

Édito

La problématique de la double taxation des revenus mobiliers occupe depuis de nombreuses années les investisseurs ayant diversifié leur placement au niveau international. En effet, si ceux-ci ne prennent pas les précautions nécessaires, un revenu touché dans un autre Etat peut être ainsi taxé à deux reprises : une première fois sur le montant brut dans l'Etat de paiement du revenu, une deuxième fois sur le montant "net frontière" dans l'Etat dont l'investisseur est contribuable. Ainsi, un investisseur belge touchant un dividende de 100 EUR brut payé par une entreprise ayant son siège en France devra s'acquitter d'un précompte mobilier français de 26,50% sur 100 EUR (à savoir 26,50 EUR) et d'un précompte mobilier belge de 30,00% sur 73,50 EUR (à savoir 22,05 EUR), ce qui réduit son revenu brut de 100 EUR à 51,45 EUR, soit une taxation globale de 49,55%.

Sous la pression de l'Union Européenne, les différents Etats ont conclu des accords bilatéraux afin d'éviter cette double taxation. Ces accords sont donc valables exclusivement pour les contribuables de l'Etat A qui investissent dans des actions de l'Etat B. Il y a donc potentiellement autant d'accords fiscaux qu'il y a de relations bilatérales entre Etats. Si nous prenons les 193 Etats membres des Nations Unies, cela nous donne donc théoriquement plus de 18.000 accords bilatéraux de prévention de double imposition à traiter, chaque traité disposant de ses propres procédures, ses propres taux de réduction et de ses propres formulaires.

Chez Leleux Associated Brokers, nous tentons chaque année d'adapter notre fonctionnement afin de faire profiter le plus grand nombre de nos clients des bénéfices de ces différents accord bilatéraux. Ainsi, moyennant un formulaire à remplir par pays, nos clients contribuables belges peuvent bénéficier de la réduction à la source sur leurs revenus en provenance de la France (grâce au fameux formulaire FR 5000, le taux de précompte français passe de 26,50% à 12,80%), de l'Italie (passant de

26% à 15%), de l'Irlande (passant de 20% à 15%), de la Finlande et de la Suède (passant de 30% à 15%), de la Norvège (passant de 25% à 15%), du Canada (passant de 25% à 15%) ou finalement des Etats-Unis (passant de 30% à 15%). En sus de ces réductions du précompte étranger, nous fournissons également aux investisseurs contribuables belges, et ce gratuitement, une attestation de revenus mobiliers leur permettant de déduire le précompte mobilier retenu sur les dividendes pour un montant maximum de 800 EUR (exercice 2021, revenus 2020), ce qui permet de récupérer 240 EUR de précompte mobilier payé (à savoir 800 EUR à 30%).

Pour nos clients dont la résidence fiscale se situe à l'étranger, ils bénéficient sans autre formalité de l'exonération du précompte mobilier belge (sauf si l'émetteur a prélevé à la source le précompte) et de l'exonération de la Taxe sur les Opérations de Bourse (TOB). Pour les revenus en provenance des autres Etats, la situation différera en fonction de la combinaison Pays d'origine des revenus – Pays du contribuable. Ainsi, nous proposons la réduction à la source du précompte mobilier américain sur les actions aux clients contribuables en Italie, en France, aux Pays-Bas, au Luxembourg ou encore en Espagne. Il en va de même pour la réduction à la source du précompte mobilier français sur les actions aux clients contribuables en Italie, aux Pays-Bas, au Luxembourg ou encore en Espagne.

Vous l'aurez compris. La fiscalité des valeurs mobilières est une matière complexe et en permanente évolution. Nos 60 chargés de clientèle restent à votre disposition si vous souhaitez obtenir de plus amples informations sur votre situation particulière, ainsi que sur les possibilités d'optimiser la fiscalité de votre dossier titres.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter, au nom de tous les collaborateurs de Leleux Associated Brokers, une excellente lecture de votre revue mensuelle.

Sommaire	Économie	2
	Marchés boursiers	3
	Taux d'intérêt	4
	Marchés obligataires	5
	Devises	6
	Immobilier	7
	Analyses	8
	Gestion de Portefeuilles	11
	Leleux Invest	13
	Agenda	16

Olivier Leleux
Président du Comité
de Direction



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

707,56 +1,1%⁽¹⁾ ✓
+13,3%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

4.014,30 +2,9%⁽¹⁾ ✓
+10,9%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

6.269,48 +3,3%⁽¹⁾ ✓
+12,9%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

15.135,91 +0,8%⁽¹⁾ ✓
+10,3%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

6.969,81 +3,8%⁽¹⁾ ✓
+7,9%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

11.022,34 -0,2%⁽¹⁾ ✗
+3,0%⁽²⁾ ✓

DJ Stoxx 50 (Europe)

3.382,70 +1,8%⁽¹⁾ ✓
+8,8%⁽²⁾ ✓

DJIA (USA)

33.874,85 +2,7%⁽¹⁾ ✓
+10,7%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

13.962,68 +5,4%⁽¹⁾ ✓
+8,3%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

19.108,33 +2,2%⁽¹⁾ ✓
+9,6%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

28.812,63 -1,3%⁽¹⁾ ✗
+5,0%⁽²⁾ ✓

MSCI World

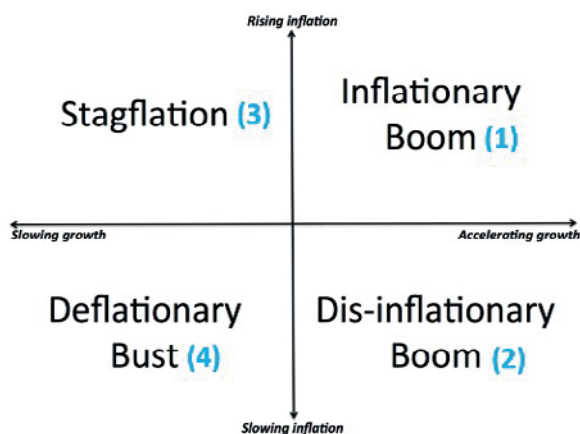
2.938,76 +4,5%⁽¹⁾ ✓
+9,2%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2020



Sommes-nous à l'aube d'un nouveau paradigme au sein de l'univers d'investissement, c'est-à-dire d'une nouvelle représentation du modèle de la finance ?

En économie comme en finance, deux questions reviennent inlassablement : où sommes-nous aujourd'hui et où serons-nous demain ? Pour tenter d'y répondre, les économistes doivent parfois conceptualiser l'environnement économique. Dans cet exercice, nous pouvons cartographier la situation macroéconomique à l'aide d'un quadrat bâti à partir de deux variables économiques (croissance et inflation) et de deux états tendanciels (progression et décélération).



Derrière ce concept de quadrat économique, se cache l'idée qu'il existe en réalité quatre environnements d'investissement : d'un côté de l'axe l'on retrouve (1) une période d'accélération de la croissance combinée à la hausse de l'inflation (on parlera de "croissance inflationniste" ou "Inflationary Boom") et (2) une combinaison d'accélération de la croissance concomitante à la baisse de l'inflation, on parlera alors d'une période de "croissance désinflationniste" ("Dis-inflationary Boom"). De l'autre côté de l'axe, l'on trouve (3) une période de ralentissement de la croissance combinée à une hausse de l'inflation ("Stagflation" ou "décroissance inflationniste"), et enfin (4) une période de ralentissement de la croissance concomitante à la baisse de l'inflation, une situation que l'on nomme "décroissance désinflationniste" ("Deflationary Bust").

Rétrospectivement, entre 1950 et 1980, l'économie mondiale se situait en règle générale dans le quadrant supérieur à droite : (1) "Inflationary Boom". La croissance économique était alors forte (on parlera des "Trente Glorieuses") et l'inflation était dans une tendance haussière : à titre d'illustration, les Etats-Unis connurent de nombreuses années avec une inflation supérieure à 10%. A cette époque, les portefeuilles des investisseurs qui avaient le mieux performés détenaient de l'or, des actions et du cash en devises étrangères. A l'inverse, les obligations à long terme (= durée élevées) se sont révélées être -en moyenne- un placement nettement moins rémunérateur. Enfin, l'on soulignera que les actions et les obligations enregistraient en moyenne une corrélation positive.

Des années 1980 à aujourd'hui, l'économie mondiale se situe en moyenne dans la partie inférieure droite du quadrat, à savoir en mode "Dis-inflationary Boom" (2). Durant cette période, le niveau d'inflation n'a cessé de diminuer, voire, a même atteint le seuil des 0% dans certaines régions économiques, comme dans la zone euro par exemple. Au cours de ces quarante années, les actifs de choix étaient les obligations à long terme (avec une durée élevée) et les actions. En outre, ces deux classes d'actifs enregistraient une corrélation négative, ce qui était une véritable source de diversification et donc de protection dans les portefeuilles des investisseurs.

L'histoire met ainsi en relief que l'inflation (ou plus exactement sa tendance à long terme) "dévore le temps" en raccourcissant la durée (durée) des placements : en synthèse donc, lorsque l'inflation progresse les investisseurs semblent être plus enclins à vouloir réduire la durée dans leurs portefeuilles. Se pose alors la question suivante : allons-nous bientôt rentrer dans la partie supérieure du quadrat, à savoir dans les deux parties inflationnistes (1 et 3) ?

Pour y répondre, rappelons qu'en toute modestie, relier la vision conceptuelle de l'économie à la réalité des marchés financiers est toujours complexe. Cependant, trois éléments nous amènent à penser que nous pourrions bien changer de paradigme d'investissement dans les prochaines années :

- *Primo*, la hausse des devises, ainsi que du niveau de vie et des salaires en Asie ("l'usine du monde") entraîneront inévitablement une hausse des prix des produits importés dans les pays occidentaux, et donc de l'inflation auprès des consommateurs.
- *Secundo*, un processus de démondialisation a débuté depuis plusieurs années sous l'effet de la hausse des mesures protectionnistes directes ou indirectes entre les pays. Si cette tendance devait perdurer, la relocalisation de certaines industries entraîneraient une hausse des coûts de production.
- *Tertio*, la monétisation des dettes des Etats par les banques centrales ainsi que les nombreux plans de relance budgétaire créent un gigantesque bon de la masse monétaire mondiale. Si cet argent devait se retrouver directement ou indirectement dans l'économie, les niveaux des prix seraient inévitablement impactés.

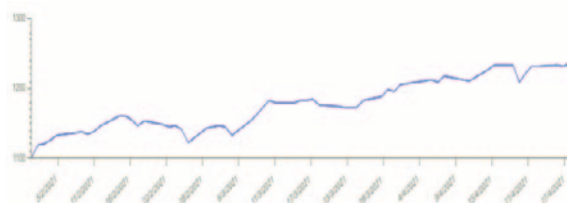
Si l'inflation devait faire son grand retour, alors les investisseurs devraient être amenés à revoir en profondeur leur logiciel de pensée concernant les choix et méthodes d'investissements : diminuer par exemple la durée sur la partie obligataire, éviter les actions avec des multiples de valorisation trop excessifs ou encore détenir un portefeuille avec plusieurs devises.



Europe

Les marchés européens ont été positifs en avril. L'Euro Stoxx 50 a progressé de 1,93%. Le CAC 40, à Paris, affiche une performance de +3,57% et le BEL 20, à Bruxelles, de +3,26%. Les entreprises ont délivré d'excellentes publications. Ainsi, les indices de la place ont terminé en tête des grands marchés actions au cours du premier trimestre, alors que d'autres régions du monde sont encore assujetties aux inquiétudes sur les délais de vaccination et à l'augmentation du nombre de cas de COVID-19. L'indice des directeurs d'achat Manufacturier en Europe a atteint un record. Néanmoins, le secteur de l'automobile (-4,02%), a souffert de la pénurie des semi-conducteurs et le secteur de l'énergie (-4,94%), a été plombé par une potentielle remontée des niveaux de productions.

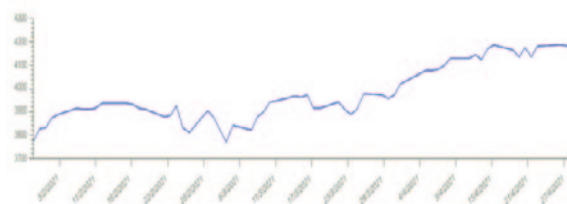
EURO STOXX 50



États-Unis

Outre Atlantique, les performances sont remarquables, +5,34% pour l'indice S&P 500. L'indice NASDAQ, des valeurs technologiques, est en hausse de 5,43% sur le mois. Les marchés ont été portés par les excellents résultats des entreprises et les plans de relance, avec notamment la présentation par l'administration Biden du plan "Build Back Better". Les indices des directeurs d'achats des services et de l'industrie montrent un climat économique favorable. Comme le mois précédent, la confiance des consommateurs continue de s'améliorer. Les chiffres du chômage sont encore en baisse et les dépenses de consommation sont en hausse. Il convient également de souligner qu'aux États-Unis, la campagne de vaccination semble porter ses fruits au vu du ralentissement de la propagation du virus.

S&P 500



Pays émergents

L'indice MSCI EMERGING MARKETS est en hausse de 2,5% en USD. L'indice de Shanghai, le SHENZEN CSI 300 est également en hausse de 1,59% en CNY. Nous avons observé un ralentissement de la croissance économique en Chine au cours du mois d'avril, ce qui contraste avec les chiffres du premier trimestre du PIB, qui a affiché une croissance de plus de 18% en glissement annuel. En Asie, et plus particulièrement en Inde, on observe une aggravation de l'épidémie de COVID-19. Le retour de l'inflation dans la zone a également pesé sur l'optimisme des investisseurs.

HANG SENG



Agenda

		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Vente au détail (hors voitures) base mensuelle	-	8,40%	14/05
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	0,25%	0,25%	16/06
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	0,0	83,0	17/05
JAP	Produit Intérieur Brut	9,9%	11,7%	18/05
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-0,10%	0,60%	19/05
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-0,10%	-0,10%	22/01
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	99,5	25/05
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	4,40	28/05
EMU	Confiance économique	-	110,3	28/05
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	1,20%	31/05

Taux d'intérêt

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille



USD	
1,63%	-11 ⁽¹⁾ ↓ +71 ⁽²⁾ ↑
EUR	
-0,20%	+9 ⁽¹⁾ ↑ +37 ⁽²⁾ ↑
Allemagne	
-0,20%	+9 ⁽¹⁾ ↑ +37 ⁽²⁾ ↑
Autriche	
0,03%	+10 ⁽¹⁾ ↑ +45 ⁽²⁾ ↑
Belgique	
0,14%	+12 ⁽¹⁾ ↑ +52 ⁽²⁾ ↑
Espagne	
0,48%	+14 ⁽¹⁾ ↑ +43 ⁽²⁾ ↑
Finlande	
-0,03%	+11 ⁽¹⁾ ↑ +39 ⁽²⁾ ↑
France	
0,16%	+20 ⁽¹⁾ ↑ +49 ⁽²⁾ ↑
Grèce	
0,99%	+12 ⁽¹⁾ ↑ +37 ⁽²⁾ ↑
Irlande	
0,18%	+12 ⁽¹⁾ ↑ +48 ⁽²⁾ ↑
Italie	
0,90%	+24 ⁽¹⁾ ↑ +36 ⁽²⁾ ↑
Pays-Bas	
-0,05%	+10 ⁽¹⁾ ↑ +43 ⁽²⁾ ↑
Portugal	
0,48%	+25 ⁽¹⁾ ↑ +45 ⁽²⁾ ↑

(1) Différence sur un mois
en points de base

(2) Différence au 31/12/2020
en points de base

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

Si les États-Unis ont capté les regards au mois de mars, la zone euro n'a en pas moins réalisé un fameux rattrapage en avril. Avec la montée en puissance de sa campagne de vaccination, elle paraît également prendre enfin le dessus sur la pandémie, de quoi animer un optimisme économique croissant et donner confiance en la capacité du taux allemand à encore rattraper le taux américain. Ainsi, les rendements européens ont atteint ce mois-ci leur plus haut niveau depuis un an. Les attentes à l'égard des réunions de politique générale étaient donc une fois de plus élevées; toujours est-il que la BCE n'a encore annoncé aucun grand changement. En dépit d'un optimisme prudent affiché à propos des perspectives économiques, la présidente Lagarde a souligné que la réduction des mesures de relance n'était pas encore à l'ordre du jour. Les nouveaux chiffres et données économiques des enquêtes donnent en effet à penser que l'activité économique a pu à nouveau être en baisse au premier trimestre de l'année dans la zone euro. En outre, les perspectives économiques à court terme sont toujours assombries par l'incertitude entourant la résurgence de la pandémie et le déroulement des campagnes de vaccination. C'est ce qui rend essentiel le maintien des conditions de financement favorables. En outre, le rythme des achats du PEPP a été sensiblement augmenté en mars pour contrer la hausse des taux d'intérêt du marché dans la zone euro, et la BCE se réserve donc l'option d'adapter le montant du PEPP si nécessaire pour conserver des conditions de financement favorables. Pour autant, la prochaine réunion de politique monétaire en juin pourrait bien donner lieu à de vives discussions, puisque certains responsables politiques estiment qu'il est temps de réduire les programmes d'achat d'urgence à présent que l'économie semble prête à se redresser fortement au deuxième trimestre. Le président de la Bundesbank, Jens Weidmann, et celui de la Nederlandsche Bank, M. Knot, ont fait valoir que la politique monétaire devrait être resserrée au troisième trimestre si les perspectives économiques et de prix devaient

l'exiger. Mais ce sera tout sauf une sinécure : cette décision pourrait faire ressurgir les éternels désaccords concernant le niveau de soutien monétaire adapté pour les dix-neuf pays de la zone euro. Il faudra donc tenir compte du fait que les pays économiquement plus forts, comme l'Allemagne et la France, aient pu compter sur la résilience de leur secteur industriel (grâce à la reprise du commerce mondial) pour absorber le choc de la pandémie, tandis qu'il reste difficile d'évaluer la reprise dans les pays davantage tributaires du tourisme et des services (comme l'Espagne et le Portugal). En outre, un resserrement précoce de la politique monétaire pourrait être problématique pour les pays ayant accumulé des déficits budgétaires et une dette importants, dès lors que l'intervention de la BCE a induit un découplage complet entre les coûts de financement et les risques sous-jacents dans la zone euro. On pourrait dire que les taux d'intérêt bas sont créés artificiellement à Bruxelles et à Francfort et n'ont plus rien à voir avec la réalité économique. En d'autres termes, la zone euro semble être vulnérable à un relâchement de sa politique monétaire accommodante. Philip Lane, économiste en chef de la BCE, a donc appelé à la prudence dans une interview avec la chaîne suédoise Dagens Industri TV, avertissant que l'économie de la zone euro aurait besoin de temps pour se rétablir pleinement. Il y aura très probablement un rebond, mais tout cela doit être jugé dans le contexte de la pandémie, qui a été un énorme choc négatif. Le président de la FED, Jerome Powell, a paru s'exprimer dans le même sens au cours de sa dernière réunion. Bien que l'économie américaine semble être en voie de guérison, la FED pense qu'il est trop tôt pour réduire les achats d'obligations, son président soulignant que le redressement est inégal et loin d'être complet. Après tout, il y aurait encore et toujours près de neuf millions d'emplois en moins qu'avant la pandémie. Un changement de la politique monétaire dépendra donc de l'amélioration des données réelles davantage que des prévisions.

Marchés obligataires

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille



Les marchés obligataires ont eux aussi montré un autre visage que le mois précédent. Si ce sont surtout les prix des obligations d'État américaines qui ont subi une nette baisse au mois de mars, cette fois c'est le tour des obligations d'État européennes (-0,7% depuis fin mars). Les rendements dans la zone euro ont en effet atteint leur plus haut niveau en un an, en réaction à la reprise très attendue dans la région. Il est aussi de plus en plus évident sur les deux marchés que les investisseurs sont de plus en plus disposés à prendre des risques, encouragés par la reprise économique et le déploiement mondial des vaccins. On achète ainsi en masse les obligations des entreprises les moins bien notées (également appelées "obligations poubelles") dans l'espoir de protéger les portefeuilles obligataires des effets de la hausse des taux d'intérêt et des prévisions d'inflation. Sur le marché des titres à revenu fixe, ce sont actuellement les seuls instruments dont les rendements sont suffisamment élevés pour offrir un certain degré de protection contre une éventuelle hausse de l'inflation. Ces obligations présentent par ailleurs l'avantage d'avoir généralement des échéances plus courtes (contrairement à la plupart des émissions d'obligations de qualité qui ont lieu actuellement sur les marchés primaires), ce qui les rend moins sensibles aux taux. Les primes de risque sur ces obligations sont ainsi tombées à des niveaux records, comme aux États-Unis où les primes de risque moyenne des obligations CCC sont passées sous les 500 points de base, soit des niveaux inédits depuis les années qui ont précédé la crise financière de 2007 et l'éclatement de la bulle internet en 2000. Du côté de la zone euro, les niveaux atteints n'ont plus été vus depuis 2017. Les émetteurs de titres à haut rendement en ont profité pour émettre de nouvelles obligations en masse ce mois-ci et même les entreprises les plus risquées parviennent désormais à lever des fonds, à des coûts de financement de plus en plus bas. Il y a pourtant toujours plus de signaux d'alarme, car il s'agit ici de placements à très haut risque ; en outre, du fait de la forte demande, les rendements offerts sont si bas que les investisseurs ne sont souvent plus correctement rémunérés pour supporter ces risques. N'oublions pas non plus que de nombreuses entreprises ont été sauvées de la faillite l'année dernière grâce au soutien des banques centrales : qu'advient-il de ces entreprises "zombies" (et de leurs obligations) lorsque les banques centrales changeront de cap ?

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

Marché	Résultat en devise locale	
	Avril 2021	total 2021
Obligations d'état		
Zone euro AAA (€)	-0,7%	-3,2%
États-Unis (\$)	0,8%	-3,5%
Obligations de qualité		
Eurozone (€)	0,0%	-0,7%
États-Unis (\$)	-1,4%	-1,6%
Obligations à haut rendement		
Zone euro (€)	0,5%	2,0%
États-Unis (\$)	-1,3%	3,3%

Source : Bloomberg

Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Taux 30/04/2021	Variation depuis 31/12/2020
Investment Grade		
AAA	0,56%	14
AA	0,58%	40
A	0,15%	17
A	0,45%	20
BBB	0,69%	8
High Yield	2,50%	-73

Source : Bloomberg

Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Taux 30/04/2021	Variation depuis 31/12/2020
Euribor 3 mois	-0,54%	1
OLO 2 ans	-0,64%	6
OLO 5 ans	-0,43%	25
OLO 7 ans	-0,23%	33
OLO 10 ans	0,14%	52
OLO 30 ans	0,92%	58

Source : Bloomberg

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
EUR	VGP	3,500%	19.03.2026	104,67%	2,47%	NR	BE0002611896	1.000
EUR	La Lorraine	3,000%	15.12.2027	102,61%	2,56%	NR	BE0002751320	1.000
USD	Alphabet	0,800%	15.08.2027	97,14%	1,28%	I++	US02079KAJ60	1.000
USD	Broadcom	1,95%	15.02.2028	98,83%	2,14%	I	USU1109MAP15	1.000
USD	Amazon	1,200%	03.06.2027	99,70%	1,25%	I+	US023135BR65	1.000
EUR	Atenor	3,000%	19.03.2025	101,17%	2,68%	NR	BE0002776574	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)

0,83 -2,4%⁽¹⁾ ↓
+1,6%⁽²⁾ ↑

GBP/EUR (G-B)

1,15 -2,2%⁽¹⁾ ↓
+2,7%⁽²⁾ ↑

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,76 -1,2%⁽¹⁾ ↓
-4,0%⁽²⁾ ↓

NOK/EUR (Norvège)

0,10 +0,3%⁽¹⁾ ↑
+4,8%⁽²⁾ ↑

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,45 +0,1%⁽¹⁾ ↑
+0,1%⁽²⁾ ↑

CHF/EUR (Suisse)

0,91 +0,8%⁽¹⁾ ↑
-1,5%⁽²⁾ ↓

AUD/EUR (Australie)

0,64 -1,0%⁽¹⁾ ↓
+1,9%⁽²⁾ ↑

CAD/EUR (Canada)

0,68 -0,3%⁽¹⁾ ↓
+5,3%⁽²⁾ ↑

CZK/EUR (Tchéquie)⁽³⁾

3,87 +1,0%⁽¹⁾ ↑
+1,6%⁽²⁾ ↑

PLN/EUR (Pologne)

0,22 +1,6%⁽¹⁾ ↑
0,0%⁽²⁾ =

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,28 +0,5%⁽¹⁾ ↑
+0,7%⁽²⁾ ↑

SEK/EUR (Suède)

0,10 +0,6%⁽¹⁾ ↑
-1,3%⁽²⁾ ↓

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2020
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

Les chiffres clés des devises

■ USD/EUR

Sur le mois d'avril, l'euro s'est apprécié de près de 3% face au dollar, mais reste toujours en recul de 2% sur l'année. Les investisseurs estiment toujours que les Etats-Unis vont connaître une croissance bien plus forte que l'Europe en raison d'une campagne de vaccination plus rapide et des plans d'investissement nettement plus importants.



■ GBP/EUR

La livre sterling a mal débuté le deuxième trimestre. Or, après la bonne performance du premier trimestre au cours duquel la livre a connu une forte hausse, la récente faiblesse semble n'être qu'une correction technique.



■ TRY/EUR

Et encore un nouveau record à la baisse ! Certains économistes viennent de révéler qu'il y a un assèchement des réserves monétaires de la banque centrale turque : selon eux, la banque centrale a déjà largement puisé dans ses réserves depuis 2019 afin d'enrayer la chute de la monnaie locale, mais sans succès...



■ NOK/EUR

De nombreux investisseurs considèrent que la Banque de Norvège est susceptible de normaliser ses taux d'intérêt dans un avenir proche. Dans cet environnement et avec la progression du pétrole, la couronne norvégienne poursuit sa progression.



■ JPY/EUR

Dans le cadre d'une révision de ses outils politiques, la banque centrale du Japon a supprimé l'engagement d'acheter des actions (via les ETF) à un rythme déterminé. Dorénavant, les achats d'actions seront menés uniquement lorsque les marchés connaîtront de fortes turbulences.



■ AUD/EUR

Le dollar australien continue de bénéficier de la reprise chinoise et de la hausse des matières premières.





Performance boursière

Le taux d'intérêt à long terme belge a augmenté de 15 points de base au mois d'avril, clôturant ainsi positivement à 0,06%. Le taux à 20 ans, que nous utilisons pour nos valorisations, a connu la même évolution (+13 points de base) et clôturé le mois à 0,63%. La courbe des taux est ainsi restée inchangée.

Les cours des SIR se sont bien maintenus et ont augmenté de 3,0% en moyenne. La cause, il ne faut pas la chercher bien loin, c'est l'inflation ; et quand on entend le mot inflation, on pense directement à l'indexation des loyers. Alors que la campagne de vaccination commence à atteindre sa vitesse de croisière en Europe, il n'est pas surprenant que les plus grands gagnants soient tous les SIR de détail. Les plus fortes hausses ont été pour Wereldhave Belgium (+12,1%), Retail Estates (+9,4%) et Vastned Retail Belgium (+8,9%), cependant que Warehouses Estates Belgium (-3,5%) et Ascencio (-2,2%) se démarquaient quelque peu.

Information financière

Aedifica a annoncé l'acquisition de 19 centres de soins résidentiels en Allemagne, pour un montant total de quelque 245 millions d'euros. Ces centres peuvent accueillir au total 2.243 résidents et leur rendement initial brut est d'environ 5%. L'exploitant est Azurit Group. Une fois l'acquisition achevée (d'ici quelques mois), l'immobilier de santé allemand dans le portefeuille d'Aedifica dépassera le milliard d'euros.

Cofinimmo a acheté cinq sites de soins en Belgique pour 103 millions d'euros. L'investissement a été réalisé par le biais d'un apport en nature, par lequel 937.432 nouvelles actions ont été émises à un prix d'environ 110,2 euros par action, ce qui renforce par la même occasion les fonds propres de la SIR.

Les 5 sites de soins ont une capacité de 484 lits et sont loués pour une durée de 27 ans avec un rendement initial d'environ 4,5%. L'exploitant est le groupe belge Care-Ion.

XIOR annonce un départ sur les chapeaux de roue pour la nouvelle saison locative, qui commence d'ailleurs plus tôt que d'habitude ; en Belgique, la demande est même plusieurs fois supérieure à l'offre. Ses revenus locatifs nets ont augmenté de 26% à 17,7 millions d'euros au premier trimestre de 2021 et le résultat EPRA par action a augmenté de 3% pour atteindre 0,33 euro. Son EPRA-NTA (valeur comptable après déduction des actifs immatériels) par action s'élevait à 36,35 euros.

Cofinimmo a vu ses revenus locatifs nets augmenter de 12,2% au premier trimestre, à 71,0 millions d'euros. Son résultat opérationnel a augmenté de 12,3%, à 45,6 millions d'euros. Par action et entièrement diluée, la croissance a été plus faible (+5,7% à 1,66 euros par action) car Cofinimmo a augmenté son capital de plus de 280 millions d'euros en mars et avril. Tant la marge opérationnelle (83,1%) que le taux d'occupation (97,3%) sont restés stables. Cofinimmo confirme compter verser un dividende brut de 6 euros par action pour 2021.

WDP a vu ses revenus locatifs augmenter de 13,8% à 61,5 millions d'euros au premier trimestre de 2021. Son résultat EPRA a progressé de 11,9% à 42,6 millions d'euros et son EPRA EPS de 7,9% à 0,24 euros par action. La valeur totale de son portefeuille s'élève à présent à 5,0 milliards d'euros pour un taux d'occupation de 98,8%. WDP escompte pour l'année entière un EPRA-EPS de 1,07 euros et un dividende brut de 0,86 euros par action.

Aedifica indique que six projets de développement ont récemment été livrés aux Pays-Bas, au Royaume-Uni, en Finlande et en Allemagne. L'investissement total était de 57 millions d'euros pour une capacité de 301 résidents et 36 enfants.

Prestations

Entreprise	Cours	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		31/03/2021	31/12/2020	30/04/2020		
Aedifica	101,60	3,9%	3,4%	3,4%	24,3	3,1%
Care Property Invest	25,20	2,4%	-4,6%	-4,6%	22,9	3,7%
Inclusio	20,85	-1,0%	-1,0%	-	45,3	2,1%
XIOR	46,45	2,1%	-2,7%	-2,7%	25,2	3,2%
Home Invest Belgium	113,00	0,9%	-2,2%	-2,2%	26,6	4,5%
QRF	12,00	0,0%	5,7%	5,7%	13,6	6,7%
Retail Estates	63,90	9,4%	8,1%	8,1%	12,8	6,9%
Vastned Retail Belgium	29,50	8,9%	22,9%	22,9%	15,9	6,3%
Ascencio	46,30	-2,2%	3,8%	3,8%	10,0	7,9%
Wereldhave Belgium	45,00	12,1%	24,9%	24,9%	9,7	8,9%
Warehouses Estates Belgium	41,40	-3,5%	-2,4%	-2,4%	13,4	7,2%
Leasinvest Real Estate	74,80	0,0%	-3,9%	-3,9%	12,2	7,0%
Befimmo	35,35	1,7%	-2,6%	-2,6%	13,2	6,6%
Cofinimmo	127,50	2,7%	4,7%	4,7%	18,4	4,7%
Montea	91,20	2,5%	-2,0%	-2,0%	23,4	3,2%
WDP	29,32	6,8%	6,5%	6,5%	27,4	2,9%
Intervest Offices & Warehouses	22,20	5,0%	-1,6%	-1,6%	13,6	6,6%

Source : Company data, Leleux Associated Brokers.

Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay
Responsable du département
d'Analyse Financière & Chief Economist



AEDIFICA (ISIN BE0003851681 - 100,3 EUR)

Profil

Aedifica est une Société Immobilière Réglementée publique (SIR) spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers de santé (particulièrement dans les logements pour seniors).

A fin décembre 2020, le patrimoine immobilier, d'une surface totale de près de 1.743.874 m², s'élève, en juste valeur, à 3.815 millions d'euros. La répartition géographique du portefeuille immobilier en valeur marché est la suivante : Belgique (32%), Royaume-Uni (17%), Allemagne (18%), Pays-Bas (14%), Finlande (18%), la Suède (1%) et l'Irlande.

Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices : 21,01x
Rendement : 3,29%



Notre opinion

Un acteur pur de l'immobilier de santé

Profil

Le groupe Aedifica est une Société Immobilière Réglementée (SIR) qui investit principalement dans des logements pour les personnes âgées (496 sites – pour environ 37.000 résidents – sur près de 1.743.874 m²) en Belgique, au Royaume-Uni, en Allemagne, aux Pays-Bas, en Finlande, en Suède et en Irlande. 7% du portefeuille est investi dans les garderies.

La valeur totale du portefeuille (projets en cours inclus), s'élève à 3.815 millions d'euros au 31 décembre 2020, avec un taux d'occupation de 99,8%. Le rendement locatif moyen est de 5,8% et la durée résiduelle moyenne pondérée des baux est de 19 ans. Les locataires les plus importants sont Korian (avec 13% des revenus locatifs du portefeuille total) et Colisée (8%).

Structure financière solide et budget d'investissement ambitieux

Au 31 décembre 2020, Aedifica avait une dette financière nette de 1.643 millions d'euros frappée d'un coût de financement moyen de 1,59% et d'une durée moyenne de 4,4 ans. Le taux d'endettement est passé de 37,2% au 30 juin 2019 à 43,2% au 31 décembre 2020.

Pour l'exercice 2021, 607 millions d'euros de dettes, dont 291 millions d'euros de trésorerie, sont dus. Au cours de l'exercice 2022, 51 millions d'euros de dettes expireront.

Au 31 décembre 2020, Aedifica disposait toujours de 593 millions d'euros de lignes de crédit confirmées et non tirées.

Au cours de l'exercice 2021, Aedifica prévoit des investissements d'environ 756 millions d'euros, dont près de 128 millions d'euros ont déjà été mis en œuvre. Après le 31 décembre 2020, 51 millions d'euros d'acquisitions supplémentaires ont été ajoutés. Lorsque tous les projets seront achevés, le portefeuille s'élèvera à 4,5 milliards d'euros.

Impact du Covid-19

Depuis décembre 2020, l'Europe a commencé à vacciner sa population. Le Royaume-Uni est le plus avancé à cet égard. Aedifica s'attend donc à ce que le taux d'occupation de ses locataires commence progressivement à se redresser. À l'heure actuelle, il n'y a aucun impact significatif sur les revenus locatifs d'Aedifica.

Tous les autres critères fondamentaux du marché (vieillesse de la population, consolidation et financement public) restent intacts. Le marché de l'investissement reste très dynamique, comme le montre également la croissance du portefeuille d'Aedifica.

Acquisition majeure en Allemagne

Aedifica a annoncé l'acquisition de 19 maisons de repos et de soins en Allemagne pour un montant total de près de 245 millions d'euros. Les centres ont une capacité totale de 2.243 résidents et le rendement initial brut est d'environ 5%. L'opérateur est Azurit Group. À l'issue de l'acquisition (d'ici quelques mois), l'immobilier de santé allemand du portefeuille d'Aedifica dépassera 1 milliard d'euros.

Recommandation

Notre modèle de valorisation (actualisation des flux de trésorerie - Discounted cash-flow) donne une valorisation de 107,40 EUR par action, alors que l'objectif de cours consensuel est de 111 EUR par action. Nous sommes à "Renforcer" avec un objectif de cours à 110 EUR par action.

Derniers résultats

AEDIFICA a vu ses revenus locatifs nets augmenter au cours de l'exercice 2019/2020 (18 mois) de 116,4%, à 256,1 millions d'euros grâce aux nombreuses acquisitions, (dont l'acquisition au Royaume-Uni pour 450 millions de livres sterling et l'offre sur le Finlandais Hoivatilat pour 375 millions d'euros), qui ont été réalisées depuis le début de l'exercice. Sur une base pro forma (= 12 mois 2020 contre 12 mois 2019), les revenus locatifs nets augmentent de 33%, à 184,8 millions d'euros. Le résultat net pour 2019/2020 (18 mois) s'élève à 173 millions d'euros.

Perspectives

Aedifica prévoit de réaliser 220 millions d'euros de revenus locatifs au cours de l'exercice 2021. Cela devrait conduire à un résultat EPRA (European Public Real Estate Association) de 137 millions d'euros soit 4,16 EUR par action et permettre le versement d'un dividende brut de 3,30 EUR par action.

Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay
Responsable du département
d'Analyse Financière & Chief Economist



COFINIMMO (ISIN BE0003593044 - 127,0 EUR)

Profil

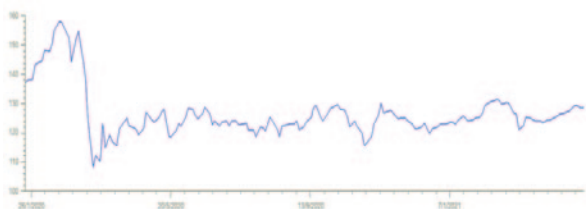
Cofinimmo figure parmi les principales Sociétés Immobilières Réglementées publiques (SIR) belges. La société est spécialisée en immobilier de location. Fin décembre 2020, le patrimoine immobilier, d'une surface totale de 2.169.787 m², s'élève, en valeur de marché, à 4,9 milliards d'euros répartis par type d'actifs comme suit :

- Maisons de repos/cliniques (59,2% ; 1.243.896 m²) ;
- Bureaux (29,6% ; 550.566 m²) ;
- Réseaux immobiliers de distribution (11,3% ; 375.325 m²) : cafés (enseigne Pubstone) et agences d'assurance.

La répartition géographique du portefeuille en valeur est la suivante : Belgique (65,6%), Allemagne (12,3%), France (10,4%), Pays-Bas (10,0%), Espagne (1,6%) et Finlande (0,2%).

Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices : 18,22x
Rendement : 4,57%



Notre opinion

Est-ce une SIR résidentielle ou une SIR hybride ?

Un groupe diversifié

Cofinimmo dispose d'un portefeuille immobilier diversifié d'une valeur de 4,9 milliards d'euros. L'essentiel du portefeuille se situe en Belgique (65,6%), suivi de l'Allemagne (12,3%), de la France (10,4%), des Pays-Bas (10%), de l'Espagne (1,6%) et de la Finlande (0,2%). Le portefeuille est composé de trois grands segments : l'immobilier de santé (59,2%), les bureaux (29,6%) et l'immobilier de réseau de distribution (11,3%). Le taux d'occupation au 31 décembre 2020 était de 97,4%, dont 99,9% pour l'immobilier de santé, 98,5% pour les réseaux de distribution et 92,8% dans le segment des bureaux. La durée moyenne des contrats de location est de 12 ans.

Fin décembre 2020, les cinq plus gros clients de Cofinimmo étaient : Korian / Medica (14,2%), ABInBev (10,4%), Colisée Group (9,3%), le secteur public belge (9,2%) et Orpea (6,6%), représentant ensemble 49,7% des revenus locatifs contractuels.

Cofinimmo a été très actif en 2020

En 2020, Cofinimmo a investi 666 millions d'euros dans l'immobilier, dont 512 millions d'euros dans l'immobilier de santé. La transaction la plus importante a été l'acquisition de 6 sites immobiliers de santé en juin pour un montant de 105 millions d'euros.

Le portefeuille de bureaux a encore été optimisé par l'achat du Trône / Troon 100 et par la réception provisoire du bâtiment Quartz, tous deux situés dans le Central Business District (CBD). Par ailleurs, 5 bureaux, 28 cafés et restaurants et 2 agences d'assurances du réseau de distribution Cofinimmo-I ont été cédés.

Structure financière

Le taux d'endettement au 31 décembre 2020 était de 46,1% avec une durée moyenne de 5 ans et un coût moyen de 1,32%. 94% des dettes sont à taux fixe et en 2021, 229 millions d'euros de dettes arriveront à échéance. Pour 2022, Cofinimmo prévoit déjà 333 millions d'euros d'investissements. Des désinvestissements de 113 millions d'euros sont également prévus, dont la plupart concernent le portefeuille de bureaux.

Cofinimmo a une notation BBB / A-2 chez S&P's, avec une perspective stable.

Recommandation

Sur la base de la méthode DCF (actualisation des flux de trésorerie), nous évaluons le titre Cofinimmo à 127,50 EUR par action, en tenant compte des perspectives de bénéfices de la société pour 2021 avec un budget d'investissement prévu de 333 millions d'euros.

La valorisation attribuée par le marché à la société (134,8 EUR) ne peut être justifiée que si dans la valorisation DCF de Cofinimmo, les mêmes paramètres que pour les SIR résidentielles sont utilisés. Or, le portefeuille de Cofinimmo ne comprend qu'environ 60% d'immobilier résidentiel.

Cofinimmo a entamé une discussion avec les autorités fiscales concernant la réduction du précompte mobilier de 30% à 15% lorsque le portefeuille sera investi pour au moins 60% dans l'immobilier de santé. L'Arrêté Royal n'est pas clair en la matière, ce qui crée une large marge d'interprétation.

Nous sommes à "Conserver" avec un objectif de cours de 127,50 EUR.

Derniers résultats

Cofinimmo a vu ses revenus locatifs nets en 2020 augmenter de 7% (à 258,9 millions d'euros), après déduction de 2 millions d'euros de revenus amortis liés à la pandémie du Covid-19. Le résultat opérationnel avant résultat sur le portefeuille augmente de 9%, à 211,2 millions d'euros. Le résultat net diminue de 45,2% en raison des réévaluations négatives des couvertures de taux d'intérêt, du changement de périmètre de consolidation, des impôts différés et de l'amortissement des écarts d'acquisition.

Perspectives

Cofinimmo prévoit un résultat EPRA (European Public Real Estate Association) de 7 EUR par action en 2021 et un dividende brut de 6 EUR par action. Le taux d'endettement devrait rester inférieur à 50%. Pour l'année entière, Cofinimmo prévoit un budget d'investissement de 333 millions d'euros.

Analyse fondamentale

Arnaud Delaunay
Responsable du département
d'Analyse Financière & Chief Economist



■ GECINA (ISIN FR0010040865 - 119,8 EUR)

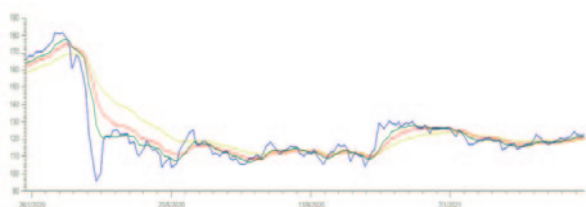
■ Profil

Gecina figure parmi les premières sociétés foncières françaises. Les revenus locatifs nets par type d'actifs se répartissent comme suit :

- Bureaux et commerces (81,1%) ;
- Logements (16,1%) ;
- Résidences pour étudiants (2,8%).

■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices : 22,30x
Rendement : 4,40%



■ Notre opinion

Gecina : premier investisseur européen en bureaux

Profil

Gecina est une Société d'Investissement Immobilier Cotée (SIIC), cotée à la Bourse de Paris et qui fait notamment partie de l'indice SBF 120 et d'Euronext 100.

Gecina détient, gère et développe, à fin décembre 2020, un portefeuille immobilier d'une valeur de 19,7 milliards d'euros, dont 81% de bureaux et commerces, 16% de logements et le reste en résidences pour étudiants, hôtels et autres. Environ 97% du portefeuille est situé en Ile-de-France.

Les principaux actionnaires sont Ivanhoé (15,7%), le Crédit Agricole (14,3%) et la Norges Bank (9,7%).

Un important pipeline de projets

Au 31 décembre 2020, Gecina disposait d'un portefeuille de projets en cours estimé à 1,7 milliard d'euros, dont l'achèvement est prévu entre 2021 et 2024. En outre, il existe un potentiel supplémentaire de développement de 1,1 milliard d'euros. 75% des projets se situent à Paris (avec un rendement initial prévu de 5,3%). Cela signifie que la croissance du portefeuille pour les 2 à 3 prochaines années est déjà garantie.

Structure financière

Le 31 décembre 2020, les dettes financières du groupe s'élevaient à 7,2 milliards d'euros. Les lignes de crédit non utilisées s'élevaient à 4,5 milliards d'euros et la trésorerie à

174 millions d'euros. Le ratio Loan-to-Value (un ratio d'endettement) pointait ainsi à 33,6%. Les dettes financières avaient une durée moyenne de 7,1 ans avec un coût de financement moyen de 1,3%. 72% des dettes sont à taux fixe. Au cours des 24 prochains mois, 2,1 milliards d'euros vont expirer, ce qui est déjà couvert par les lignes de crédit non utilisées.

Gecina bénéficie d'une note de crédit de A3 chez Moody's (perspective stable) et de A- chez Standard & Poor's (perspective stable).

Pandémie Covid-19 : impact

Gecina a pris plusieurs mesures à la suite de la crise sanitaire, allant du travail à domicile à la fermeture du siège social, la fermeture des espaces communs dans les bâtiments, le paiement de primes pour le personnel d'entretien pour continuer leur travail et la fourniture de logements étudiants vacants pour l'effort de solidarité national.

Au deuxième trimestre 2020, Gecina a renoncé aux loyers (hors frais généraux et taxes) pour les PME (notamment commerciales) qui ont dû fermer leur entreprise en raison du lockdown. Pour le portefeuille de bureaux, les loyers au cas par cas ont été reportés ou convertis en plans de paiement. Sur la partie du portefeuille de bureaux, 98,5% des loyers dus pour 2020 ont été encaissés.

Recommandation

L'objectif de cours moyen du consensus est de 129,20 EUR par action, ce qui offre un potentiel de hausse de 7,9%. Nous sommes à "Renforcer".

■ Résultats 2020

Gecina a vu ses revenus locatifs bruts baisser de 2,3% en 2020 (+2,3% à données comparables) à 658 millions d'euros, grâce à la livraison de projets en pipeline qui compensent l'effet des désinvestissements. La pandémie du Covid-19 a eu un impact négatif de 5,5 millions d'euros sur les revenus locatifs, soit moins de 1% des revenus locatifs bruts. L'EBITDA a diminué de 11,2%, à 506,3 millions d'euros. Le résultat net a diminué de 89,8%, à 154,8 millions d'euros suite à 154,6 millions d'euros de réévaluations négatives, tandis que l'année précédente des réévaluations positives avaient été comptabilisées pour 1.004,3 millions d'euros.

■ Perspectives

La société prévoit d'atteindre un bénéfice par action EPRA (European Public Real Estate Association) de 1,80 EUR pour 2021 et prévoit un dividende brut de 1,44 EUR par action. Le taux d'endettement devrait être d'environ 50%, tandis que le taux d'occupation sera en ligne avec le taux d'occupation actuel.



■ Environnement

Les marchés boursiers mondiaux ont tranquillement poursuivi sur leur lancée en avril, soutenus par la reprise économique en cours, la hausse des bénéfices des entreprises et les mesures de relance des banques centrales. Les premiers jours de la nouvelle saison des résultats ont été marqués par une certaine nervosité, due en partie à la grave épidémie de coronavirus en Inde. Il ne saurait être question d'une correction, sachant que le marché n'est jamais descendu de 2% en dessous de son pic, mais au vu des gains nets et réguliers de l'année dernière, même un peu de volatilité peut sembler inconfortable. En effet, au cours des 12 derniers mois, il n'y a eu que 28 jours pendant lesquels les indices boursiers occidentaux ont baissé de plus de 1%. En voyant au-delà des mouvements quotidiens, on constate qu'il n'y a eu globalement que trois baisses de 5% et aucune correction de 10% ou plus au cours de l'année écoulée. L'optimisme semble laisser progressivement la place à l'euphorie, ce qui, soyons clairs, n'est pas un signe positif.

Nous avons parlé de l'impressionnante remontada des secteurs cycliques dans l'édition précédente. La rotation entre secteurs a toutefois marqué le pas au mois d'avril, notamment parce que le secteur de la technologie a de nouveau montré les muscles. Aucun obstacle ne semble pouvoir ralentir Big Tech, terme utilisé pour désigner l'ensemble des géants américains de la technologie. Pas la pénurie de puces mémoire, pas les règles plus strictes en matière de concurrence et d'abus de monopole et certainement pas la pandémie. Des entreprises comme Alphabet (société-mère de Google), Facebook, Apple, Microsoft et Amazon ont vu leurs bénéfices pratiquement doubler en 2020. Seule l'action Netflix a fait bande à part, la faute à un nombre décevant de nouveaux abonnés. Si tous les feux sont au vert pour les secteurs cycliques, la Silicon Valley ne s'avoue pas vaincue.

Maintenant que nous semblons nous débarrasser du coronavirus, c'est un nouveau danger qui apparaît : l'inflation. Tous les prix des produits de base, des métaux industriels et de l'énergie aux produits agricoles et au bois, ont augmenté de façon spectaculaire depuis l'année dernière. La hausse des prix semble maintenant se propager aux biens de consommation, de plus en plus de fabricants se mettant à répercuter la hausse des prix des matières premières sur l'utilisateur final, et le spectre d'une forte hausse de l'inflation commence doucement à rendre nerveux les marchés financiers.

Les banques centrales ont tenté pendant des années de relancer l'inflation, en vain, et le virus semble à présent réussir là où les décideurs politiques ont échoué. La perturbation de la chaîne d'approvisionnement et une mondialisation en retrait, combinées aux mesures de relance

budgétaire et monétaire, constituent le terreau idéal pour l'inflation. Depuis plus d'un an, la plupart d'entre nous n'a pas pu s'adonner à des activités de loisirs en raison des restrictions imposées par le Covid-19. Dans le même temps, et à rebours des récessions précédentes, la baisse du revenu des ménages dans de nombreux pays a été atténuée par des programmes de soutien au revenu qui ont permis aux ménages touchés (et non touchés) de joindre les deux bouts et même, dans le cas des États-Unis, de rembourser leurs dettes et de se constituer une épargne. Une étude américaine montre que la classe aux revenus les plus faibles se retrouve mieux lotie qu'avant grâce au programme.

La combinaison de la puissance de feu financière prête à être déployée par les ménages et du désir de profiter à nouveau de la sociabilité, des voyages et des loisirs personnels devrait déclencher une vague de demande refoulée inédite depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Les entreprises ne seront que trop heureuses de voir leurs clients revenir, mais il leur sera difficile de revenir à pleine capacité du jour au lendemain et il est certain que la demande dépassera sérieusement l'offre au cours des premiers mois ; les prix s'en ressentiront dans certains secteurs, avec une inflation plus élevée à la clé pour 2021, au moins.

Une augmentation du niveau général des prix n'est pas en soi une mauvaise chose, une inflation modérée est même positive pour la croissance économique puisqu'elle stimule la consommation. Un taux d'inflation annuel d'environ 2% est considéré comme idéal et explique pourquoi la BCE l'a choisi comme objectif. La crainte n'est donc pas qu'il y ait inflation, mais que la hausse devienne incontrôlable et que les banques centrales soient contraintes de revoir leurs politiques accommodantes.

Étant donné qu'il existe également de nombreux facteurs propres à contrecarrer l'inflation, tels que l'accélération de la numérisation, la reprise du secteur des services et le retour du commerce mondial, le scénario le plus probable est que nous verrons effectivement des taux d'inflation nettement plus élevés dans les prochains mois, mais que cela sera de courte durée. Lorsque l'offre et la demande reviendront à une position plus équilibrée, l'inflation diminuera également. Autrement dit, un rebond bref mais très puissant plutôt qu'une hausse structurelle à long terme. Cependant, l'inflation reste un drôle d'oiseau au comportement difficile à prévoir et les prochains mois nous en apprendront davantage.

■ Transactions

Pour les profils à obligations, nous avons profité de la faible performance des marchés obligataires en avril pour ajouter quelques positions intéressantes à notre portefeuille. Notre sélection reste fortement axée sur la qualité des

émetteurs : la préférence va aux entreprises jouissant d'une bonne cote de crédit, bien diversifiées tant sur le plan géographique qu'en termes de gamme de produits, et qui ont bien résisté à la crise du Covid.

Sur le marché primaire, c'est-à-dire le marché où toutes les nouvelles obligations sont émises, une nouvelle émission de Louis-Dreyfus (France) a été souscrite. L'entreprise est un négociant et transporteur multinational de produits agricoles, alimentaires et autres. L'obligation a été émise en euros avec un coupon annuel de 1,625% et une maturité de 7 ans.

Sur le marché secondaire, le marché où sont échangées les obligations émises précédemment, nous avons trouvé deux obligations à la valeur intéressante. La première a été émise au début de cette année par la société technologique américaine Broadcom. L'entreprise est surtout connue comme producteur de semi-conducteurs, mais offre également une large gamme de solutions d'infrastructure pour les centres de données, l'automatisation des entreprises, la sécurité et la cybersécurité, entre autres. Malgré l'échéance relativement courte, l'obligation est cotée à un prix intéressant. Elle paie un coupon de 1,95% (paiement bisannuel) et a été évidemment émise en dollars. Enfin, nous avons acheté une obligation de l'équipementier automobile Faurecia, auteur d'excellents résultats en dépit d'une année difficile dans le secteur. L'entreprise doit cela à sa forte diversification (à travers des partenariats avec plus de 15 marques automobiles dans 35 pays), sa focalisation sur les segments en croissance (voitures électriques, réduction des émissions, conduite autonome...), et sa position de force sur le marché. L'obligation a été émise en euros, paie un coupon de 2,375% et a une maturité de 8 ans.

Du côté des profils à actions, nous avons décidé de vendre l'action Nike. Plusieurs entreprises occidentales, dont H&M, Nike, Zara, Burberry et Adidas, ont récemment été prises dans une tempête médiatique en Chine après avoir exprimé leurs préoccupations quant au traitement de la communauté ouïghoure. Leurs accusations leur ont valu un appel au boycott par le gouvernement. Le mot d'ordre a bien été suivi par la population chinoise : plusieurs personnalités médiatiques, influenceurs et athlètes de haut niveau de l'empire du Milieu ont décidé d'annuler leurs contrats de sponsoring avec les entreprises, des vêtements et des baskets ont été brûlés rituellement et les noms des marques ont été censurés à la télévision nationale. C'est jusqu'à présent la chaîne suédoise H&M qui en a fait le plus les frais : du jour au lendemain, tous ses vêtements ont disparu des boutiques en ligne populaires comme Aliexpress et les emplacements de ses 500 magasins chinois sont devenus introuvables sur l'application Baidu Maps (équivalent chinois de Google Maps). Il reste à voir quel sera l'impact effectif du boycott sur les chiffres d'affaires des entreprises occidentales, mais il pourrait être énorme. Dans le cas de Nike, le marché chinois représente 19% de ses ventes totales en 2020 et est aussi son principal moteur de croissance. Compte tenu du piètre bilan de la Chine en matière de conflits internationaux, un accroissement de la pression n'est pas à exclure, c'est pourquoi nous avons décidé de mettre nos gains à l'abri et de vendre l'action plutôt que d'attendre cette éventualité.

Perspectives et points d'attention

- La politique monétaire des banques centrales
- Le possible retour de l'inflation
- Les tensions croissantes entre Chine et Occident
- Un durcissement de la réglementation à l'égard des grandes entreprises technologiques
- La campagne de vaccination mondiale
- L'évolution de la reprise économique

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

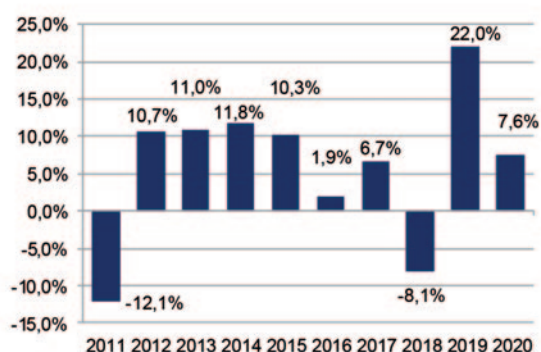
Comme mentionné dans le document d'informations clés, le fonds a comme objectif de procurer aux investisseurs, dans une perspective à moyen long terme, une appréciation du capital en procédant à des placements, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC, diversifiés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

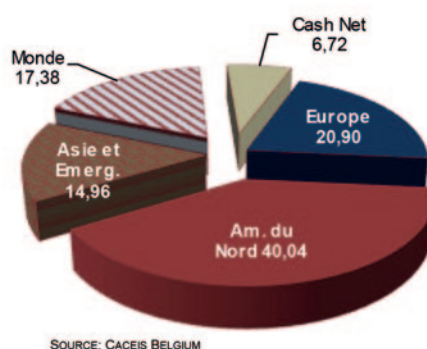
Risque plus faible							Risque plus élevé
Rendement généralement plus faible							Rendement généralement plus élevé
1	2	3	4	5	6	7	

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 (*)



Allocation du Portefeuille (*)



VNI au 30 Avril 2021	20,13€
1 an rend. cumulé :	35,37%
3 ans rend. actuariel :	9,26%
Depuis lancement rend. actuariel :	6,81%

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.	Code ISIN :	BE62 0276 2975
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS	Souscription minimum :	1 action
Date de lancement :	17 sept 2010	Frais courants (31/12/20) :	2,67%/an
Devise :	EUR	Commission de commercialisation à l'entrée :	Max 3% (négociable)
Calcul de la VNI :	Journalière	TOB à la sortie :	1,32% (max 4.000 EUR)
Date de règlement :	j+4	Précompte mobilier sur la plus-value :	Néant
Réviseur :	Mazars	Durée d'existence du produit :	Illimitée
Administration :	Caceis Belgium		

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

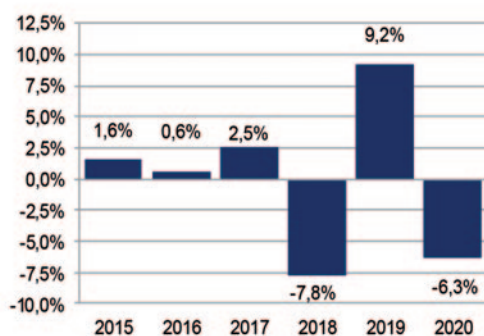
Comme mentionné dans le document d'informations clés, le fonds a comme objectif de procurer aux investisseurs un rendement à long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC. Afin de maintenir un profil de risque moyen, 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

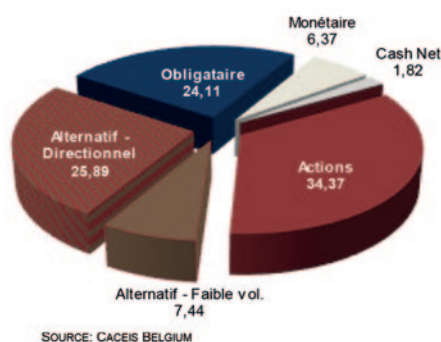
Risque plus faible							Risque plus élevé
Rendement généralement plus faible							Rendement généralement plus élevé
1	2	3	4	5	6	7	

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 (*)



Allocation du Portefeuille (*)



VNI au 30 Avril 2021	9,10€
1 an rend. cumulé :	15,15%
3 ans rend. actuariel :	0,15%
Depuis lancement rend. actuariel :	0,51%

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.	Code ISIN :	BE62 6980 7184
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS	Souscription minimum :	1 action
Date de lancement :	8 sept 14	Frais courants (31/12/2020) :	2,30%/an
Devise :	EUR	Commission de commercialisation à l'entrée :	Max 3% (négociable)
Calcul de la VNI :	Journalière	TOB à la sortie :	Néant
Date de règlement :	j+4	Précompte mobilier sur dividende :	30%
Réviseur :	Mazars	Précompte mobilier sur la plus-value :	Néant
Administration :	Caceis Belgium	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

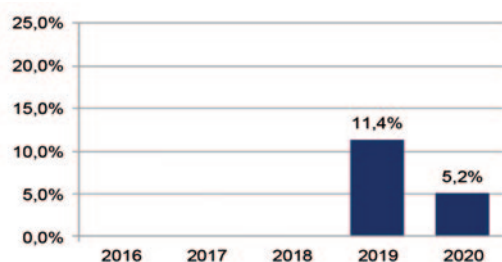
Comme mentionné dans le document d'informations clés, le fonds a pour objectif de procurer aux investisseurs une croissance du capital sur le long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC dont les gestionnaires sont 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).

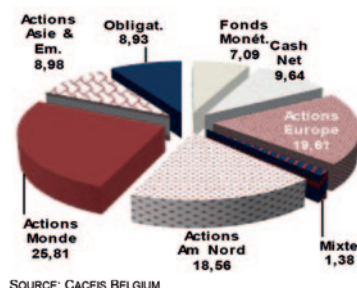
VNI et Performances (*)



VNI au 30 Avril	11,52€
1 an rend. cumulé :	20,50%
3 ans rend. actuariel :	ND
Depuis lancement rend. actuariel :	5,11%

Source : Caceis Belgium

Allocation du Portefeuille (*)



(*) 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.	Code ISIN :	BE63 0459 3781
Domicile :	SICAV de droit belge UCITS	Souscription minimum :	1 action
Date de lancement :	12 juin 2018	Frais courants (31/12/20) :	2,18%/an
Devise :	EUR	Commission de commercialisation à l'entrée :	Max 3% (négociable)
Calcul de la VNI :	Journalière	TOB à la sortie :	1,32% (max 4.000 EUR)
Date de règlement :	j+4	Précompte mobilier 19 Bis sur la plus-value (**):	30%
Réviseur :	Mazars	Durée d'existence du produit :	Illimitée
Administration :	Caceis Belgium		

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.

BRUXELLES**Siège Social**

Rue Royale, 97

Tél: +32 2 898 90 11

AALST**Agences**

Capucienenlaan, 27

Tél: +32 53 60 50 50

ANTWERPEN

Frankrijklei, 133

Tél: +32 3 253 43 30

ANZEGEM

Kipdorp, 43

Tél: +32 3 304 05 30

ATH

Wortegemsesteenweg, 9

Tél: +32 56 65 35 10

BERCHEM

Rue Gérard Dubois, 39

Tél: +32 68 64 84 60

CHARLEROI

St-Hubertusstraat, 16

Tél: +32 3 253 43 10

DEURNE

Boulevard P. Mayence, 9

Tél: +32 71 91 90 70

DRONGEN

J. Verbovenlei, 46

Tél: +32 3 253 43 20

GENT

Petrus Christusdreef, 15

Tél: +32 9 269 96 00

GRIVEGNÉE

Koningin Elisabethlaan, 2

Tél: +32 9 269 93 00

HASSELT

Avenue des Coteaux, 171

Tél: +32 4 230 30 40

IEPER

Diestersteenweg, 150

Tél: +32 11 37 94 00

KNOKKE

R. Kiplinglaan, 3

Tél: +32 57 49 07 70

KORTRIJK

Piers de Raveschootlaan, 113

Tél: +32 50 47 40 00

LA LOUVIERE

Minister Liebaertlaan, 10

Tél: +32 56 37 90 90

LEUVEN

Rue Sylvain Guyaux, 40

Tél: +32 64 43 34 40

LIEGE

Jan Stasstraat, 2

Tél: +32 16 30 16 30

MECHELEN

Place Saint-Paul, 2

Tél: +32 4 230 30 30

MELSELE

Michiel Coxiestraat, 1

Tél: +32 15 79 87 20

MONS

Kerkplein, 13

Tél: +32 3 750 25 50

NAMUR

Rue de Bertaimont, 33

Tél: +32 65 56 06 60

PEPINGEN

Avenue Cardinal Mercier, 54

Tél: +32 81 71 91 00

SINT-NIKLAAS

Ninoofsesteenweg, 93

Tél: +32 2 793 23 80

SOIGNIES

Onze Lieve Vrouwstraat 2 bus 1

Tél: +32 3 760 09 70

TOURNAI

Rue de la Station, 101

Tél: +32 67 28 18 11

UCCLE

Boulevard des Nerviens, 34

Tél: +32 69 64 69 00

WATERLOO

Chaussée de Waterloo, 1038

Tél: +32 2 880 63 60

WAVRE

Chaussée de Louvain, 273

Tél: +32 2 357 27 00

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 :

30 Avril 2021