous sommes à l'« Achat » avec un objectif de cours à 2.509 EUR avec un profil de risque « Élevé ».

Analyse fondamentale

Bram Vanhevel
Analyste Financier

Ageas (44,24 EUR)

Renforcer (Précédent: Acheter – 25/08/2021)

Objectif de cours	49 EUR
Potentiel de hausse	+11%
Profil de risque	Modéré
Pays.....	Belgique
Secteur	Assurances
Symbole ISIN	AGSJ BE0974264930
Marché.....	Euronext Bruxelles
Capitalisation.....	8,49 Md EUR
Cours/Bénéfices	9,9x
Cours/Actif Net.....	0,7x
Rendement.....	6,0%

Profil

Classé parmi les plus grands groupes d'assurance européens, Ageas concentre ses activités en Europe et en Asie, deux zones qui représentent la majeure partie du marché mondial de l'assurance. Le groupe mène des activités d'assurances en Belgique, au Royaume-Uni, au Luxembourg, en France, au Portugal, en Turquie, en Chine, en Malaisie, en Inde, en Thaïlande, au Vietnam et aux Philippines au travers d'une combinaison de filiales.

Le gouvernement fédéral crée une opportunité d'entrée

La Chine

Ageas a un profil unique en tant que compagnie d'assurance. Ses opérations sur les marchés européens génèrent des flux de trésorerie stables tandis que ses activités en Asie (principalement en Chine) apportent de la croissance. Aucun autre assureur européen ne génère autant d'encaissements en provenance de la Chine. En 2020, les encaissements représentaient près de 5 milliards d'euros, soit beaucoup plus que les concurrents comme le britannique Prudential (2,5 milliards), le français Axa (1,7 milliard), l'italien Generali (1,7 milliard), l'allemand Allianz (0,4 milliard) ou le néerlandais Aegon (0,4 milliard). La Chine est donc sans aucun doute un important moteur de croissance pour Ageas, mais ce pays comporte aussi des risques.

Tout d'abord, il y a l'exposition aux marchés boursiers chinois (et donc à leur volatilité). Les actifs de Taiping Life, la partie principale de China Taiping Insurance Holdings (CTIH) avec laquelle Ageas collabore depuis vingt ans, comportent 15% d'actions : c'est plus que ce à quoi nous sommes habitués en Europe, mais c'est bien inférieur à la moyenne du secteur en Chine. En outre, Taiping Life possède très peu de biens immobiliers et n'a donc aucune exposition (directe) aux promoteurs immobiliers (par exemple Evergrande).

Les taux d'intérêt en Chine suivent une tendance à la baisse depuis fin 2013, or cet environnement est généralement une mauvaise nouvelle pour les assureurs. Plus les taux d'intérêt sont bas, plus les provisions qu'ils doivent constituer maintenant pour faire face aux obligations futures envers les assurés sont élevées.

L'État belge devient actionnaire

Le samedi 15 janvier, l'État belge a acquis une participation de 6,3% dans Ageas par le biais de la Société Fédérale de Participations et d'Investissement. En général, l'État est un actionnaire stable : exemple, la participation de l'État dans Belfius (une solution d'urgence pendant la crise de la dette souveraine en zone euro) n'a toujours pas été vendue, même après une décennie. L'arrivée de l'État au capital d'Ageas a été mal accueillie par le marché : l'action a été vendue massivement après l'annonce, et aujourd'hui, soit exactement un mois plus tard, le titre se négocie toujours 9% plus bas qu'avant l'annonce. De nombreux investisseurs semblent regretter qu'Ageas ne puisse plus être une cible de rachat (une participation de 6,3% au capital suffit à l'empêcher), certains avancent également que les intérêts d'un gouvernement peuvent parfois entrer en conflit avec la poursuite de la stratégie de l'entreprise.

Dans le cas d'Ageas, ces critiques sont peut-être moins pertinentes. Premièrement, Ageas n'a jamais été une cible facile pour une acquisition, car cela mettrait en péril le partenariat lucratif avec CTIH. Deuxièmement, il y a toujours eu un lien entre Ageas et le gouvernement, mais plutôt avec le gouvernement chinois. En effet, le premier actionnaire d'Ageas est Fosun (10% du capital), une holding dont on peut se demander -comme de nombreuses entreprises en Chine- jusqu'où s'étend l'influence de l'appareil d'État chinois. Enfin, Taiping Life (18% du résultat net d'Ageas en 2020) est clairement une entreprise d'État chinois.

Recommandation

Nous sommes à « Renforcer » avec un objectif de cours à 49 EUR.

Analyse fondamentale

Bram Vanhevel
Analyste Financier

PayPal Holdings (126,08 USD)

Acheter (Précédent: N/A)

Objectif de cours	191 USD
Potentiel de hausse	+51%
Profil de risque	Modéré
Pays.....	États-Unis
Secteur	Services financiers
Symbole ISIN	PYPL US70450Y1038
Marché.....	Nasdaq
Capitalisation.....	146,9 Md USD
Cours/Bénéfices	26,4x
Cours/Actif Net.....	6,8x
Rendement.....	N/A

Profil

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

La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : États-Unis (51%), Royaume Uni (11%) et autres (38%).

La faiblesse actuelle du cours est une opportunité

Retour sur terre

Après avoir enregistré 39 millions et 37 millions de nouveaux utilisateurs respectivement en 2018 et en 2019, PayPal a vu le nombre de nouveaux clients fortement augmenter au cours des deux années de crise sanitaire : 72 millions en 2020 et 49 millions en 2021. Au niveau des perspectives, les analystes estimaient jusqu'à présent que PayPal attirerait également un grand nombre de nouveaux utilisateurs cette année : à titre d'illustration, Deutsche Bank tablait sur 59 millions de nouveaux clients pour l'année 2022. Or, lors de la publication de ses résultats le 1er février, PayPal a tempéré ces prévisions de croissance stratosphériques en tablant sur seulement 15 à 20 millions de nouveaux clients, soit un taux de croissance de seulement 4%. En outre, c'est la première fois depuis 2016 que le nombre de nouveaux utilisateurs passe sous la barre des 20 millions. Suite à cette annonce, PayPal a perdu un quart de sa valeur boursière.

Effet de réseau

L'« effet de réseau » explique pourquoi la croissance du nombre d'utilisateurs est si importante. PayPal compte en effet à la fois des consommateurs et des marchands (vendeurs) parmi ses clients, ce qui crée une certaine dynamique : plus les marchands sont nombreux, plus il devient intéressant pour les consommateurs d'ouvrir un compte PayPal, et plus les consommateurs ouvrent un compte, plus les marchands veulent devenir clients de PayPal. Bien sûr, cette spirale positive peut aussi se transformer en spirale négative, mais ce n'est pas le cas pour PayPal.

Les ralentissements de croissance se sont déjà produits dans des entreprises soumises à l'effet de réseau. Le groupe Facebook -plus il y a de personnes sur le réseau social, et plus il devient

intéressant pour les autres de devenir également membres- a connu à plusieurs reprises par le passé des ralentissements de croissance en termes de nombre d'utilisateurs mensuels. Très récemment, la plateforme a même perdu des utilisateurs quotidiens pour la première fois en 18 ans d'histoire. Netflix, qui attire de plus en plus de clients avec ses séries et ses films (ce qui permet de pouvoir investir encore plus dans des séries et des films à succès), a également dû tempérer ses attentes en termes de croissance. Ces deux entreprises, comme PayPal, ont récemment été lourdement pénalisées en bourse.

PayPal reste un titre de qualité

À notre avis, il n'y a pas de raison de paniquer. Le groupe PayPal dispose en effet d'un solide bilan comptable. Le ratio dettes/fonds propres n'est que de 37% et la société bénéficie d'une excellente notation de crédit de la part de Moody's (A3), Standard & Poor's (A-) et Fitch (A-). En outre, il existe plusieurs opportunités susceptibles de créer de la valeur pour les actionnaires.

Depuis que la décision a été prise de mettre fin progressivement au partenariat avec eBay, PayPal s'engage dans de nouvelles coopérations. À titre d'illustration, Amazon a ajouté Venmo (une autre application de PayPal très populaire auprès des jeunes fortunés) à sa plateforme. Cela en dit long sur la qualité du service de PayPal, car Amazon dispose lui aussi de sa propre technologie dans les paiements.

Recommandation

Nous sommes à l'« Achat » avec un objectif de cours à 191 USD.

Gestion de portefeuille

Jonas Theysens

Responsable du département de Gestion

Environnement

Le jeudi 24 février 2022, l'ordre mondial d'après-guerre a connu un tournant, celui du chapitre suivant d'une histoire qui a commencé avec l'effondrement du communisme en 1989 et dont les racines remontent à 1917. Au petit matin, le président russe Vladimir Poutine s'est adressé à sa nation et a annoncé une « opération militaire spéciale » contre l'Ukraine. Immédiatement après, de lourdes actions militaires ont commencé dans plusieurs régions d'Ukraine, suivies d'un siège de la capitale Kiev. Le pire scénario, celui d'une invasion pure et simple visant à démilitariser le pays et à porter au pouvoir un gouvernement pro-russe, est donc devenu réalité.

La communauté internationale, y compris de grandes économies comme les États-Unis, l'Europe, le Japon et le Royaume-Uni, a été contrainte de venir en aide à un peuple ukrainien impuissant mais courageux. Non pas par une intervention militaire, mais en imposant à la Russie des sanctions visant à nuire au pays sur le plan économique et à l'empêcher de consacrer l'équivalent de 559 milliards d'euros en réserves de devises à l'effort de guerre. Le 27 février, l'Union européenne a dégainé une arme redoutable contre Moscou en interdisant à plusieurs banques russes l'accès au système de paiement Swift, rendant de facto le commerce international impossible. La prise de décision autour du conflit est rapide, les sanctions sont sévères ; pour la première fois depuis longtemps, l'Union européenne et, par extension, l'OTAN, se montrent fermes et unis.

N'en déplaise à Vladimir Poutine, la Russie reste un nain économique par rapport à des pays comme les États-Unis, la Chine ou l'Allemagne. L'économie russe a un produit intérieur brut estimé à 1.650 milliards d'euros, soit à peu près autant que les trois pays du Benelux. La Russie est peut-être un nain économique, mais c'est un géant incontesté dans l'extraction et l'exportation de matières premières essentielles, de métaux industriels et d'énergie. Tout d'abord, la Russie est le premier exportateur mondial de céréales, avec plus de 18 % des exportations internationales. En outre, le pays est responsable des deux tiers de la production mondiale d'engrais et est l'un des principaux exportateurs de métaux essentiels tels que le nickel, le cuivre, le palladium et le platine. La question de l'énergie est particulièrement importante pour l'Union européenne. En fermant plusieurs centrales nucléaires et en abandonnant progressivement les combustibles fossiles, l'Europe a développé une véritable dépendance au gaz, alimentée à plus de

40% par les Russes. Afin de réduire la dépendance énergétique, la stratégie énergétique européenne devrait viser une plus grande diversification, mais cela ne se fera pas du jour au lendemain.

Heureusement, la dépendance est mutuelle.

Environ 60 % du budget de l'État russe provient des ventes de pétrole et de gaz. La lutte pour l'Ukraine ne se borne donc pas à ce seul pays.

Il est clair que l'incursion de la Russie en Europe déclenche plusieurs signaux d'alarme. L'économie européenne est toujours aux prises avec les séquelles de la crise du coronavirus, avec notamment des chaînes d'approvisionnement perturbées, une inflation foudroyante et des finances publiques chancelantes, et cette crise ne fera qu'aggraver les choses. À quel point ? Cela dépendra évidemment de la durée et de l'ampleur de l'escalade. De nombreux marchés de matières premières se sont déjà retrouvés sous pression durant l'année écoulée, ce qui s'est traduit par de fortes hausses de prix et, en fin de compte, une flambée de l'inflation. La plupart des experts ont supposé pendant un certain temps que l'inflation atteindrait un pic à peu près à l'heure où nous sommes, puis se calmerait relativement rapidement. L'impact de ce conflit sur les marchés des matières premières remet ce scénario en question.

Avec des prix de l'énergie qui s'envolent et un moteur économique qui tousse, le scénario catastrophe de la stagflation se profile à nouveau à l'horizon. Cela place les banques centrales devant un très lourd dilemme. Si les freins monétaires sont actionnés trop puissamment, les marchés financiers risquent de se replier fortement, les prêts diminueront et la croissance économique sera ralentie, ce qui peut finalement conduire à une récession. Si les banques centrales n'agissent pas, la hausse des prix des produits de base et les tensions sur le marché du travail pourraient déclencher une spirale des salaires et des prix qui éroderait massivement le pouvoir d'achat. Soit un exercice d'équilibrisme très délicat entre deux maux : récession et inflation.



Avec la couverture médiatique massive de la guerre, on en oublierait presque qu'un virus hautement contagieux circule, mais heureusement il y a du positif à annoncer dans ce domaine. Les nouvelles infections, les décès et les hospitalisations ont fortement diminué dans le monde entier et sont revenus aux niveaux de novembre 2021. Cela suggère que nous nous dirigeons progressivement vers la fin de la cinquième vague. L'allègement de la pression sur le système de soins de santé permet aux gouvernements d'assouplir graduellement les mesures. Certains pays, principalement scandinaves, ont fait un pas de plus et déjà levé toutes les restrictions. Les secteurs tels que l'hôtellerie, la culture et l'aviation, à bout de souffle après deux années terribles, s'en réjouiront. En outre, un assouplissement devrait atténuer certains des problèmes sur la chaîne d'approvisionnement. Nous avons appris à ne pas crier victoire trop tôt, mais il y a là de quoi encore rêver d'un été normal, si cela existe encore.



Transactions

Bien que les perspectives à court terme soient particulièrement sombres, en tant qu'investisseur à long terme, nous restons optimistes. L'histoire nous enseigne que les conflits politiques et géopolitiques, de la Seconde Guerre mondiale à l'assassinat de John F. Kennedy, sont souvent intenses mais de courte durée, sans laisser de cicatrice profonde sur les marchés financiers ou l'économie mondiale. Il est certain que les investisseurs très attentifs à la qualité de leurs placements, dont nous sommes assurément, n'ont guère à s'inquiéter.

Néanmoins, la protection des actifs de nos clients reste notre priorité absolue. Les voies de Poutine restent impénétrables et son ambition d'entrer dans les livres d'histoire comme un héros russe est énorme. En outre, les sanctions de l'Occident, qui coupent presque complètement la Russie du système de paiement international et des marchés de capitaux, ont de lourdes conséquences. Cela nous a incités à vendre certaines positions afin de réduire autant que possible notre exposition au conflit russo-ukrainien.

Les titres vendus ont en commun d'être des investissements directs en actions, titres d'État, obligations d'entreprises ou sociétés privées russes. Il s'agit respectivement du fonds Goldman Sachs Emerging Market Debt, du fonds JPM Emerging Market Opportunities et de l'action néerlandaise Prosus.

Nous continuerons évidemment à suivre la situation de près et à gérer activement les portefeuilles de nos clients dans leur meilleur intérêt.

Perspectives et points d'attention

L'invasion russe de l'Ukraine

La réponse résolue de l'Occident

La saison des résultats en Europe et aux États-Unis

La fin de la cinquième vague de coronavirus

L'explosion des prix de l'énergie

Le jour J pour les banques centrales

Les pénuries et goulots d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement

Leleux Invest Equities World FOF

Classe R - Capitalisation

Fonds de la Sicav Leleux Invest gérée par
Leleux Fund Management & Partners S.A.

Carlo Luigi Grabau

Administrateur Exécutif de Leleux Invest

Objectif et stratégie d'investissement

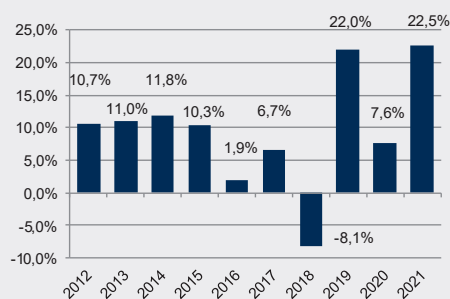
Comme mentionné dans le document d'informations clés, le fonds a comme objectif de procurer aux investisseurs, dans une perspective à moyen long terme, une appréciation du capital en procédant à des placements, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC, diversifiés 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.

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 fonds 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).

VNI et Performances (*)



Source: Caceis Belgium

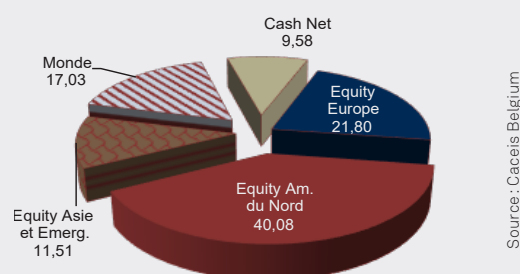
VNI au 28 Février 2022: 19,63€

1 an rend. cumulé: 0,72%

3 ans rend. actuariel: 8,30%

Depuis lancement rend. actuariel: 6,06%

Allocation du Portefeuille (*)



Source: Caceis Belgium

* Les sources de données sont à la date de la dernière VNI disponible du mois. Les rendements cités et l'évolution de la VNI ont trait aux années écoulées. Ils 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.

Caractéristiques

Nom: LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF-R CAP.

Domicile: SICAV de droit belge UCITS

Date de lancement: 17 sept 2010

Devise: EUR

Calcul de la VNI: Journalière

Date de règlement: j+4

Réviseur: Mazars

Administration: Caceis Belgium

Code ISIN: BE62 0276 2975

Souscription minimum: 1 action

Frais courants (30/06/2021): 2,66%/an

Commission de commercialisation à l'entrée: Max 3% (négociable)

TOB à la sortie: 1,32% (max 4.000 EUR)

Précompte mobilier sur la plus-value: Néant

Durée d'existence du produit: Illimitée

Avertissements et définitions

Le document des informations clés pour l'investisseur et le prospectus doivent être lus 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. **Définitions: Un fonds** est un Organisme de Placement Collectif, aussi appelé OPC. Le terme fonds est utilisé dans la fiche mensuelle pour désigner le compartiment de la SICAV. **Une action de capitalisation** est une action ou part pour lesquelles tous les revenus que le compartiment perçoit sont réinvestis.

Leleux Invest Patrimonial World FOF

Classe R- Distribution

Fonds de la Sicav Leleux Invest gérée par
Leleux Fund Management & Partners S.A.

Carlo Luigi Grabau

Administrateur Exécutif de Leleux Invest

Objectif et stratégie d'investissement

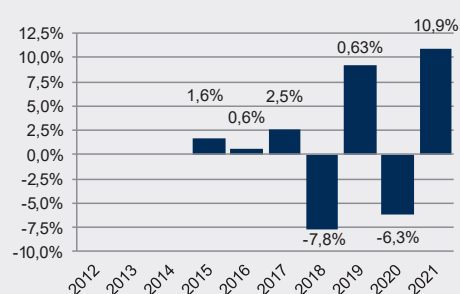
Comme mentionné dans le document d'informations clés, le fonds a comme objectif de procurer aux investisseurs un rendement à long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC. Afin de maintenir un profil de risque moyen, l'investissement est largement diversifié internationalement et réparti entre différents organismes de placement collectif (OPC, OPCVM) eux-mêmes investis dans différentes 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 fonds 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).

VNI et Performances (*)



Source : Caceis Belgium

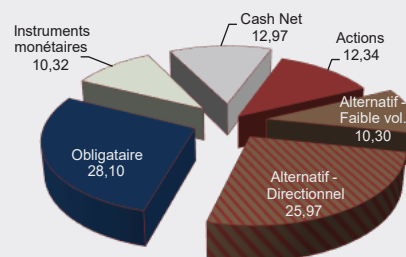
VNI au 28 Février 2022 : 9,22€

1 an rend. cumulé : 4,19%

3 ans rend. actuariel : 1,03%

Depuis lancement rend. actuariel : 0,63%

Allocation du Portefeuille (*)



Source : Caceis Belgium

* Les sources de données sont à la date de la dernière VNI disponible du mois. Les rendements cités et l'évolution de la VNI ont trait aux années écoulées. Ils ne sont pas indicatifs de résultats futurs et peuvent être trompeurs. Les performances du compartiment sont calculées dividendes bruts réinvestis et 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.

Caractéristiques

Nom : LELEUX INVEST PATRIMONIAL WORLD FOF-R DIS.

Domicile : SICAV de droit belge UCITS

Date de lancement : 8 sept 2014

Devise : EUR

Calcul de la VNI : Journalière

Date de règlement : j+4

Réviseur : Mazars

Administration : Caceis Belgium

Code ISIN : BE62 6980 7184

Souscription minimum : 1 action

Frais courants (30/06/2021) : 2,19%/an

Commission de commercialisation à l'entrée : Max 3% (négociable)

TOB à la sortie : Néant

Précompte mobilier sur dividende : 30%

Précompte mobilier sur la plus-value : Néant

Durée d'existence du produit : Illimitée

Avertissements et définitions

Le document des informations clés pour l'investisseur et le prospectus doivent être lus 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. **Définitions : Un fonds** est un Organisme de Placement Collectif, aussi appelé OPC. Le terme fonds est utilisé dans la fiche mensuelle pour désigner le compartiment de la SICAV. **Une action de distribution** est une action ou part pour lesquelles les revenus seront distribués sous forme de dividendes périodiques aux actionnaires.

Leleux Invest Responsible World FOF

Classe R - Capitalisation

Fonds de la Sicav Leleux Invest gérée par
Leleux Fund Management & Partners S.A.

Carlo Luigi Grabau

Administrateur Exécutif de Leleux Invest

Objectif et stratégie d'investissement

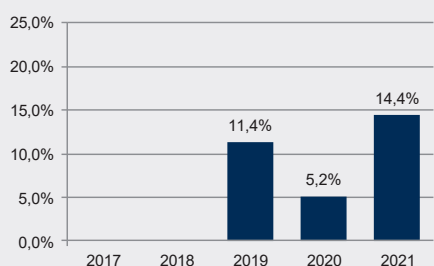
Comme mentionné dans le document d'informations clés, le fonds a pour objectif de procurer aux investisseurs une croissance du capital sur le long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC dont les gestionnaires sont signataires des principes d'investissement responsable sous le parrainage de l'ONU (et/ou intègrent dans leur processus d'investissement, un filtre de sélection des valeurs basé sur les critères de développement durable, environnementaux, sociaux ou de gouvernance d'entreprise. Ces critères sont par exemple l'intensité des émissions de gaz à effet de serre, le traitement de l'eau, l'amélioration des conditions de vie et du travail, l'indépendance des organes de gestion des sociétés, la transparence, etc. Afin de réduire le risque intrinsèque du fonds l'investissement est largement diversifié internationalement et réparti entre différents organismes de placement collectif (OPC, OPCVM) eux-mêmes investis dans différentes classes d'actifs (obligations, obligations convertibles, actions etc.) dans une perspective à moyen ou long terme. Aucune garantie formelle quant au résultat d'investissement, ou quant au remboursement du capital initial, ne peut être octroyée au fonds ou à ses actionnaires. Une description plus détaillée du processus d'investissement est reprise dans le prospectus.

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 fonds 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).

VNI et Performances (*)



Source: Caceis Belgium

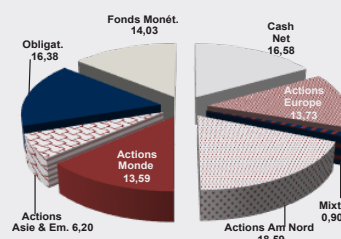
VNI au 28 Février 2022 : 11,69€

1 an rend. cumulé : 3,27%

3 ans rend. actuariel : 5,91%

Depuis lancement rend. actuariel : 4,35%

Allocation du Portefeuille (*)



Source: Caceis Belgium

* Les sources de données sont à la date de la dernière VNI disponible du mois. Les rendements cités et l'évolution de la VNI ont trait aux années écoulées. Ils 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.

Caractéristiques

Nom : LELEUX INVEST RESPONSIBLE WORLD FOF-R CAP.

Domicile : SICAV de droit belge UCITS

Date de lancement : 12 juin 2018

Devise : EUR

Calcul de la VNI : Journalière

Date de règlement : j+4

Réviser : Mazars

Administration : Caceis Belgium

Code ISIN : BE63 0459 3781

Souscription minimum : 1 action

Frais courants (30/06/2021) : 2,18%/an

Commission de commercialisation à l'entrée : Max 3% (négociable)

TOB à la sortie : 1,32% (max 4.000 EUR)

Précompte mobilier 19 Bis sur la plus-value (**): 30%

Durée d'existence du produit : Illimitée

Avertissements et définitions

Le document des informations clés pour l'investisseur et le prospectus doivent être lus 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. **Définitions : Un fonds** est un Organisme de Placement Collectif, aussi appelé OPC. Le terme fonds est utilisé dans la fiche mensuelle pour désigner le compartiment de la SICAV. **Une action de capitalisation** est une action ou part pour lesquelles tous les revenus que le compartiment perçoit sont réinvestis. (***) Le compartiment est susceptible d'investir plus de 10% de ses actifs dans des créances. Par conséquent, lors de la vente de ses parts de capitalisation, l'actionnaire est susceptible de devoir supporter le précompte mobilier 19 Bis. La base imposable sera constituée de la différence entre le cours d'achat et le cours de vente, pondérée par le pourcentage d'obligations détenues par le fonds au moment de la vente.

Siège et Agences

Siège Social

BRUXELLES..... Rue Royale, 97 Tél: +32 2 898 90 11

Agences

AALST..... Capucienenlaan, 27 Tél: +32 53 60 50 50

ANTWERPEN..... Frankrijklei, 133..... Tél: +32 3 253 43 30

..... Kipdorp, 43..... Tél: +32 3 304 05 30

ANZEGEM..... Wortegemsesteenweg, 9..... Tél: +32 56 65 35 10

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 Christusdreef, 15..... Tél: +32 9 269 96 00

GENT..... Koningin Elisabethlaan, 2..... Tél: +32 9 269 93 00

GRIVEGNÉE..... Avenue des Coteaux, 171..... Tél: +32 4 230 30 40

HASSELT..... Diestersteenweg, 150..... Tél: +32 11 37 94 00

IEPER..... R. Kiplinglaan, 3..... Tél: +32 57 49 07 70

KORTRIJK..... Minister Liebaertlaan, 10..... Tél: +32 56 37 90 90

LA LOUVIERE..... Rue Sylvain Guyaux, 40..... Tél: +32 64 43 34 40

LEUVEN..... Jan Stasstraat, 2..... Tél: +32 16 30 16 30

LIEGE..... Place Saint-Paul, 2..... Tél: +32 4 230 30 30

MECHELEN..... Michiel Coxiestraat, 1..... Tél: +32 15 79 87 20

MELSELE..... Kerkplein, 13..... Tél: +32 3 750 25 50

MONS..... Rue de Bertaimont, 33..... Tél: +32 65 56 06 60

NAMUR..... Avenue Cardinal Mercier, 54..... Tél: +32 81 71 91 00

PEPINGEN..... Ninoofsesteenweg, 93..... Tél: +32 2 793 23 80

SINT-NIKLAAS..... Onze Lieve Vrouwstraat 2 bus 1..... Tél: +32 3 760 09 70

SOIGNIES..... Rue de la Station, 101..... Tél: +32 67 28 18 00

TOURNAI..... Boulevard des Nerviens, 34..... Tél: +32 69 64 69 00

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

www.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 :

25.02.2022

www.leleux.be

0800/255 11

