

Edito

Depuis la crise financière de 2008 et ses tristes conséquences sur les finances publiques des différents Etats membres de l'Union européenne, plusieurs gouvernements ont reformé ou adapté leur fiscalité sur l'Épargne, dans certains cas pour attirer les épargnants étrangers (comme par exemple en France), dans d'autres cas pour trouver de nouvelles sources de rentrées fiscales afin de financer la baisse de la fiscalité sur les revenus du travail (comme par exemple en Belgique).

Ces modifications fiscales ont une influence directe sur notre épargne et peuvent impacter de façon significative le rendement d'un portefeuille titres en fin d'année. C'est dans ce but que Leleux Associated Brokers vous propose de nouveaux services afin de vous faire bénéficier de ces évolutions fiscales.

Ainsi, si vous êtes résident(e) fiscal(e) en Belgique et si vous détenez des actions françaises, vous entrez dans les conditions pour bénéficier du traité de limitation de la double imposition qui lie la France et la Belgique. En remplissant le formulaire adéquat à faire cacheter par votre administration fiscale, vous pouvez bénéficier, gratuitement et pour une durée de 3 ans, d'une diminution du précompte mobilier français qui passera alors automatiquement de 30,00% à 12,80%. Ainsi, après la retenue du précompte mobilier belge (qui reste à 30,00%), vous toucherez 61,04% de votre dividende au lieu de 49,00% sans optimisation, de quoi améliorer votre rendement sur les actions françaises de près de 25,00%.

Ce même service est également disponible sur l'Italie, l'Irlande, la Suède, la Norvège ou le Canada. Avec un formulaire spécifique pour le pays ou les pays de votre choix, vous pouvez bénéficier de manière limitée dans le temps (Italie,

Irlande et Canada) ou de matière illimitée (Suède et Norvège) d'un taux de précompte domestique réduit de 15,00% au lieu du taux plein en vigueur dans ces pays.

A noter que pour vos actions américaines, nous vous faisons directement bénéficier de la réduction à la source à 15,00%. D'ici quelques semaines, vos actions finlandaises bénéficieront également de ce traitement favorable. Pour ces deux pays, aucun formulaire n'est nécessaire et nous entreprenons automatiquement les démarches pour vous faire bénéficier de ces taux de précompte mobilier réduit.

Quand au précompte mobilier belge, le gouvernement fédéral a mis en place à partir du 1^{er} janvier 2018 une exonération sur les premiers 640,00 EUR de revenus mobiliers d'actions. Pour en bénéficier, il vous suffit de joindre à votre déclaration fiscale 2019 (pour les revenus de 2018) une attestation de revenus mobiliers. Leleux Associated Brokers met cette attestation gratuitement à votre disposition : il vous suffit d'en faire la demande auprès de votre chargé de clientèle habituel qui vous la remettra directement en agence. Un moyen facile d'économiser jusqu'à 192,00 EUR de précompte mobilier sur l'année.

Leleux Associated Brokers est fière de vous proposer gratuitement l'ensemble de ces nouveaux services, fruits d'un travail intensif de nos équipes durant plus de 10 mois et d'une adaptation en profondeur de notre organisation afin de vous faire bénéficier de ces nouveautés fiscales. Votre chargé de clientèle habituel se tient dès à présent à votre entière disposition pour parcourir avec vous ces différentes matières et voir dans quelles mesures elles peuvent s'appliquer à votre portefeuille.

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

Olivier Leleux
Président du Comité
de Direction



Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas)

541,05 +3,9%⁽¹⁾ ✓
+10,9%⁽²⁾ ✓

BEL 20 (Belgique)

3.604,48 +3,2%⁽¹⁾ ✓
+11,1%⁽²⁾ ✓

CAC 40 (France)

5.240,53 +5,0%⁽¹⁾ ✓
+10,8%⁽²⁾ ✓

DAX (Allemagne)

11.515,64 +3,1%⁽¹⁾ ✓
+9,1%⁽²⁾ ✓

FTSE (G-B)

7.074,73 +1,5%⁽¹⁾ ✓
+5,2%⁽²⁾ ✓

SMI (Suisse)

9.388,94 +4,7%⁽¹⁾ ✓
+11,4%⁽²⁾ ✓

DJ Stoxx 50 (Europe)

3.029,67 +4,6%⁽¹⁾ ✓
+9,8%⁽²⁾ ✓

DJIA (USA)

25.916,00 +3,7%⁽¹⁾ ✓
+11,1%⁽²⁾ ✓

NASDAQ (USA)

7.532,53 +3,4%⁽¹⁾ ✓
+13,5%⁽²⁾ ✓

TS 300 (Canada)

15.999,01 +2,9%⁽¹⁾ ✓
+11,7%⁽²⁾ ✓

NIKKEI (Japon)

21.385,16 +2,9%⁽¹⁾ ✓
+6,8%⁽²⁾ ✓

MSCI World

2.085,84 +2,8%⁽¹⁾ ✓
+10,7%⁽²⁾ ✓

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2018



La croissance du PIB mondial est restée plutôt faible au quatrième trimestre 2018 et les dernières statistiques indiquent un net ralentissement au premier trimestre de cette année. La croissance annualisée du PIB mondial au quatrième trimestre 2018 a peu varié à 3,1%, soit un niveau bien en deçà du taux de l'année précédente. Le taux de croissance trimestriel du PIB de la zone euro n'a été que de 0,2% au quatrième trimestre de l'année dernière. Le Japon a progressé de 0,3% au quatrième trimestre 2018, inversant en partie la baisse de 0,7% enregistrée au troisième trimestre. Même aux Etats-Unis, qui avait bien résisté jusque alors, la croissance annualisée a fléchi de 3,4% à 2,6%.

L'image pour le premier trimestre de cette année est pire. En janvier, la production industrielle a reculé de 3,7% au Japon et de 0,6% aux Etats-Unis. La forte baisse de 0,9% de la production industrielle en décembre pour la zone euro est de mauvais augure. Ces statistiques indiquent que le risque de récession a augmenté.

La croissance ralentit également dans les marchés émergents, mais pas aussi fortement que dans les pays développés. A cause du nouvel an, il n'y a pas eu de données fiables pour la Chine. La croissance du PIB indien est passée de 7% au troisième trimestre à 6,6% au quatrième. La croissance au Brésil est passée de 1,3% à 1,1%. La Russie a fait exception à la règle, la croissance s'est légèrement accélérée au quatrième trimestre.

L'indice PMI composite mondial de février a légèrement progressé et est compatible avec une croissance mondiale d'un peu moins de 3% en rythme annualisé au premier trimestre 2019. Cette augmentation masque une divergence entre le secteur des services qui est résilient et le secteur manufacturier qui est en difficulté. Sur base des enquêtes d'activité de février, nous pouvons en déduire que le secteur manufacturier américain a finalement succombé au ralentissement mondial.

La croissance de la consommation privée a été assez forte dans les économies avancées au quatrième trimestre. Elle a rebondi dans la zone euro et a légèrement ralenti aux Etats-Unis pour atteindre 2,8% soit un niveau encore satisfaisant. Alors que la consommation a globalement progressé à un rythme correct à la fin de 2018, la confiance des consommateurs a diminué dans toutes les régions. De plus, les ventes au détail aux Etats-Unis ont chuté en décembre dans une ampleur sans précédent depuis 19 ans. Cette baisse devrait continuer à peser sur la consommation des ménages américains au premier trimestre.

Les volumes du commerce mondial étaient très faibles à la fin de l'année dernière. Au niveau géographique, la faiblesse des exportations mondiales au quatrième trimestre 2018 a été particulièrement forte dans les pays émergents asiatiques.

Les marchés du travail sont restés robustes, malgré le ralentissement de l'économie mondiale. La croissance de l'emploi est restée solide dans la plupart des grandes économies avancées au cours des derniers mois. Elle a été particulièrement forte aux Etats-Unis, atteignant en janvier son taux d'expansion le plus rapide depuis deux ans. Au Japon, la croissance de l'emploi s'est fortement ralentie en décembre et en janvier, ce qui laisse supposer que son marché du travail a commencé à se détériorer. Au niveau mondial, la forte croissance de l'emploi a entraîné une chute du taux de chômage sous les niveaux d'avant la crise ou près de ceux-ci. Etant donné que l'économie mondiale devrait ralentir et que les marchés du travail de la plupart des économies avancées sont déjà tendus, la tendance à la baisse du chômage devrait toucher à sa fin. Le faible taux de chômage a entraîné qu'une proportion croissante d'entreprises font état de pénuries de main-d'œuvre. Cela a pour conséquence une progression plus forte des salaires. Cependant, les indicateurs avancés au Japon indiquent que cette croissance devrait se stabiliser. Aux Etats-Unis, la progression des salaires a légèrement ralenti en janvier. Mais, la hausse du rapport entre emploi et population en âge de travailler laisse présager que celle-ci devrait s'accélérer au cours des prochains mois.

L'évolution des agrégats monétaires ne sonnent pas l'alarme pour l'économie mondiale. La croissance de la masse monétaire au sens large est restée stable dans la zone euro. Elle a bien résisté aux Etats-Unis malgré la réduction de la taille du bilan de la Fed de 375 milliards de dollars. Les récents commentaires de la Banque centrale américaine suggèrent que le 'Quantitative Tapering' devrait se terminer avant la fin de 2019. Aux Etats-Unis, la croissance du crédit bancaire s'est quelque peu accélérée, principalement en raison de l'essor des prêts aux entreprises. Mais cela ne devrait pas durer car les banques commerciales américaines ont commencé à resserrer leurs conditions d'octroi de crédits. Dans les autres régions du monde, les normes d'octroi de crédit par les banques commerciales sont restées globalement inchangées. En décembre, le total des nouvelles émissions obligataires aux Etats-Unis a fortement chuté en raison de la hausse des coûts d'emprunt. En conséquence, le montant total des nouvelles émissions obligataires par des entreprises non financières dans les économies avancées est tombé à son niveau le plus bas depuis 2014.

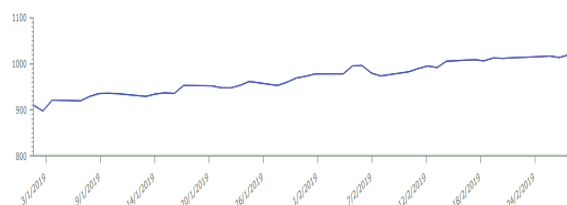
L'inflation globale et l'inflation sous-jacente restent modérées. Le taux d'inflation sous-jacente moyen dans l'OCDE est resté inchangé à 1,7% en janvier pour le quatrième mois consécutif. Le taux d'inflation globale moyen dans l'OCDE est passé de 1,8% à 1,5% en raison d'une nouvelle baisse des prix de l'énergie. Si les prix de l'énergie continuent de diminuer, le taux d'inflation devrait se réduire d'environ 0,75% dans le courant de l'année 2019. Ceci amènerait les taux d'inflation à des niveaux bien inférieurs à ceux enregistrés en 2018.



Europe

De "horribilis" à "mirabilis" il n'y a qu'un pas, où devrait-on dire, quelques semaines. En effet, les changements de température sont parfois brutaux sur les marchés, ce qui explique pourquoi nous avons collectivement assisté à deux anomalies statistiques : l'une se déroulant en décembre 2018 et l'autre en ce début d'année 2019. Effectivement, le mois de décembre est généralement paisible et les indices boursiers enregistrent une performance proche de 2% en moyenne en zone euro, la fin d'année 2018 était donc à classer dans "horribilis" (3^{ème} pire performance sur 30 ans !). Au sujet des mois de janvier et février, la performance historique moyenne est comprise entre +0,3% et +0,7%, ce début d'année 2019 est donc à classer dans "mirabilis". Après l'Enfer, le Paradis donc ?

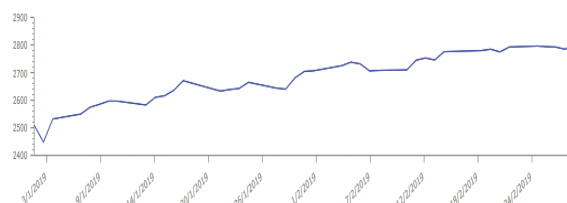
EURO STOXX 50



États-Unis

L'heure du bilan 2018 a sonné pour les entreprises aux États-Unis, plus de 95% des sociétés appartenant à l'indice S&P500 ont en effet présenté leurs résultats du 4^{ème} trimestre 2018. En quelques mots, le millésime 2018 est bon, voire très bon et les Cassandres doivent se rhabiller. Le chiffre d'affaires des sociétés appartenant à l'indice S&P500 a en moyenne progressé de près de 9% sur 1 an. Aucun secteur n'a enregistré un recul de ses revenus. Au niveau des bénéfices, la croissance a été spectaculaire avec une progression de 22% (vs. 10% en 2017), la principale explication de cette hausse venant de la baisse des impôts promise par le président Donald Trump. Au final, pas loin de 70% des entreprises ont dépassé les attentes de résultats et plus de 60% les attentes sur les revenus. Au niveau des prévisions, les analystes s'attendent à une progression comprise entre 4 et 5% des revenus et bénéfices sur 2019.

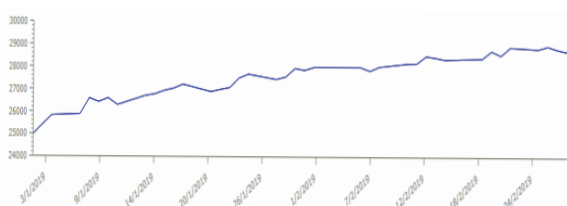
S&P 500



Pays émergents

Ultimatum levé. Les États-Unis n'ont finalement pas relevé de 10 à 25% leurs taxes douanières sur les 200 millions de dollars d'importations chinoises. Le président Donald Trump a en effet reporté cet ultimatum grâce aux "progrès substantiels" entre Washington et Pékin. L'on attendra les prochains mois pour de plus amples informations.

HANG SENG



Agenda

		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/ alimentation (CPI) base mensuelle	0,10%	0,20%	12/03
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,10%	13/03
EMU	Evolution de l'indice des prix à la consommation	-	0,30%	15/03
JAP	Décision taux d'intérêt de la Banque centrale du Japon	-0,10%	-0,10%	15/03
USA	Indice de confiance des professionnels du secteur immobilier	-	62,0	18/03
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	2,50%	2,50%	20/03
EMU	Confiance des chefs d'entreprise (Belgique)	-	-1,70	25/03
EMU	Allemagne : indice de confiance IFO	-	93,8	25/03
EMU	Confiance économique	-	106,1	28/03
JAP	Vente au détail base mensuelle	-	-2,30%	29/03
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	54,2	01/04

Taux d'intérêt

Emilie Mouton
Gestionnaire de portefeuille



USD	
2,72%	+9 ⁽¹⁾ +3 ⁽²⁾
EUR	
0,18%	+3 ⁽¹⁾ -6 ⁽²⁾
Allemagne	
0,18%	+3 ⁽¹⁾ -6 ⁽²⁾
Autriche	
0,54%	+17 ⁽¹⁾ +4 ⁽²⁾
Belgique	
0,69%	+9 ⁽¹⁾ -9 ⁽²⁾
Espagne	
1,17%	-2 ⁽¹⁾ -24 ⁽²⁾
Finlande	
0,45%	+4 ⁽¹⁾ -10 ⁽²⁾
France	
0,57%	+2 ⁽¹⁾ -14 ⁽²⁾
Grèce	
3,66%	-21 ⁽¹⁾ -73 ⁽²⁾
Irlande	
0,82%	-5 ⁽¹⁾ -8 ⁽²⁾
Italie	
2,75%	+16 ⁽¹⁾ +1 ⁽²⁾
Pays-Bas	
0,29%	+3 ⁽¹⁾ -10 ⁽²⁾
Portugal	
1,47%	-15 ⁽¹⁾ -25 ⁽²⁾

(1) Différence sur un mois
en points de base

(2) Différence au 31/12/2018
en points de base

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

De moins bons chiffres économiques ont rendu nécessaire une révision de la politique monétaire au commencement de 2019. Alors que 2018 avait été une importante année de normalisation en la matière, l'assouplissement monétaire revient à présent à l'ordre du jour. Février fut ainsi le premier mois depuis octobre 2017 sans aucune augmentation de taux. Aux dernières nouvelles, les décideurs politiques préfèrent actuellement suivre attentivement les données entrantes avant de réduire encore leurs stimuli.

C'est ainsi que le président de la Banque centrale américaine a rappelé que la FED adoptait une position attentiste, justifiée par le refroidissement de l'économie américaine et les incertitudes en Chine et en Europe. La décision a été prise à l'unanimité fin janvier, de suspendre temporairement l'augmentation progressive des taux d'intérêt. La FED a dû tenir compte de signaux contradictoires, les chiffres décevants du commerce de détail étant compensés par ceux, excellents, de l'emploi et de la croissance des salaires. Aussi est-il difficile de prédire ce que la banque centrale fera ensuite. Elle pourra aussi bien augmenter les taux que les abaisser, en fonction des nouveaux chiffres.

Le tableau est similaire pour la banque centrale de la zone euro. Bien que celle-ci ait dernièrement mis fin à son programme de rachat d'obligations, le compte rendu de la réunion de la BCE du 24 janvier 2018 témoigne d'une prudence similaire. Il met particulièrement en avant l'impact potentiel du protectionnisme commercial et les risques liés au Brexit. Les prochaines décisions monétaires seront dès lors à nouveau influencées par les chiffres économiques. Là encore, les résultats sont mitigés. Si le marché du travail reste relativement fort et l'indicateur PMI augmente davantage que prévu, la croissance économique et l'activité industrielle ont, quant à elles, diminué. Les nouveaux chiffres ont aussi démontré que l'inflation reste trop faible en zone euro ; de quoi inciter la BCE à introduire de nouveaux stimuli. Elle jugera à sa réunion du 7 mars si le ralentissement économique n'est que passager (et lié aux problèmes dans le secteur automobile en Allemagne) ou

plus durable. Les événements dans le reste du monde seront eux aussi déterminants (accord commercial Chine – USA, Brexit, ...). Ces informations amèneront à décider si la situation est suffisamment grave pour annoncer un changement de politique dès la réunion de mars. Néanmoins, le compte rendu donne à penser que cette annonce ne sera faite qu'à la réunion du 10 avril. Il est aussi possible que ce changement ne consiste qu'à corriger la communication à propos de la politique de taux. Les administrateurs de la BCE se pencheront en outre sur la possibilité d'accorder aux banques de nouveaux prêts à long terme (les "TLTRO", opérations de refinancement à long terme), ceci pour éviter que celles-ci ne limitent leurs crédits après l'échéance des prêts actuels à partir de janvier 2020.

À l'opposé de la FED et de la BCE, la Riksbank (banque centrale de Suède) se démarque par son positivisme, elle qui avait déjà relevé son taux de base de -0,50 à -0,25 pour cent à la fin de l'année dernière et qui prévoit en outre de poursuivre cette politique cette année ; le taux augmentera encore durant le deuxième semestre 2019. Bien que pointant également le ralentissement de la croissance mondiale, la banque met en avant une bonne activité économique intérieure. Cependant, la récente publication de chiffres d'inflation inférieurs aux attentes a suscité des doutes quant à la croissance suédoise et à la possibilité pour la banque centrale d'encore augmenter son taux. La couronne suédoise a connu une baisse dans la foulée. Un représentant de la Riksbank s'est néanmoins dit surpris par cette réaction. Selon lui, le faible taux de chômage et la pression salariale en découlant devrait stimuler l'inflation. Cette conviction a été renforcée début mars par le regain de l'indice des directeurs d'achat (PMI). La couronne a dès lors connu un léger rétablissement.

Au Royaume-Uni, les décisions en matière de taux dépendront en grande partie de l'issue du Brexit. Un report du Brexit entraînerait une reprise économique et pourrait donner lieu à une augmentation de taux. Un Brexit dur, en revanche, résulterait plutôt en un abaissement de taux.

Marchés obligataires

Alain Zilberberg
Head of Asset Management



Le bon début d'année pour les obligations d'entreprises s'est poursuivi en février avec des rendements positifs pour les obligations à haut rendement et les obligations de qualité. Les obligations à haut rendement américaines ont surperformé les autres segments obligataires. Les obligations gouvernementales américaines ont enregistré une performance légèrement négative au cours du mois écoulé. Les obligations d'entreprises américaines ont bénéficié de solides données économiques, de résultats et de perspectives décentes des entreprises américaines et de commentaires conciliants de la Fed quant à l'orientation de sa politique monétaire. Selon ses "minutes", la Fed a annoncé qu'elle resterait "patiente" avec les futures hausses de taux d'intérêt et que la réduction de la taille de son bilan se terminerai probablement à la fin de cette année.

Le rebond des marchés du crédit européen s'est poursuivi en février malgré des signaux persistants de la détérioration de la conjoncture dans la zone euro. L'indice PMI du secteur manufacturier a atteint son niveau le plus bas depuis six ans. Une politique monétaire moins restrictive de la Fed et l'apaisement des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine ont augmenté l'optimisme des investisseurs. En conséquence, les prix des obligations ont repris de la hauteur après la baisse du quatrième trimestre 2018. Pour le segment du "high yield", l'environnement semble s'améliorer avec des entrées nettes de capitaux de la part des investisseurs. Le marché primaire a été relativement calme avec des émissions limitées aux entreprises de la meilleure qualité dans ce segment (dont Thyssenkrupp).

Traditionnellement, l'Agence de la Dette organise quatre campagnes d'émissions de bons d'Etat par an. L'émission du bon d'Etat de décembre avait été annulée fin 2018 en raison d'un environnement de taux défavorable. L'Agence de la Dette a communiqué que l'émission de mars 2019 a été souscrite à hauteur de 4 millions d'euros. Le taux de ce bon à 10 ans est de 0,55%, soit le niveau le plus faible depuis décembre 2017. Le plan de financement de l'Etat fédéral prévoit de lever 250 millions d'euros via des bons d'Etat.

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

Marché	Résultat en devise locale	
	Février 2019	total 2019
Obligations d'état		
Zone euro AAA (€)	-0,4%	0,4%
Etats-Unis (\$)	-0,2%	0,3%
Obligations de qualité		
Eurozone (€)	0,7%	1,8%
Etats-Unis (\$)	0,2%	2,5%
Obligations à haut rendement		
Zone euro (€)	1,7%	3,8%
Etats-Unis (\$)	1,6%	6,5%

Source : Bloomberg

Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Taux 28/02/19	Variation depuis 31/12/18
Investment Grade	1,35%	-23
AAA	1,24%	-11
AA	0,61%	-15
A	1,08%	-17
BBB	1,70%	-27
High Yield	3,57%	-124

Source : Markit Iboxx

Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Taux 28/02/19	Variation depuis 31/12/18
Euribor 3 mois	-0,31%	0
OLO 2 ans	-0,41%	12
OLO 5 ans	0,04%	7
OLO 7 ans	0,28%	-1
OLO 10 ans	0,69%	-9
OLO 30 ans	1,71%	-6

Source : Bloomberg

Devise	Nom	Coupon	Echéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
CHF	BMW	0,750%	03.09.2027	100,35%	0,71%	I+	CH0465044631	5.000
EUR	Thyssenkrupp	2,875%	22.02.2024	100,15%	2,84%	S+++	DE000A2TEDB8	1.000
EUR	Poland	1,000%	07.03.2029	99,50%	1,05%	I+	XS1958534528	1.000
GBP	KFW	1,000%	15.12.2022	99,20%	1,21%	I+++	XS1752440773	1.000
NZD	Rabobank	2,750%	04.03.2024	99,95%	2,74%	I++	XS1958644038	1.000
USD	Pfizer	4,000%	15.03.2049	98,50%	4,09%	I+	US717081EV18	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)

0,88 +0,7%⁽¹⁾
+0,8%⁽²⁾

GBP/EUR (G-B)

1,17 +1,8%⁽¹⁾
+4,9%⁽²⁾

JPY/EUR (Japon)⁽³⁾

0,79 -1,6%⁽¹⁾
-0,7%⁽²⁾

NOK/EUR (Norvège)

0,10 -0,9%⁽¹⁾
+1,8%⁽²⁾

DKK/EUR (Danemark)⁽³⁻⁴⁾

13,40 +0,1%⁽¹⁾
+0,1%⁽²⁾

CHF/EUR (Suisse)

0,88 +0,3%⁽¹⁾
-0,7%⁽²⁾

AUD/EUR (Australie)

0,62 -1,8%⁽¹⁾
+1,5%⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,67 +0,3%⁽¹⁾
+4,4%⁽²⁾

CZK/EUR (Tchèque)⁽³⁾

3,90 +0,5%⁽¹⁾
+0,3%⁽²⁾

PLN/EUR (Pologne)

0,23 -1,0%⁽¹⁾
-0,4%⁽²⁾

HUF/EUR (Hongrie)⁽³⁾

0,32 0,0%⁽¹⁾ =
+1,7%⁽²⁾

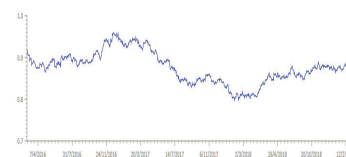
SEK/EUR (Suède)

0,10 -1,4%⁽¹⁾
-3,4%⁽²⁾

(1) Différence sur un mois
(2) Différence au 31/12/2018
(3) Cotation pour 100
(4) Fluctuation de 2,25%
par rapport à l'euro

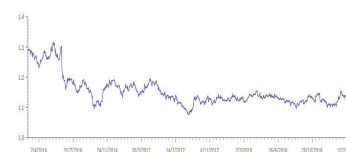
USD/EUR

Sur le mois de février la devise européenne baissait légèrement face au dollar, affecté par des statistiques et prévisions alimentant les inquiétudes sur la santé de l'économie des pays de la zone euro (particulièrement important en Allemagne et Italie et de moindre ampleur pour la France).



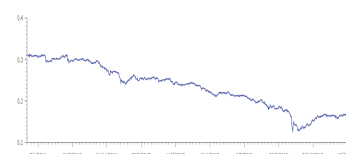
GBP/EUR

Theresa May, la Première ministre du Royaume-Uni, qui a passé les deux dernières années à expliquer que les Anglais quitteraient l'Union européenne à la date prévue avec ou sans accord, envisagerait de repousser l'échéance.



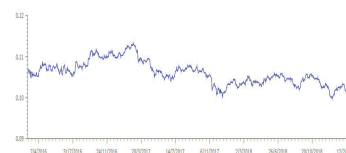
TRY/EUR

Le taux annuel d'inflation a décéléré à moins de 20% en Turquie en février, une première fois depuis le mois d'août 2018. La banque centrale tiendra début mars sa réunion de politique monétaire (un statu quo sur les taux est largement anticipé).



NOK/EUR

L'économie norvégienne a progressé plus rapidement que prévu au quatrième trimestre 2018, ce qui pourrait laisser entendre aux investisseurs que la banque centrale relèvera peut-être ses taux le mois prochain.



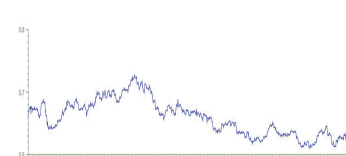
JPY/EUR

Le gouverneur de la Banque du Japon (BoJ) serait disposé à assouplir davantage sa politique si le yen fort nuit à l'économie et menace la trajectoire de convergence de l'inflation vers l'objectif de 2%.



AUD/EUR

Le dollar australien a été quelque peu chahuté en fin du mois de février par des informations de presse selon lesquelles les exportations de charbon australien vers la Chine seraient bloquées par Pékin. Ces informations ont été ensuite démenties.





Performance boursière

Le taux d'intérêt à long terme belge a gagné 9 points de base en février et a clôturé le mois à 0,69%. Le taux à 20 ans (que nous utilisons pour réaliser nos valorisations) a gagné 2 points de base à 1,36%, ce qui a légèrement adouci la courbe des taux.

Les SIR ont réalisé de bonnes performances et ont augmenté de 1,5% en moyenne. Les plus fortes baisses ont concerné Befimmo (-8,7%) et Aedifica (-3,8%). Les meilleures progressions sont à mettre à l'actif de QRF (+9,6%), Intervest Offices & Warehouses (+6,1%) et Ascencio (+5,6%).

Information financière

Befimmo a publié des résultats conformes aux attentes pour 2018. Les revenus locatifs nets ont augmenté de 0,8 % pour atteindre 143,6 millions EUR. L'EPRA EPS s'élevait à 3,68 EUR. L'action Befimmo a néanmoins réalisé la plus mauvaise performance boursière des SIR belges en février. Ce fait s'explique par trois facteurs.

1. Pour 2019, Befimmo a l'intention de maintenir son dividende inchangé, à 3,45 EUR par action, et ce alors qu'elle escompte réaliser un EPRA EPS de 3,30 EUR par action. Cela revient à verser plus que ce que l'on gagne.
2. Afin de financer cela, Befimmo projette de vendre certains actifs dans le courant de 2019. Befimmo parle ici de roulement d'actifs. De leur côté, les investisseurs craignent plutôt de voir mettre à l'étal certains fleurons du groupe.
3. Befimmo prévoit 425 millions d'EUR en investissements durant les trois années à venir, dont 138,4 millions en 2019. On craint dès lors que Befimmo doive lancer une

augmentation de capital pour financer cela. Son cours de bourse est toutefois inférieur à la valeur comptable par action (56,42 EUR).

WDP a publié d'excellents résultats pour 2018. Les revenus locatifs nets ont augmenté de 20,5% et l'EPRA EPS de 7,1% pour atteindre 6,00 EUR. Le dividende brut s'élève à 4,80 EUR par action. Pour 2019, WDP prévoit un EPRA EPS de 6,5 EUR et un dividende brut de 5,20 EUR par action.

XIOR a vu ses revenus locatifs augmenter de 65,3% en 2018 et le résultat EPRA de 66%. L'augmentation de capital de juin 2018 n'a fait augmenter l'EPRA EPS que de 2,1% à 1,46 EUR. Le dividende brut s'élève à 1,25 EUR par action, réparti sur 3 coupons (voir notre analyse du 08/02/19). XIOR escompte pour 2019 un EPRA EPS de 1,60 EUR et un dividende brut de 1,30 EUR par action.

Cofinimmo a publié des revenus locatifs nets de 220,1 millions d'EUR (+1,7 %) pour 2018 et un EPRA EPS de 6,55 EUR. Le dividende brut s'élève à 5,50 EUR par action, réparti sur deux coupons. Cofinimmo escompte pour 2019 un EPS de 6,74 EUR et un dividende brut de 5,60 EUR par action.

Intervest Offices & Warehouses (INTO) a vu ses revenus locatifs augmenter de 10,4 % en 2018, pour atteindre 47,9 millions d'EUR. L'EPRA EPS s'élevait à 1,63 EUR. INTO s'attend à voir son EPRA EPS augmenter de 3 % de 2019, ce qui doit permettre de verser un dividende brut de 1,50 EUR.

QRF a vu son résultat EPRA augmenter de 3,2 % en 2018, à 8,6 millions d'EUR. Le résultat EPRA par action a toutefois baissé de 4,8 % à 1,52 EUR. En dépit d'une année difficile, QRF est parvenue à limiter son vide locatif à 5,18%. Le dividende brut baisse cependant de 40 % à 0,80 EUR par action.

Prestations

Entreprise	Cours	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		31/01/19	31/12/18	28/02/18		
Aedifica	80,70	-3,8%	2,5%	11,3%	21,7	3,6%
Care Property Invest	20,90	0,5%	3,5%	16,2%	24,6	3,4%
XIOR	40,40	1,3%	6,3%	17,5%	25,7	3,1%
Home Invest Belgium	96,60	0,4%	5,7%	19,8%	27,6	5,2%
QRF	15,35	9,6%	11,2%	-31,7%	12,5	6,6%
Retail Estates	80,40	3,7%	4,4%	20,5%	14,7	4,9%
Vastned Retail Belgium	47,50	2,8%	16,1%	-11,1%	16,9	5,9%
Ascencio	51,60	5,6%	10,5%	5,6%	11,4	6,9%
Wereldhave Belgium	82,20	3,0%	0,0%	-7,2%	13,6	6,4%
Warehouses Estates Belgium	50,50	2,6%	3,5%	2,2%	13,3	6,9%
Leasinvest Real Estate	94,00	-0,2%	7,6%	8,0%	14,9	5,6%
Befimmo	47,85	-8,7%	-1,4%	-4,7%	13,7	6,8%
Cofinimmo	114,20	-1,1%	5,3%	19,9%	16,9	4,9%
Montea	58,40	1,0%	4,7%	46,7%	20,1	3,9%
WDP	129,60	1,6%	12,5%	38,5%	19,3	4,0%
Intervest Offices & Warehouses	22,50	6,1%	9,2%	15,9%	12,5	6,6%

Source : Company data, Leleux Associated Brokers.

Analyse fondamentale

Dirk Peeters
Analyste Financier



■ AEGON NV (ISIN NL0000303709 - 4,68 EUR)

■ Profil

Aegon figure parmi les principaux groupes d'assurance vie mondiaux. Les primes émises brutes par activité se répartissent comme suit :

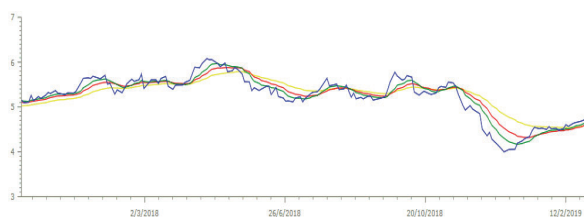
- assurance vie (87,2%) ;
- assurance accident et santé (10,8%) ;
- autres (2%) : assurances automobile, incendie, etc.

Le groupe développe parallèlement des activités bancaires.

La répartition géographique des primes émises brutes est la suivante : Pays Bas (9,4%), Royaume Uni (41%), Espagne et Portugal (1,7%), Europe (2,7%), Amériques (40,7%) et Asie (4,5%).

■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices :	6,43
Cours/Actif Net :	0,45
Rendement :	6,61%



■ Notre opinion

Les nouveaux objectifs financiers semblent réalistes

Profil

Aegon est un groupe de services financiers actif dans les domaines de l'assurance vie, des retraites et de la gestion d'actifs. Le groupe est présent dans plus de 20 pays du continent américain, d'Europe et d'Asie. Aux États-Unis - le plus grand marché pour Aegon (52% du bénéfice) - le nom de marque "Transamerica" est utilisé. Aux Pays-Bas, Aegon est le leader du marché de l'assurance, tandis que pour l'assurance vie individuelle, l'assurance non-vie et les prêts hypothécaires, il figure parmi les cinq plus grands. Le groupe emploie plus de 26.000 personnes.

Nouveaux objectifs pour 2019-2021

Avec la clôture du plan stratégique pour la période 2016-2018, Aegon définit désormais de nouveaux objectifs pour la période 2019-2021 :

- 4,1 milliards d'euros de génération de capital ;
- versement de 45 à 55% de la génération de capital sous forme de dividendes ;
- ROE : 10% (déjà réalisé aujourd'hui) ;
- 1,5 milliard d'euros dans le transfert d'entités opérationnelles vers Holding.

En ce qui concerne le capital, Aegon a les objectifs suivants :

- Ratio Solvency II compris entre 150 et 200% ;
- Capital excédentaire au niveau de la holding compris entre 1 et 1,5 milliard d'euros ;
- Levier financier : 26-30% ;
- Maintenir une capitalisation correspondant à une note AA.

La solvabilité

Les ratios de solvabilité d'Aegon à la fin de 2018 étaient très élevés et dépassaient même la bande passante cible de 150 à 200% au niveau du groupe. Au niveau du groupe, il était de 211% (Solvency II), aux États-Unis de 465% (ratio RBC), aux Pays-Bas de 181% (Solvency II) et au Royaume-Uni de 184% (Solvency II).

Aegon dispose des notes à long terme suivantes sur ses instruments de dette :

- S&P Global : A- (perspectives négatives) ;
- Moody's : A3 (perspectives de stabilité) ;
- Fitch : A- (perspectives stables).

Recommandation

Sur le plan de la valorisation, les multiples restent encore situés sur des niveaux assez bas : le ratio cours/bénéfices pointe à 6,4x et le titre en bourse vaut 45% de la valeur comptable (hors réserves de réévaluation). L'objectif de cours moyen des analystes est de 5,26 EUR. 7 analystes ont une recommandation à "l'Achat", 14 analystes sont "Neutres" et 5 recommandent de "Vendre". Au cours actuel, le titre peut être à "Renforcer".

■ Derniers résultats

AEGON a vu son chiffre d'affaires diminuer de 15,4% en 2018, à 19,3 milliards d'euros. La marge brute sous-jacente a diminué de 3,1% à 2,1 milliards d'euros, sur une base annuelle, mais a diminué de 8%, à 1.010 millions d'euros au deuxième semestre de 2018. Cela est dû à la vente d'UMG aux Pays-Bas, à la baisse des ventes des plans de pension et à l'augmentation du nombre de réclamations aux États-Unis.

Le bénéfice net a diminué de 68,5%, mais se compare défavorablement à 2017, année où Aegon avait bénéficié d'un avantage fiscal de 554 millions de dollars aux États-Unis. Le solde de la diminution s'explique principalement par les réductions de valeur sur investissements (260 millions d'euros), dues à la baisse des marchés et à un règlement judiciaire aux États-Unis.

L'excédent de capital de la holding a légèrement diminué pour s'établir à 1,27 milliard d'euros, mais le taux d'endettement brut a encore diminué pour s'établir à 29,2%.

Aegon versera un dividende annuel de 0,29 EUR. Après déduction de l'acompte sur dividende de 0,14 EUR, il reste un dernier dividende de 0,15 EUR, payable en numéraire ou en actions. Les actions sont cotées ex-coupon le 21 mai 2019 avec la date de paiement 21 juin 2019.

Analyse fondamentale

Dirk Peeters
Analyste Financier



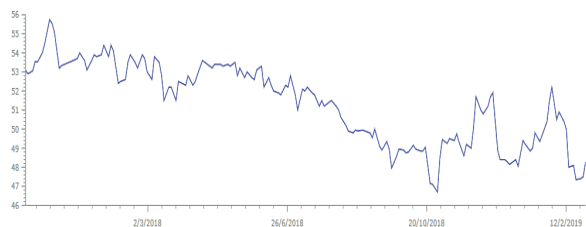
■ BEFIMMO (ISIN BE0003678894 - 48,10 EUR)

■ Profil

Befimmo est une Société Immobilière Réglementée (SIR), opérateur immobilier spécialisé en immeubles de bureaux de haute qualité situés en Belgique, principalement à Bruxelles et dans les principales villes belges, et au Grand-Duché de Luxembourg. À fin 2018, la valeur du portefeuille pointait à 2.655,3 millions d'euros, soit une centaine d'immeubles de bureaux, pour une superficie totale de plus de 850.000 m². La Société s'est engagée à augmenter son portefeuille actuel et à saisir toute opportunité d'investissement pouvant créer de la valeur pour ses actionnaires.

■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices : 14,07
Cours/Actif Net : 0,86
Rendement : 7,17%



■ Notre opinion

Important besoin de financement et dividende stable

Un pure player dans l'immobilier de bureaux en Belgique et au Luxembourg

Befimmo détient un portefeuille immobilier d'une valeur de 2,6 milliards d'euros, composé exclusivement de bureaux. 61,8% du total du portefeuille se situe à Bruxelles, dont 54,3% dans le quartier central des affaires (CBD). Le reste du portefeuille se situe en Flandre (17,9%), en Wallonie (8,3%) et au Luxembourg (4,6%). Le taux d'occupation au 31 décembre 2018 était de 94,5%. La durée moyenne des contrats de location est de 7 ans et le rendement locatif moyen de 6,0%. L'ANR EPRA s'élève à 57,02 EUR par action.

Le taux de réversion ne sera plus publié à partir de 2019

Le taux de réversion (évolution des revenus locatifs si l'ensemble du portefeuille devait être reloué au prix du marché actuel) était de -11,48% et s'était détérioré par rapport à 2017 (-10,78%, révisé à -9,73%) et 2016 (-9,5%). Cette évolution négative est "logique" car une partie importante des loyers du portefeuille (du secteur public) est automatiquement indexée, alors que les prix des loyers du marché n'augmentent pas dans la même proportion. Lorsque ces contrats arrivent à échéance (l'échéance moyenne du portefeuille est de 7 ans), le loyer doit être renégocié en fonction d'un loyer de marché inférieur de plus de 15% à ce moment-là.

Befimmo prévoit un budget triennal tenant compte de l'impact de ce pourcentage de chiffre d'affaires, ce chiffre ne sera plus publié à partir de 2019.

Solide structure financière...

Le ratio d'endettement au 31 décembre 2018 était de 45,8%

avec une durée de 4,84 ans et un coût moyen de 2,01%. 85% des prêts sont à taux fixe.

Le total des lignes de crédit disponibles s'élève à 1,44 milliard d'euros, dont 1,16 milliard ont été utilisés aujourd'hui. Cela couvre les besoins de financement pour 2019 et 2020.

... mais des besoins de financement importants dans les années à venir

Le BPA EPRA budgétisé pour les trois prochaines années (3,30 EUR pour les exercices 19E, 3,12 EUR pour les exercices 20E, 3,15 EUR pour les exercices 21E) est inférieur au dividende brut pour l'exercice 19E, à 3,45 EUR.

Befimmo prévoit une rotation plus importante de son portefeuille, les plus-values réalisées étant utilisées pour maintenir le dividende de FY19E à 3,45 EUR. La crainte est que Befimmo vende certains de ses joyaux.

Befimmo investira 425 millions d'euros dans les projets en cours sur la période 2019-2021. Cela ne prend pas en compte les désinvestissements et/ou les éventuelles acquisitions. En conséquence, le taux d'endettement peut dépasser 50% en 2020, de sorte que nous ne pouvons pas exclure une augmentation de capital à ce moment-là. Cela pourrait entraîner une dilution, car le cours de l'action est inférieur à sa valeur comptable (56,42 EUR).

Recommandation

Notre modèle DCF pointe un objectif de cours situé à 49,30 EUR par action, offrant un potentiel de hausse de 2,5%. À l'heure actuelle, aucun analyste n'a de recommandation à l'achat. Le rendement du dividende prévu pour 2019 est très intéressant (7,17%). Nous craignons toutefois que le marché juge négativement le titre Befimmo en raison des importants besoins de financement pour les prochaines années. Nous sommes à "Conserver".

■ Derniers résultats

Les revenus locatifs nets ont augmenté de 1,1 million d'euros en 2018. L'expiration des contrats de location dans l'immeuble nord (Communauté flamande), Brederode Corner (Starwood) et le transfert de la location du complexe Brederode ont été compensés par l'inclusion de l'immeuble Arts 56 dans le portefeuille et par de nouveaux baux et indexations. En conséquence, la valeur du portefeuille a augmenté de 6,5% à 2,7 milliards d'euros. La croissance des loyers (sur base comparable) a atteint 2,87%.

Le résultat EPRA a diminué de 1,6%, à 94,1 millions d'euros, soit 3,68 EUR par action. La valeur liquidative EPRA s'élève à 57,02 EUR par action. Le taux d'occupation total a légèrement augmenté pour atteindre 94,5%. Le ratio d'endettement (45,8%) a augmenté en raison des investissements réalisés en 2018. Le coût moyen de la dette au cours des 12 derniers mois était de 2,01%.

Befimmo versera un dividende annuel brut de 3,45 EUR par action. Après déduction de l'acompte sur dividende (2,59 EUR), un acompte sur dividende final de 0,86 EUR par action, coupon ex-post le 8 mai 2019, est payable à partir du 10 mai 2019.



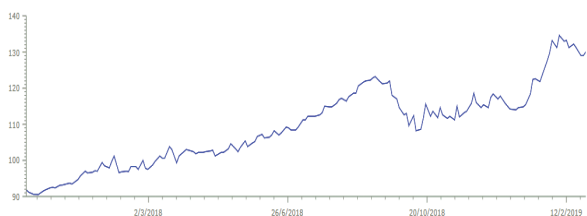
WAREHOUSES DE PAUW (ISIN BE0003763779 - 133,20 EUR)

Profil

Warehouses De Pauw développe et investit dans l'immobilier logistique (entrepôts et bureaux). Le groupe dispose de 3,8 millions de m² d'immeubles dans son portefeuille. Ce portefeuille international de bâtiments semi-industriels et logistiques est réparti sur plus de 180 sites dans les principaux centres logistiques pour le stockage et la distribution en Belgique, en France, aux Pays-Bas, au Luxembourg et en Roumanie.

Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices :	19,83
Cours/Actif Net :	1,69
Rendement :	4,06%



Notre opinion

Lancement anticipé du nouveau plan de croissance

Un pure player dans l'immobilier logistique

Warehouses De Pauw est une société immobilière réglementée publique (SIR) spécialisée dans la détention, le développement, la promotion et la gestion d'actifs immobiliers d'entreprise. 95% du portefeuille est situé sur des emplacements de premier ordre sur l'axe Amsterdam-Rotterdam-Breda-Anvers-Bruxelles-Lille. WDP est le leader sur le marché du Benelux. La famille de Pauw est un actionnaire de référence depuis 1999 (25,5% du capital).

Le 31 décembre 2018, la valeur du portefeuille s'élevait à 3,45 milliards d'euros (y compris les panneaux solaires). Le rendement brut du portefeuille est ressorti à 6,7%, le coût de financement à 2,4%, la durée moyenne des baux à 5,8 ans et le taux d'occupation à 97,3%. Les principaux locataires sont Kuehne & Nagel (5,4%), Greenyard Foods (4,6%), Distrilog Group (3,9%), CEVA Logistics (3,7%) et DHL Supply Chain (2,8%). Les panneaux solaires représentent 6,5% des revenus.

Nouveau plan de croissance 2019-2023

À la fin de 2018, WDP avait déjà identifié pour 1,1 milliard d'euros de projets sur les 1,25 milliard d'euros d'investissements prévus pour le plan de croissance 2016-2020. L'objectif d'EPRA EPS de 7,00 EUR en 2020 est également à portée de main. C'est pourquoi WDP lance déjà un nouveau plan de croissance pour la période 2019-2023, avec les chiffres pour 2018 comme année de référence. Les grandes lignes du plan sont les suivantes :

- croissance du portefeuille de 10% par an, pour atteindre 5 milliards d'euros à la fin de 2023 ;

- croissance du BPA de 6% par an à 8,00 EUR à la fin de 2023 ;
- croissance du dividende brut à 6,50 EUR pour 2023.

La croissance du portefeuille doit être réalisée dans les 5 pays où WDP est actif : Belgique, Luxembourg, Pays-Bas, France et Roumanie.

Valorisation

WDP est coté avec une prime importante de 94% par rapport à la valeur liquidative IFRS (68,50 EUR) et une prime de 87% par rapport à la valeur liquidative EPRA (71,20 EUR). Il s'agit donc de la SIR la plus chère selon cette méthode d'évaluation. Cependant, il y a certains éléments techniques (comme l'évaluation négative des swaps de taux d'intérêts, etc.) qui réduisent la valeur des IFRS et de l'ANR EPRA.

Une meilleure mesure de l'évaluation de WDP est la méthode du DCF (flux de trésorerie actualisés). Il est important de faire une évaluation précise :

- Le "business plan" ⇒ voir ci-dessus pour la période 2019/2023.
- Le rendement locatif brut attendu des nouvelles acquisitions/développements, avec une durée moyenne de 5,8 ans.
- Les coûts de financement : 2,4% avec une durée moyenne de 4,4 ans.
- La couverture du risque de taux d'intérêts : 91% couverts avec une durée moyenne de 7,3 ans.

Avec ces éléments, le DCF ressort à 117,30 EUR par action.

Recommandation

Nous sommes à "Vendre", avec un objectif de cours à 117 EUR.

Derniers résultats

WDP a enregistré un bénéfice net de 328,8 millions d'euros sur 2018, soit 14,69 EUR par action. Le résultat courant a augmenté de 5%, à 133,2 millions d'euros, soit 5,95 EUR par action. La valeur du portefeuille immobilier a augmenté de 29,2%, à 3,45 milliards d'euros et affichait un taux d'occupation de 97,3%. Le ratio d'endettement a légèrement diminué pour s'établir à 50,3% et son coût de financement moyen était de 2,4% à la fin de 2019. L'ANR EPRA s'élève à 71,2 EUR au 31 décembre 2018.

WDP versera un dividende brut de 4,80 EUR par action, ex-coupon, le 25 avril 2019.

Analyse technique

Le mouvement fortement haussier des derniers jours devrait perdurer, et il n'y a aucun signe de retournement rapide. Les acheteurs exercent le contrôle sur le titre. Par ailleurs, le cours évolue entre ses supports et résistances antérieurs. Il se dirige à présent vers la borne haute de la fourchette, dans des volumes assez forts mais qui pourraient s'assécher. WDP pourrait approcher d'un sommet intermédiaire, conséquence du récent optimisme autour du titre. Cependant, aucun nuage noir ne menace. D'autres oscillateurs viennent en renfort et confirment également le potentiel d'appréciation.



■ XIOR STUDENT HOUSING (ISIN BE0974288202 - 41,7 EUR)

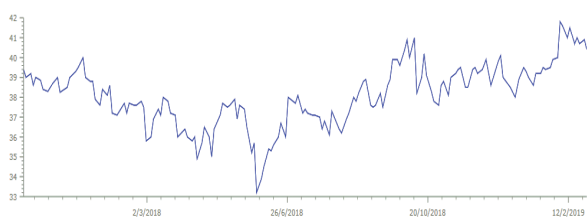
■ Profil

Xior Student Housing est une société immobilière réglementée publique (SIR) spécialisée dans la détention et la gestion de logements pour étudiants en Belgique et aux Pays Bas.

A fin 2018, le patrimoine immobilier, composé de 87 immeubles, est évalué, en valeur comptable, à 815 M EUR.

■ Analyse fondamentale

Cours/Bénéfices :	28,12
Cours/Actif Net :	1,36
Rendement :	3,12%



■ Notre opinion

Une histoire de croissance dans un segment attractif

Logements pour étudiants et commerces

Crée en 2007, Xior Student Housing NV est une société immobilière réglementée (SIR) spécialisée dans les logements pour étudiants en Belgique et aux Pays-Bas. L'actionnaire de référence est Aloxe NV (CEO Christian Teunissen 82% et directeur financier Frederik Snauwaert 18%) avec 19,15% du capital. AXA détient une participation de 9,63%. Le flottant (y compris AXA) revient donc à 80,85%.

Au 31 décembre 2018, la valeur du portefeuille s'élevait à 815 millions d'euros et se composait de 87 immeubles (y compris les projets en cours) avec 5.505 unités d'étudiants (hors projets en cours) et un taux d'occupation de 98,9%. Le rendement global est de 5,52%. Lorsque tous les projets auront été achevés, la valeur du portefeuille dépassera 950 millions d'euros et comprendra 88 bâtiments avec 7.713 unités pour étudiants.

Un marché attractif

La principale activité de Xior est le segment des logements pour étudiants. Le marché des logements pour étudiants reste attractif et moins sensible aux cycles économiques. La hausse du nombre d'étudiants (tant locaux qu'internationaux) engendre une demande structurelle dans ce secteur.

Les exigences des étudiants sur la qualité des logements progressent. Les villes en Belgique essaient aussi que les étudiants ne louent pas des résidences immobilières (appartement/maisons) tandis qu'aux Pays-Bas la location privée est beaucoup plus réglementée. Tous ces éléments poussent à la hausse le loyer moyen par mètre carré pour un logement étudiant. Les économies d'échelles (grands bâtiments où les coûts d'exploitation de nombreux

appartements d'étudiants peuvent être répartis) sont très importantes.

Une structure financière saine

Le ratio d'endettement de XIOR était de 49,3% à la fin de décembre 2018 et il augmentera encore pour atteindre 55% à la suite de projets en cours. Environ 90% des dettes financières sont à taux fixe et 10% à taux variable. Le coût moyen de financement est actuellement de 1,96% (y compris les frais bancaires et autres) et la durée moyenne est de 4,30 ans. Aucune échéance pour la dette n'est fixée avant le quatrième trimestre de 2020.

Pipeline bien rempli

XIOR dispose d'un portefeuille de projets en cours s'élevant à 135 millions d'euros (sans acquisitions supplémentaires) pour la construction de 2.208 unités pour étudiants.

Valorisation correcte

Notre modèle d'évaluation donne un objectif de cours de 39,2 EUR par action, tandis que le dividende proposé (1,30 EUR) pour 2019 correspond à un rendement brut de 3,1%. Avec un ratio d'endettement de près de 49,3%, le portefeuille actuel de projets en cours peut être achevé sans qu'une nouvelle augmentation de capital soit nécessaire. Compte tenu de la valorisation, nous sommes à "Conserver".

■ Derniers résultats

XIOR a vu ses revenus locatifs nets augmenter de 65,3% en 2018, à 30,1 millions d'euros, grâce à la forte croissance du portefeuille immobilier, qui a augmenté de 67% à 815 millions d'euros. Le bénéfice par action EPRA a augmenté de 2,1%, à 1,46 EUR. Ce chiffre plus faible s'explique par l'augmentation de capital de juin 2018 et par 2 apports en nature, qui ont entraîné une augmentation de 69% du nombre d'actions en circulation.

La valeur liquidative EPRA s'élevait à 31,45 EUR par action, de sorte que XIOR bénéficie d'une prime de 32,6%. Le taux d'occupation était de 98,9%.

XIOR verse au titre de l'exercice 2018 un dividende brut de 1,25 EUR par action, divisé en un coupon intérimaire au prorata de l'augmentation de capital (coupon 7 : 0,555 EUR, ex-coupon du 30/05/2018), coupon au prorata de l'apport en nature (coupon 8 : 0,603 EUR, ex-coupon 06/12/2018) et un acompte sur dividende final (coupon 9 : 0,092 EUR, ex-coupon en mai 2019).

■ Analyse technique

Le mouvement fortement haussier des derniers jours devrait perdurer, et il n'y a aucun signe de retournement rapide. Les acheteurs exercent le contrôle sur le titre. Par ailleurs, le cours évolue entre ses supports et résistances antérieurs. Il se dirige à présent vers la borne haute de la fourchette, dans des volumes assez forts mais qui pourraient s'assécher. XIOR a probablement atteint un sommet, l'action navigant en territoire sur-acheté. De plus, les nuages noirs se font menaçants. D'autres oscillateurs montrent également des signes avant-coureurs de détérioration.



■ Environnement

Les marchés mondiaux ont aussi poursuivi leur progression en février, encore que de manière moins prononcée qu'en janvier. Cette excellente performance peut s'expliquer par des développements positifs de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, la moindre probabilité d'un Brexit dur aux yeux du marché et des résultats d'entreprises meilleurs que prévus dans l'ensemble. Les données économiques décevantes et une croissance en retrait ne semblent pas encore avoir touché les investisseurs actuellement, mais elles indiquent de plus en plus que le moteur de la croissance mondiale commence à tousser. C'est ainsi qu'on a pu observer pour la première fois des fissures dans l'économie américaine. D'après les chiffres de l'indice des directeurs d'achat, la croissance de l'industrie américaine a été moins forte en février, ce qui paraît confirmer qu'après l'Europe et la Chine, c'est au tour des États-Unis de faiblir. L'optimisme n'en reste pas moins intact pour l'instant. Le MSCI World Index a clôturé le mois avec une hausse de plus de 3%, faisant plus que compenser la perte occasionnée par la correction de fin d'année et se rapprochant ainsi du niveau d'octobre 2018.

Les États-Unis ont commencé le mois sur un rapport sur l'emploi particulièrement bon, que le marché a accueilli chaleureusement. Le sénat est par ailleurs parvenu de justesse à éviter un deuxième shutdown en trouvant un compromis à propos du budget américain. Le président Trump n'en a pas moins d'emblée dit son insatisfaction quant au non-financement de son mur frontalier et a rapidement déclaré l'urgence nationale. Reste à voir ce qu'il en adviendra. Pour les marchés, la principale nouvelle fut cependant celle de la réconciliation entre Xi Jinping et Trump. Les deux camps ont régulièrement émis des signaux positifs et paraissent se rapprocher d'un accord. Voilà toutefois pour les bonnes nouvelles, car les choses empirent sur le plan économique. Comme nous l'écrivions plus haut, la production industrielle a déçu ce mois-ci et la solide économie américaine paraît en perte de vitesse après des années de forte croissance.

Dans la zone euro, le ralentissement de l'activité économique n'est pas une réalité nouvelle. Il a à nouveau été confirmé au mois de février par la Bank of England ainsi que la Commission européenne, qui ont encore revu à la baisse leurs prévisions de croissance pour les années à venir. Pas de quoi gâcher l'ambiance cependant, puisque les marchés d'actions européens ont connu une hausse rapide ce mois-ci.

Si l'on compare les différentes classes d'actifs, on peut voir que la préférence est à nouveau allée aux actifs plus risqués. Parmi les actions individuelles également, les investisseurs ont privilégié les secteurs plutôt volatiles et cycliques.

Comme on l'a vu à la fin de l'année dernière, ce sont traditionnellement aussi les secteurs les plus durement sanctionnés par temps de turbulences. Les trois secteurs les plus performants ce mois-ci sont ceux de l'énergie, de la technologie et de l'industrie. Figurent en revanche en bas de la liste, les secteurs défensifs comme la santé, l'immobilier et les services d'utilité publique.

De même sur les marchés obligataires, nous avons observé une préférence pour les actifs à risque ; les obligations High Yield ont surperformé par rapport aux obligations d'entreprise Investment Grade et aux obligations d'État, plus défensives. Cette dernière catégorie a connu une évolution à peu près stable ce mois-ci.

L'optimisme à propos de la guerre commerciale a une nouvelle fois poussé le prix du pétrole à la hausse en février. L'annonce par les membres de l'OPEP d'une nouvelle réduction de leur production avec 800 000 barils par jour a porté le prix à son plus haut niveau des trois derniers mois. Le prix d'un baril de pétrole américain se traite actuellement à 57 dollars, soit une hausse de plus de 25% depuis début 2019. On s'attend toutefois à ce que le ralentissement de la croissance économique se mette inévitablement à peser sur la demande en pétrole, ce qui se répercutera sur le prix.

Le démarrage impressionnant de 2019 s'est aussi poursuivi pour les autres matières premières, avec une importante remontée des métaux industriels ainsi que des produits de base énergétiques. Ces marchés sont fortement tributaires de la croissance économique mondiale et ont donc été stimulés par la réconciliation entre les deux plus grandes économies du moment. Parmi les métaux précieux, on observe que le palladium est à nouveau plus cher que l'or pour la première fois depuis 2002. La demande accrue de voitures à essence respectueuses de l'environnement a énormément animé celle du palladium ces derniers mois.

Nous concluons comme toujours avec les marchés des devises, sur lesquels la livre sterling a augmenté de 2% par rapport à l'euro. Devant les derniers développements concernant le Brexit, les marchés paraissent considérer que le risque d'une sortie sans accord diminue. On a aussi pu observer une baisse des monnaies jouissant d'une réputation de sûreté, dont le franc suisse et le yen japonais. Avec le regain d'incertitude, il est plus que normal que ces monnaies reprennent du poil de la bête.

■ Transactions

Beaucoup de mouvement ce mois-ci au sein des portefeuilles en gestion discrétionnaire. La forte remontée sur les marchés était l'occasion toute trouvée de

repositionner nos portefeuilles en fonction des perspectives défavorables. Nous avons ainsi mis l'optimisme à profit pour réduire notre pondération en actions, en faveur des corporate bonds.

Nous avons décidé, pour tous les profils en gestion discrétionnaire, de souscrire à une nouvelle émission obligataire du groupe industriel allemand Thyssenkrupp. Cette obligation en euros procure un coupon annuel de 2,875% et a une durée de 5 ans. Cette nouvelle émission nous permet de souscrire à une obligation d'entreprise aux caractéristiques intéressantes.

La stratégie est maintenue pour les profils à obligations. En effet, nous continuons de privilégier les obligations d'entreprises par rapport aux obligations publiques et gardons nos positions dans des instruments hybrides proposant un rendement intéressant. Pour les profils Baryton-Bass, nous maintenons également la diversification en d'autres devises (USD & SEK) et la partie immobilier.

Pour les profils à actions, plus dynamiques, quatre transactions ont été exécutées ce mois-ci.

La première a eu lieu dans la partie actions diversifiée du portefeuille. Au vu des mauvaises perspectives de croissance et de la récente reprise sur les bourses, nous profitons de l'optimisme pour réduire notre position dans cette classe d'actifs. La position vendue est l'Amundi MSCI Europe Value ETF. Cet ETF consiste en un panier d'entreprises européennes relativement grandes de style Value.

Dans la partie des actions individuelles, deux transactions ont été réalisées. Il a d'abord été décidé de vendre le géant pharma suisse Novartis. Cette décision a été fondée principalement sur le régime fiscal défavorable de la scission

de l'unité Alcon et la double-taxation du dividende. Il nous a donc paru opportun de mettre notre gain en sûreté et de vendre notre position. Nous n'en restons pas moins très positifs à l'égard de cette entreprise. Les francs suisses retirés de la vente ont servi à l'achat du producteur helvétique de matériel informatique Logitech International. Logitech est un leader mondial dans le domaine des périphériques pour ordinateurs, smartphones et tablettes sous différentes marques. Grâce à diverses reprises stratégiques, l'entreprise s'est constitué au fil des ans un solide portefeuille de produits et figure ainsi parmi les leaders de ce marché de niche avec peu de concurrents notables. Le profil relativement défensif, le bilan sain et les très bonnes perspectives de croissance nous ont décidés à ajouter l'action à notre sélection.

Et enfin, la pondération en obligations d'entreprises et en obligations notées Investment Grade a été augmenté via l'augmentation de notre position existante dans le Muzinich Enhanced Yield Short Term fund. Le fonds Muzinich Enhanced Yield investit principalement dans des obligations d'entreprises européennes ou américaines de relativement courte durée et notées Investment Grade. Après cet achat et celui de Thyssenkrupp 2024 2,875%, la pondération en corporate bonds a augmenté.

Perspectives et points d'attention

- Les négociations budgétaires aux États-Unis
- Les conditions de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne
- Les négociations commerciales entre Chine et États-Unis
- L'enquête des États-Unis concernant les tarifs d'importation sur les véhicules européens
- Les perspectives de croissance économique à travers le monde
- Divers développements géopolitiques

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

Leleux Invest Equities World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe R - Capitalisation

Objectif et stratégie d'investissement

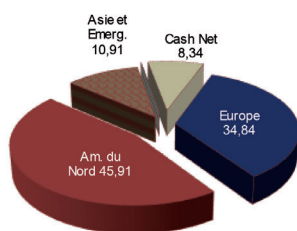
LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF est un compartiment de la Sicav de droit belge Leleux Invest ayant comme objectif de procurer aux investisseurs, dans une perspective à moyen long terme, une appréciation du capital en procédant à des placements, essentiellement indirects, en particulier via des investissements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

Profil de risque - SRRI

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

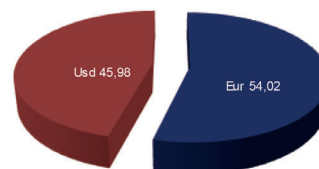
Le compartiment peut présenter des risques non pris en compte par l'indicateur de risque synthétique (SRRI) : le risque de change (risque qu'une variation de taux de change réduise la valeur des actifs en portefeuille), le risque de capital (risque que le capital investi ne soit pas totalement récupéré),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

Allocation par région/secteurs en % (*)



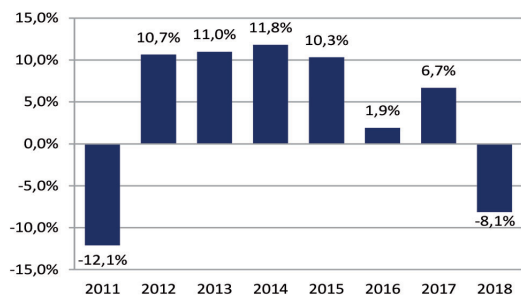
SOURCE: CACEIS BELGIUM

Allocation par devise en % (*)



SOURCE: CACEIS BELGIUM

Performance par année calendrier (*)



Valeur et Rendements (*)

VNI au 28 février 2019	15,45€
VNI plus haut (13 juin 2018) :	16,10€
VNI plus bas (3 octobre 2011) :	8,69€
1 an rend. cumulé :	1,58%
3 ans rend. actuariel :	4,40%
Depuis lancement rend. actuariel :	5,28%

Caractéristiques

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

Avertissements

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

Leleux Invest Patrimonial World FOF

Carlo Luigi Grabau
Administrateur Exécutif
de Leleux Invest



Classe R - Distribution

Objectif et stratégie d'investissement

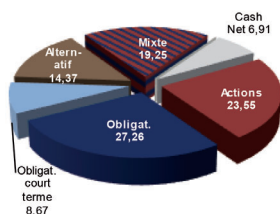
LELEUX INVEST PATRIMONIAL WORLD FOF est un compartiment de la sicav Leleux Invest ayant comme objectif de procurer aux investisseurs un rendement à long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC. Afin de maintenir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

Profil de risque - SRRI

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

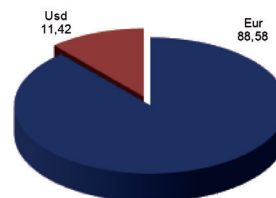
Le compartiment peut présenter des risques non pris en compte par l'indicateur de risque synthétique (SRRI) : le risque de crédit (risque que la défaillance d'un émetteur ou d'une contrepartie réduise la valeur du portefeuille), le risque de change (risque qu'une variation de taux de change réduise la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

Allocation par région/secteurs en % (*)



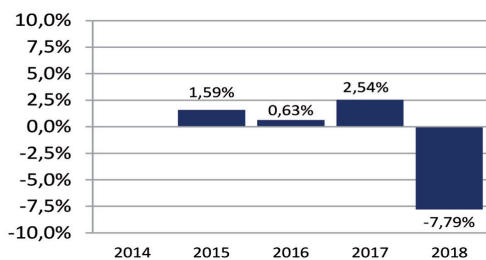
SOURCE: CACEIS BELGIUM

Allocation par devise en % (*)



SOURCE: CACEIS BELGIUM

Performance par année calendrier (*)



Valeur et Rendements (*)

VNI au 28 février 2019	9,77€
VNI plus haut (10 avril 2015) :	10,71€
VNI plus bas (20 décembre 2018) :	9,24€
1 an rend. cumulé :	-0,71%
3 ans rend. actuariel :	0,58%
Depuis lancement rend. actuariel :	0,36%

Caractéristiques

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

Avertissements

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

■ Mardi 7 mai 2019 : Conférence

Un portefeuille d'investissements responsables.

Comment allier rentabilité et développement durable ?

Langue : Français

Lieu / Heure : Ferme de Widewance, Rue de l'Eglise 5
7070 Ville-Sur-Haine / 19h

Orateur : Monsieur Carlo-Luigi Grabau, Administrateur exécutif
chez Leleux Invest

Inscriptions : 0800/255 11

BRUXELLES	Siège Social Rue du Bois Sauvage, 17	Tél: +32 2 208 12 11
SOIGNIES	Siège Administratif Rue de la Station, 101	Tél: +32 67 28 18 11
AALST	Agences Capucienelaan, 27	Tél: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN	Frankrijklei, 133	Tél: +32 3 253 43 30
ANTWERPEN KIPDORP	Kipdorp, 2	Tél: +32 3 304 05 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9	Tél: +32 56 65 35 10
ATH	Rue Gérard Dubois, 39	Tél: +32 68 64 84 60
BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16	Tél: +32 3 253 43 10
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9	Tél: +32 71 91 90 70
DEURNE	J. Verbovenlei, 46	Tél: +32 3 253 43 20
DRONGEN	Petrus Christudreef, 15	Tél: +32 9 269 96 00
GENT	Koningin Elisabethlaan, 2	Tél: +32 9 269 93 00
GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171	Tél: +32 4 230 30 40
HASSELT	Diestersteenweg, 150	Tél: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3	Tél: +32 57 49 07 70
KNOKKE	Piers de Raveschootlaan, 113	Tél: +32 50 47 40 00
KORTRIJK	Minister Liebaertlaan, 10	Tél: +32 56 37 90 90
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40	Tél: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2	Tél: +32 16 30 16 30
LIEGE	Place Saint-Paul, 2	Tél: +32 4 230 30 30
MECHELEN	Michiel Coxiestraat, 1	Tél: +32 15 79 87 20
MELSELE	Kerkplein, 13	Tél: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33	Tél: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54	Tél: +32 81 71 91 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34	Tél: +32 69 64 69 00
UCCLE	Chaussée de Waterloo, 1038	Tél: +32 2 880 63 60
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273	Tél: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12	Tél: +32 10 48 80 10

Internet: <https://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 :

22 février 2019