



LELEUX ASSOCIATED BROKERS

SOCIETE DE BOURSE
BEURSVENNOOTSCHAP

Maand- verslag

—
Leleux Associated Brokers
April 2024



Inhoud

Edito	3
Economie	4
Beurzen	5
Rentevoeten.....	6
Obligatiemarkten	7
Valuta's.....	8
Vastgoed	9
Analyse Nyxoah	10
Analyse PayPal Holdings	11
Analyse Shell	12
Portefeuillebeheer.....	13-14
Leleux Invest.....	15-17
Zetel en Agentschappen	19



Edito

Enkele jaren van gebrekkig begrotingsbeleid kunnen al catastrofale gevolgen hebben voor een bevolking. Griekenland illustreerde dit in 2009.

Wanneer de inkomsten van een overheid (voornamelijk uit belastingen) niet hoog genoeg zijn om haar uitgaven (bestaande uit werkingskosten en sociale uitkeringen) te betalen, heeft ze een begrotingstekort te financieren. Ze moet zich dan tot de kapitaalmarkt wenden om dit tekort te lenen. Jaar na jaar creëert de accumulatie van deze tekorten een overheidsschuld die de staat vroeg of laat zal moeten terugbetalen en waarop elk jaar rente moet worden betaald, waardoor de uitgaven en dus het tekort stijgen. De conclusie schrijft zichzelf: slecht financieel beheer door onze politieke leiders zorgt voor een zogenaamd "sneeuwbal-effect", dat snel oncontroleerbaar kan worden.

Om een dergelijk scenario te vermijden legt de Europese Unie de lidstaten zeer strenge begrotingsregels op. Een tijdelijk begrotingstekort van maximaal 3% van het bbp kan worden getolereerd in geval van economische tegenwind. Anderzijds moet de overheidsschuld onder de 60% van het bbp blijven. Volgens het Federaal Planbureau zal het Belgische begrotingstekort 4,6% van het bbp bedragen in 2024 en bij ongewijzigd beleid stijgen tot 5,6% in 2029. De overheidsschuld zal naar verwachting 106% van het bbp bedragen in 2024 en in 2029 zelfs meer dan 117% van het bbp. Dus wat sommigen ook mogen denken, er is een probleem met het beheer van de overheidsfinanciën in België dat snel moet worden aangepakt.

Met een belastingsdruk die tot de hoogste in de OESO behoort, kan België het zich niet veroorloven om de belastingen te verhogen. Anderzijds is het niveau van de overheidsuitgaven, die 57% van het bbp benaderen in 2024, een van de hoogste in Europa. Op basis van gezond verstand lijkt het dan ook evident dat deze uitgaven moeten worden teruggeschoefd. Geen enkele politieke partij wenst dergelijk impopulair beleid naar voor te schuiven. Er is echter nog een laatste optie. Met een werkgelegenheidsgraad van 72,6% (2023), zit België in de staart van Europa. Door het aantal mensen dat in de privésector werkt te verhogen, zal de staat zijn belastinginkomsten kunnen verhogen en zijn uitgaven kunnen verlagen, een opwaartse spiraal die een begrotingsoverschot zal opleveren dat vervolgens kan worden gebruikt om onze staatsschuld te halveren.

We staan dus op een tweesprong. Na de verkiezingen van juni 2024 zal de nieuwe regering voor een kolossale uitdaging staan, waarvan ons welzijn en dat van volgende generaties zal afhangen.

Bedankt voor uw vertrouwen in Leleux Associated Brokers en ik wens u veel leesplezier met uw maandblad.

Olivier Leleux
Voorzitter van het Directiecomité

De sleutelgegevens van de maand

AEX 25 (Nederland) 881,78 +3,9% ⁽¹⁾ ↗ +12,1% ⁽²⁾ ↗	DAX (Duitsland) 18 492,49 +4,6% ⁽¹⁾ ↗ +10,4% ⁽²⁾ ↗	DJ Stoxx 50 (Europa) 4 428,10 +3,5% ⁽¹⁾ ↗ +8,2% ⁽²⁾ ↗	TS 300 (Canada) 22 167,03 +3,8% ⁽¹⁾ ↗ +5,8% ⁽²⁾ ↗
BEL 20 (België) 3 845,63 +5,0% ⁽¹⁾ ↗ +3,7% ⁽²⁾ ↗	FTSE (VK) 7 952,62 +4,2% ⁽¹⁾ ↗ +2,8% ⁽²⁾ ↗	Dow Jones (VS) 39 807,37 +2,1% ⁽¹⁾ ↗ +5,6% ⁽²⁾ ↗	NIKKEI (Japan) 40 369,44 +3,1% ⁽¹⁾ ↗ +20,6% ⁽²⁾ ↗
CAC 40 (Frankrijk) 8 205,81 +3,5% ⁽¹⁾ ↗ +8,8% ⁽²⁾ ↗	SMI (Zwitserland) 11 730,43 +2,5% ⁽¹⁾ ↗ +5,3% ⁽²⁾ ↗	NASDAQ (VS) 16 379,46 +1,8% ⁽¹⁾ ↗ +9,1% ⁽²⁾ ↗	MSCI World 3 437,76 +3,0% ⁽¹⁾ ↗ +8,5% ⁽²⁾ ↗

⁽¹⁾Verschil over 1 maand | ⁽²⁾Verschil per 31/12/2023

Sommige centrale banken laten goud schitteren.

Na een consolidatie van meerdere jaren heeft goud nu de symbolische grens van USD 2.000 per ons doorbroken. Financieel gezien was de onmiddellijke oorzaak van deze beweging mogelijks de daling van de rendementen op staatsobligaties en een lichte verzwakking van de Amerikaanse dollar. Daarnaast -en bovenop de huidige geopolitieke context- is een van de belangrijkste onderliggende factoren voor de prijsstijging echter de zeer grote honger naar goud van de centrale banken van de opkomende landen en de ontwikkelingslanden, die hun aankoopritme pijlsnel de hoogte hebben ingejaagd sinds het open conflict tussen Oekraïne (in werkelijkheid de NAVO) en Rusland.

In de drie decennia volgend op de ineenstorting van het monetaire systeem van Bretton Woods (1973) waren de belangrijkste centrale banken wereldwijd netto verkopers van goud. Sinds de financiële crisis van 2008 hebben de centrale banken van de opkomende landen en de ontwikkelingslanden (met Turkije, India, Rusland en China op kop) hun goudreserves echter meer dan verdubbeld.

Er zijn verschillende redenen voor het groeiend enthousiasme van deze landen.

Ten eerste heeft de wereldwijde financiële crisis van 2008 het vertrouwen in de stabiliteit van het door koning dollar gedekte financiële systeem verzwakt. In 2009 kondigde de Chinese Staatsraad bijvoorbeeld aan dat hij discreet was begonnen met het vergroten van zijn goudvoorraad ...

Ten tweede hebben de jaren van extreem lage (of zelfs negatieve) rentevoeten op staatsobligaties in de geavanceerde economieën ertoe geleid dat goud weer op het voorplan kwam te staan. In een context waarin spaargeld niet langer rendeert, was goud voor centrale banken immers een middel om hun portefeuilles te diversifiëren.

Ten derde, en niet in het minst, is het risico van handelssancties of zelfs de onteigening van deviezenreserves (wat bijvoorbeeld recentelijk is gebeurd met Rusland in 2022) voor veel landen duidelijk geworden. Goudtransacties bieden belangrijke voordelen om dergelijke sancties te omzeilen: anonimiteit, beperkte traceerbaarheid (vooral als goud wordt gemengd met andere legeringen) en een alternatief voor westerse financiële centra waar de Verenigde Staten en hun bondgenoten de handelsstromen gemakkelijk kunnen beperken. Zo is Rusland begonnen met een grootschalig programma van goudinkoop (via hubs zoals Dubai) om te ontsnappen aan de sancties die de Verenigde Staten en de Europese Unie hebben opgelegd na de annexatie van de Krim in 2014. In het zog hiervan verlaagden verschillende centrale banken in de opkomende landen en de

ontwikkelingslanden hun blootstelling aan westerse staatsschulden ten voordele van goud. Deze kopers vallen in twee grote groepen uiteen.

De eerste groep wordt gevormd door China, dat in directe confrontatie is met de Verenigde Staten. Dit land maakt zich vooral zorgen over het risico van sancties en/of inbeslagname van zijn reserves. China heeft momenteel bijna USD 800 miljard aan Amerikaanse staatsobligaties (vergeleken met USD 1.300 miljard aan het begin van het afgelopen decennium).

De tweede groep omvat de ontwikkelingslanden die een deel van hun activa in goud willen omzetten. Tot deze groep behoren onder andere Brazilië, India en Zuid-Afrika, maar ook rijke landen zoals de Golfstaten en Singapore. Gemiddeld is de voorraad goud in hun kluisen sinds 2017 met meer dan 40% gestegen.

Kortom, deze twee blokken van vergelijkbare grootte zijn de afgelopen twee jaar de belangrijkste kopers van goud geworden.

De vraag is nu of deze landen tijdens de komende jaren goudvoorraden zullen blijven aanleggen? Het antwoord op die vraag luidt waarschijnlijk 'ja'.

China maakt zich immers grote zorgen over hoe de westerse valuta als wapen worden ingezet tegen Rusland. Als bewijs hiervan registreerde de Chinese Centrale Bank onlangs 16 opeenvolgende maanden van goudaankopen, de langste reeks sinds het land de gewoonte heeft aangenomen om publiekelijk informatie te verstrekken over zijn tegoeden! Daarnaast is een belangrijke vraag op lange termijn of China zijn goud zal gebruiken om alternatieven voor de dollar te promoten, bijvoorbeeld door te helpen de Chinese yuan te internationaliseren.

Ook voor de andere centrale banken spelen geopolitieke belangen in hun goud-aankopen. In feite delen de meeste van deze landen een diepe ontevredenheid over de westerse economische hegemonie en de dreiging met sancties: zo kreeg India in 1998-1999 te maken met sancties nadat het land kernproeven had gehouden; tegen Brazilië werd dan weer bedreigd met sancties tijdens de regering van Bolsonaro, enzovoort. Al deze landen hebben een gedeeld belang in het terugdringen van de rol die westerse valuta spelen in hun financiële systemen, en dit ten voordele van goud.

De goudreserves van de bovengenoemde centrale banken vertegenwoordigen slechts 5 tot 7% van hun totale reserves, vergeleken met een wereldgemiddelde van bijna 20%. Deze cijfers laten zien dat deze groep van centrale banken de komende jaren veel ruimte heeft om strategisch meer goud te verwerven.

Beurzen

Adrian De Greve
Vermogensbeheerder

Europa

Europese aandelen hebben in het eerste kwartaal goed gepresteerd, met indexen die recordniveaus bereikten. Het risico van concentratie in de Verenigde Staten (met enkele aandelen die andere meetrokken), aantrekkelijker waarderingen en een potentieel soepeler monetair beleid in Europa leiden ertoe dat de aantrekkingskracht van deze laatste regio groter is. De STOXX 600 stijgt met 3,65%, maar de landen van de eurozone doen het beter. De Euro Stoxx 50 gaat er met 4,22% op vooruit, de IBEX 35 en zijn bankaandelen met 10,73%, de Bel 20 met 5,03% en de CAC 40 met 3,51%. Deze laatste wordt afgestraft door de luxegoederensector. We moeten de economische vertraging in de regio, die deze aantrekkelijke waardering verklaart, en de recente geopolitieke gebeurtenissen, die de groei kunnen vertragen, echter goed in de gaten blijven houden.



Verenigde Staten

De Amerikanen lijken wel onoverwinnelijk. Het "Goudlokje"-scenario lijkt nog steeds mogelijk, ook al daalt de inflatie minder sterk dan gehoopt. De index S&P 500 steeg met 3,10% en de Dow Jones kende een toename met 2,08%, terwijl de Nasdaq minder goed presteerde onder invloed van Tesla en Apple. De bedrijfswinsten en de vooruitzichten van de ondernemingen blijven sterk en positieve economische indicatoren nemen de angst voor een aankomende recessie weg. Tegelijk echter worden ook de vooruitzichten op renteverlagingen afgeremd.



Opkomende landen

Onlangs een traag economisch herstel noteerden de markten in de opkomende landen een lichte stijging van 1,91% voor de index MXEF (USD). Deze cijfers zijn vooral te danken aan de positieve prestaties van Taiwan (de TAMSCI in TWD steeg met 14,37%) en van Zuid-Korea (de Kospi in KRW steeg met 3,92%). De Chinese index MXCN (HKD) steeg daarentegen met slechts 0,77%.



Agenda	Verwachting	Vorige	Publicatie
USA Vertrouwensindicator aankoopmanagers industriële sector (ISM)	48,30	50,30	01/05
EMU Consumentenprijsindex (CPI) - Maandbasis	0,01	0,80%	03/04
USA Vertrouwensindicator aankoopmanagers dienstensector (ISM)	52,80	51,40	03/04
USA Bestellingen duurzame goederen (zonder transport)	0,50	0,30%	24/04
EMU ECB rentebeslissing	-	4,50%	11/04
USA Consumentenprijsindex zonder energie/voeding (CPI) - Maandbasis	0,00	0,40%	10/04
JAP Bruto Binnenlands Product (BBP)	-	0,40%	16/05
USA Kleinhandelsverkoop (zonder auto's) - Maandbasis	-	0,30%	15/04
USA Fed rentebeslissing	5,50	5,50%	01/05

Rentevoeten

Emilie Mouton
Vermogensbeheerder

In maart werden de bewegingen op de rentemarkten gedomineerd door de centrale banken en door de verwachtingen van beleggers. In december nog, zette de Federal Reserve (Fed) de deur open voor een aantal renteverlagingen, waarbij ze aangaf tegen eind 2024 wellicht driemaal in de rente te zullen knippen. Beleggers toonden zich zeer volutaristisch en gingen er op dat moment van uit dat de Fed in 2024 zes renteverlagingen (tot wel 150 basispunten in totaal) zou doorvoeren en dat de eerste renteknip in maart zou plaatsvinden. Naarmate de economische indicatoren aangaven dat een zachte landing voor de Amerikaanse economie steeds waarschijnlijker wordt, daagde het beleggers ook dat een renteverlaging langer op zich zou kunnen laten wachten. In maart liet de Fed haar beleidsrente zoals verwacht ongewijzigd en herhaalde ze de voorspelling dat de rente dit jaar wellicht driemaal zal dalen. Wel bleek dat de Fed iets optimistischer is geworden wat betreft de Amerikaanse economische groei voor 2024. De in december geformuleerde groeiverwachting van 1,4% werd opgetrokken naar 2,1%. Ook de arbeidsmarkt lijkt het beter te doen dan verwacht. Een neveneffect hiervan is echter wel dat dit de vraag naar goederen en diensten stimuleert wat de prijzen opnieuw de lucht in kan sturen. Zodoende werd de inflatieprognose voor dit en volgend jaar ook naar boven bijgesteld. Pas eind 2026 zou de inflatie terug zakken tot 2%. Bijgevolg werd ook de dotplot (die de renteprojecties van individuele Fed-leden weergeeft) aangepast. Deze laat voor 2025 nu nog slechts drie renteverlagingen zien, vergeleken met vier voorheen, wat betekent dat de beleidsrente voor de langere termijn lichtjes opwaarts is herzien. Naar de timing van de eerste renteverlaging blijft

het weliswaar nog steeds gissen. De solide Amerikaanse economische indicatoren die op het einde van de maand werden gepubliceerd hebben de kans op een renteverlaging in juni volgens de geldmarkten alvast teruggebracht naar ongeveer 60%, waar deze een week eerder nog 70% was. Dit stuwt de obligatierentes opnieuw omhoog.

De economische situatie in de Verenigde Staten is moeilijk vergelijkbaar met die van de eurozone. Dit bleek ook uit de laatste beleidsvergadering van de ECB. De rente bleef zoals verwacht ongewijzigd, maar veel aandacht ging uit naar de economische projecties die elk kwartaal door medewerkers van de ECB worden samengesteld. Niet alleen was er een sterker dan verwachte neerwaartse bijstelling van de groei, ook de inflatievoorspellingen werden naar beneden bijgesteld. Dit verhoogt de speculatie op renteverlagingen. De voorzitter van de ECB gaf aan dat in de maanden april en juni veel belangrijke data zal worden gepubliceerd, waarop de centrale bank zich zal baseren. De leden van de ECB spreken echter al openlijk over renteverlagingen, waarbij zelfs de zogenaamde "haviken" (voorzitters van een strikt monetair beleid) overstag lijken te gaan. Zo verklaarde Joachim Nagel, de president van de Bundesbank dat de kans steeds groter wordt dat we voor de zomervakantie de eerste renteverlaging zullen zien. Ook Klaas Knot, de president van de Nederlandsche Bank, lijkt uit te gaan van een eerste renteverlaging in juni. De ECB lijkt met andere woorden beter gepositioneerd te zijn dan de Fed om van start te gaan met zijn renteverlagingen.

De sleutelgegevens van de rentevoet (10 jaar)

USD 4,20%	-5 ⁽¹⁾ +32 ⁽²⁾	↘ ↗	België 2,89%	-9 ⁽¹⁾ +28 ⁽²⁾	↘ ↗	Griekenland 3,38%	-8 ⁽¹⁾ +32 ⁽²⁾	↘ ↗	Portugal 3,01%	-12 ⁽¹⁾ +35 ⁽²⁾	↘ ↗
EUR 2,30%	-11 ⁽¹⁾ +27 ⁽²⁾	↘ ↗	Spanje 3,16%	-13 ⁽¹⁾ +17 ⁽²⁾	↘ ↗	Ierland 2,75%	-6 ⁽¹⁾ +37 ⁽²⁾	↘ ↗	⁽¹⁾ Verskil over 1 maand in basispunten ⁽²⁾ Verskil per 31/12/2023 in basispunten		
Duitsland 2,30%	-11 ⁽¹⁾ +27 ⁽²⁾	↘ ↗	Finland 2,80%	-8 ⁽¹⁾ +21 ⁽²⁾	↘ ↗	Italië 3,68%	-16 ⁽¹⁾ -2 ⁽²⁾	↘ ↘			
Oostenrijk 2,83%	-8 ⁽¹⁾ +23 ⁽²⁾	↘ ↗	Frankrijk 2,81%	-8 ⁽¹⁾ +25 ⁽²⁾	↘ ↗	Nederland 2,61%	-13 ⁽¹⁾ +27 ⁽²⁾	↘ ↗			

Obligatiemarkten

Emilie Mouton
Vermogensbeheerder

De obligatiemarkten hebben een zwak eerste kwartaal achter de rug, niet in het minst doordat centraal bankiers beleggers erop wezen dat hun optimisme over snelle en substantiële renteverlagingen mogelijks ongegrond is. Vooral overheidsobligaties deden het hierbij slecht (VS: -1%; Eurozone: -1,4%). Maart bracht gelukkig enig soelaas nadat de markten geruststelling vonden in de zachtere bewoordingen die centrale banken hanteerden tijdens hun beleidsvergaderingen. En hoewel de publicatie van solide economische indicatoren eind maart ervoor zorgde dat Amerikaanse overheidsobligaties een deel van hun maandwinst al opnieuw moesten prijsgeven, hebben overheidsobligaties in maart een positieve maandprestatie neergezet (+1% in de eurozone en +0,6% in de VS). Eveneens positief waren de maandprestaties van kredietwaardige (Investment Grade) bedrijfsobligaties (in beide regio's +1,2%) en van de hoogrentende (High Yield) obligaties in de VS (eveneens +1,2%). Zelfs noodlijdende ondernemingen zien het vertrouwen in hun schulden toenemen en dus ook hun obligatiekoersen opveren. De krediet-spread -die het extra rendement dat beleggers krijgen om meer risico aan te gaan uitdrukt- bereikte het laagste punt in twee jaar. Bedrijven maakten de voorbije maanden dan ook gretig gebruik van deze gunstige voorwaarden om zich te herfinancieren en lopende obligaties (met voornamelijk korte looptijd) te vervangen. In het eerste kwartaal van 2024 kwam een recordaantal aan nieuwe obligaties op de markt, meer dan in het eerste kwartaal van 2020 toen heel wat bedrijven geld trachtten op te halen om zich in te dekken tegen de onzekerheid die de Covid-19 crisis met zich meebracht. Een positief gevolg is evenwel dat de gevreesde 'muur van herfinancieringen' hierdoor flink kleiner is geworden, het risico op een scherpe piek in wanbetalingen in 2025 en 2026 is met andere woorden sterk afgenomen.

Prestaties van de obligatiemarkten van de eurozone en van de Verenigde Staten

Markt	Prestatie in lokale munt	
	Maart 2024	Totaal 2024
Overheidsobligaties		
Eurozone AAA (€)	1,0%	-1,4%
Verenigde Staten (\$)	0,6%	-1,0%
Kwaliteitsobligaties		
Eurozone (€)	1,2%	0,4%
Verenigde Staten (\$)	1,2%	-0,1%
Hoogrentende obligaties		
Eurozone (€)	0,0%	0,8%
Verenigde Staten (\$)	1,2%	1,3%

Bron: Bloomberg

Rendement van de bedrijfsobligaties in euro

Rating	Bedrijfsobligaties EUR	
	Maart 2024	Totaal 2024
Investment Grade		
AAA	3,84%	11
AA	2,98%	31
AA	3,34%	20
A	3,68%	17
BBB	4,06%	6
High yield	6,29%	-22

Bron: Bloomberg

Rendement naargelang van de looptijd

Looptijd	Rentevoet EUR	
	Maart 2024	Totaal 2024
Euribor 3 maand	3,89%	-2
OLO 2 jaar	2,89%	47
OLO 5 jaar	2,61%	39
OLO 7 jaar	2,71%	36
OLO 10 jaar	2,89%	28
OLO 30 jaar	3,35%	15

Bron: Bloomberg

Valuta	Naam	Coupon	Vervaldag	Indicatieve Prijs	Rendement	Rating	ISIN code	Per
EUR	VW	0,250%	12.01.2026	94,00%	3,82%	I	XS2282094494	1 000
EUR	ENBW	0,500%	01.03.2033	82,90%	3,19%	I	XS2242728041	1 000
EUR	EU	0,000%	04.10.2028	88,34%	2,80%	I+++	EU000A3KWCF4	1 000
USD	IBRD	0,375%	28.07.2025	94,11%	5,07%	I+++	US459058JE46	1 000
USD	Apple	0,700%	08.02.2026	92,75%	4,86%	I++	US037833EB24	1 000
USD	Lowe's	1,300%	15.04.2028	86,85%	4,94%	I	US548661DX22	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

Valuta's

Arnaud Delaunay

Verantwoordelijk voor de afdeling Financiële Analyse & Chief Economist

USD/EUR ⁽¹⁾

Na tien renteverhogingen tussen juli 2022 en september 2023 heeft de Europese Centrale Bank opnieuw besloten om haar belangrijkste rentetarief op hetzelfde niveau te handhaven. Het dilemma is nu hoe snel het monetaire beleid moet worden versoepeld in een tijd waarin de inflatie daalt en de economische activiteit tekenen van zwakte vertoont.

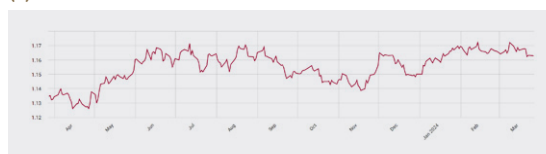
(1)



GBP/EUR ⁽²⁾

Steeds meer beleggers gokken erop dat de Bank of England haar Europese en Amerikaanse tegenhangers wel eens voor zou kunnen zijn als het gaat om het verlagen van de rentetarieven.

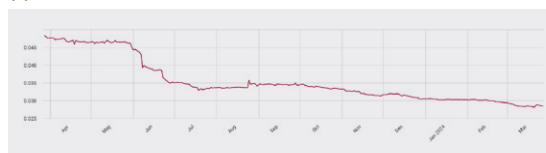
(2)



TRY/EUR ⁽³⁾

De Turkse centrale bank heeft haar belangrijkste rentetarief met 5 punten verhoogd naar 50%, een beslissing die gerechtvaardigd is door de inflatie die met bijna 70% jaar op jaar nog steeds boven verwachting is.

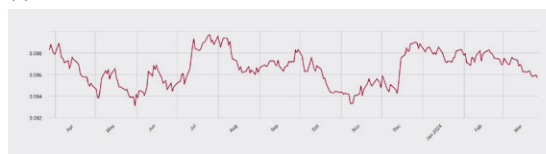
(3)



NOK/EUR ⁽⁴⁾

De Norges Bank hield haar belangrijkste rentetarief op 4,5%, het hoogste niveau sinds december 2008, en waarschuwde beleggers dat ze mogelijk ten minste enkele maanden zouden moeten wachten op een eventuele versoepeling.

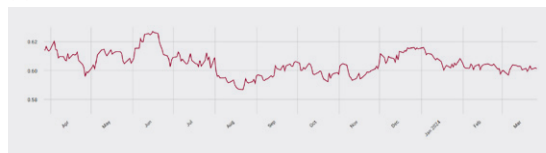
(4)



AUD/EUR ⁽⁵⁾

De Australische dollar daalde lichtjes nadat de inflatiecijfers negatief verrasten en zo dus de verwachtingen versterkten dat de volgende beweging van de rentevoeten zal neerkomen op een verlaging.

(5)



JPY/EUR ⁽⁶⁾

De Japanse centrale bank heeft voor het eerst in 17 jaar haar rentevoeten verhoogd. De instelling liet dus verschillende van de monetaire instrumenten die haar in staat stelden om de rente decennialang op nul te houden los.

(6)



De sleutelgegevens van de deviezen

USD/EUR (USA) 0,93 +0,1% ⁽¹⁾ ↗ +2,3% ⁽²⁾ ↗	NOK/EUR (Noorwegen) 0,09 -1,7% ⁽¹⁾ ↘ -3,8% ⁽²⁾ ↘	AUD/EUR (Australië) 0,60 +0,4% ⁽¹⁾ ↗ -2,2% ⁽²⁾ ↘	PLZ/EUR (Polen) 0,23 +0,5% ⁽¹⁾ ↗ +1,2% ⁽²⁾ ↗
GBP/EUR (VK) 1,17 +0,1% ⁽¹⁾ ↗ +1,4% ⁽²⁾ ↗	DKK/EUR (Denemarken)^(3,4) 13,41 -0,1% ⁽¹⁾ ↘ -0,1% ⁽²⁾ ↘	CAD/EUR (Canada) 0,68 +0,4% ⁽¹⁾ ↗ +0,1% ⁽²⁾ ↗	HUF/EUR (Hongarije)⁽³⁾ 0,25 -0,3% ⁽¹⁾ ↘ -2,7% ⁽²⁾ ↘
JPY/EUR (Japan)⁽³⁾ 0,61 -0,8% ⁽¹⁾ ↘ -4,7% ⁽²⁾ ↘	CHF/EUR (Zwitserland) 1,03 -1,8% ⁽¹⁾ ↘ -4,6% ⁽²⁾ ↘	CZK/EUR (Tsjechië)⁽³⁾ 3,96 +0,3% ⁽¹⁾ ↗ -2,0% ⁽²⁾ ↘	SEK/EUR (Zweden) 0,09 -2,6% ⁽¹⁾ ↘ -3,2% ⁽²⁾ ↘

⁽¹⁾Verskil over 1 maand | ⁽²⁾Verskil per 31/12/2023 | ⁽³⁾Per 100 | ⁽⁴⁾Vaste trading band +/- 2,25% met EUR

Vastgoed

Dirk Peeters
Vermogensbeheerder

Beursprestatie

De Belgische 10-jaarse OLO-rente daalde in maart met 10 basispunten en sluit de maand af op 2,88%. De rente op 20 jaar daalde met 9 basispunten tot 3,23%. De rentecurve bleef bijgevolg ongewijzigd.

De hoop op Amerikaanse en Europese renteverlagingen stuwde de markten. De koersen van de Belgische GVV's stegen in maart gemiddeld met 6,8%. Er waren slechts twee dalers: Inclusio (-2,6%) en Vastned Retail Belgium (-2,0%). De grootste stijgers waren Montea (+12,8%), Ascencio (+12,4%) en Home Invest Belgium (+11,2%).

Financieel nieuws

Care Property Invest zag zijn huurinkomsten in 2023 stijgen tot 65,9 miljoen EUR (+21,1%). De EPRA-winst steeg tot 38,0 miljoen EUR (+10,6%) of 1,03 EUR per aandeel, wat toelaat om een bruto dividend van 1,00 EUR per aandeel uit te keren. De schuldgraad (43,6%) is goed onder controle en is voor 94% ingedekt tegen stijgende rentes. Eén zinnetje uit het persbericht trok onze aandacht: "Financiële leasings droegen 23,64% bij tot de EBITDA (Bruto Winst voor interestlasten, belastingen, afschrijvingen en afwaarderingen)". Dit betekent dat vanaf nu Care Property Invest in aanmerking komt om in de EPRA-index opgenomen te worden.

Warehouses Estates Belgium publiceerde haar resultaten voor het boekjaar 2023. De huurinkomsten stegen tot 22,6 miljoen EUR (+10,4%), het operationele resultaat tot 14,5 miljoen EUR (+13,9%). Het nettoresultaat daalde als gevolg van afwaarderingen op de portefeuille en hogere financieringskosten tot 8,7 miljoen EUR (-28,6%). De schuldgraad bedraagt

47,5% en is voor 81,8% ingedekt tegen stijgende rentes. De gemiddelde financieringskost bedraagt 2,96%. De boekwaarde per aandeel bedraagt 52,9 EUR, het aandeel noteert dus nog steeds met een discount van 30%. WEB zal een bruto dividend van 3,35 EUR per aandeel uitkeren.

Immobel kende in 2023 een moeilijk jaar. De inkomsten daalden tot 162,8 miljoen EUR (-33%) en er werd een nettoverlies van 40,2 miljoen EUR geboekt. Het dividend wordt gevoelig geknipt en daalt met 61% naar 1,20 EUR per aandeel. De meerderheidsaandeelhouder kiest ervoor zijn dividendrechten om te zetten in aandelen. De verkoop van kantoorgebouwen ligt volledig stil zodat Immobel de opgeleverde en niet-verkochte eigendommen voorlopig verhuurt. Het residentieel vastgoed (78% van de portefeuille) draait beter: 91% van de projecten werd reeds verkocht, zodat de blootstelling minimaal is. Het management is van oordeel dat het grootste leed in het vastgoed stilaan geleden is, echte verbetering wordt echter pas verwacht vanaf 2025.

Montea verworft een logistiek park in Hamburg (5 gebouwen, totale verhuurbare oppervlakte 63.500 m²) en breidt zo zijn aanwezigheid in Duitsland gevoelig uit. De investering bedraagt ongeveer 50 miljoen EUR. Het verwachte huurrendement werd niet vermeld.

Aedifica gaat 15,5 miljoen GBP investeren in een woonzorgcentrum voor 90 bewoners in het centrum van London. Bondcare zal instaan voor de uitbating. Het verwachte initiële huurrendement op de investering is groter dan 6,5%.

Home Invest Belgium stelde haar CFO, Preben Bruggeman, aan als CEO. Voormalig CEO Sven Janssens verliet het bedrijf in april 2023. Een nieuwe CFO werd nog niet aangesteld.

Bedrijf	Koers op	Variatie sinds			Koers/Winst	Rendement
	31.03.2024	1 maand	3 maanden	12 maanden		
Aedifica	56,95	8,2%	-10,5%	-16,6%	12,1	6,8%
Care Property Invest	13,20	8,4%	-7,4%	3,6%	12,8	7,7%
Inclusio	13,00	-2,6%	-0,8%	-6,7%	14,4	5,8%
XIOR	28,00	10,0%	-5,7%	-6,4%	12,7	6,4%
Home Invest Belgium	16,54	11,2%	6,7%	-18,8%	14,6	6,9%
Cofinimmo	60,65	5,1%	-15,1%	-19,8%	9,4	10,2%
QRF	10,05	3,6%	-0,5%	2,6%	10,1	8,0%
Retail Estates	65,00	9,6%	0,6%	7,5%	10,4	7,7%
Vastned Retail Belgium	29,40	-2,0%	-4,5%	3,4%	12,8	7,8%
Ascencio	47,60	12,4%	4,5%	6,6%	11,4	8,4%
Wereldhave Belgium	47,70	4,8%	-1,2%	-3,8%	9,9	8,8%
Warehouses Estates Belgium	38,80	6,6%	6,6%	7,9%	10,5	8,5%
Montea	83,50	12,8%	-3,1%	17,1%	17,8	4,4%
WDP	26,46	7,2%	-7,2%	0,5%	18,2	4,4%

Bron: Company data, Leleux Associated Brokers

Fundamentele analyse

Bram Vanhevel
Financieel Analist

Analyse gepubliceerd op
06/03/2024

Nyxoah (14,00 EUR)

Houden (Vorige: n.v.t.)

Koersdoel	14,50 EUR
Potentieel	+4%
Risico	Hoog
Land	België
Sector	Gezondheidszorg
Symbol ISIN	NYXH BE0974358906
Markt	Euronext Brussel
Kapitalisatie	401 miljoen EUR
Koers/Winst	n.v.t.
Koers/Nettoactiva	2,9x
Rendement	n.v.t.

Profiel

Nyxoah is een onderneming gespecialiseerd in medische technologie, gericht op het behandelen van ademhalingsproblemen tijdens de slaap.

Tijdens de eerste negen maanden van 2023 was de geografische verdeling van de omzet als volgt:

- Duitsland (83%)
- Zwitserland (13%)
- Oostenrijk (4%)
- Spanje (0,5%)

Genio zou een game changer kunnen zijn, maar zover zijn we nog niet

Genio is een pak comfortabeler dan een slaapmasker

Nyxoah ontwikkelde een innovatieve behandeling voor obstructief slaapapneu (OSA). Bij mensen die aan deze aandoening lijden, zorgt het ontspannen van de spieren tijdens de slaap ervoor dat de tong de ademhaling verhindert. OSA-patiënten slapen slecht, waardoor de gezondheidsrisico's zich op de lange termijn opstapelen. Slaapapneu verdubbelt de kans op een beroerte en vervijfvoudigt de kans op een hartaanval. Nyxoah schrijft op zijn website dat er wereldwijd 930 miljoen mensen lijden aan OSA, maar richt zich enkel tot mensen met matige tot ernstige OSA en dat zijn er 'maar' 5 à 6 miljoen in West-Europa en de Verenigde Staten. Vaak gaat het om obesitaspatiënten.

Het product dat Nyxoah in Amerika op de markt wil brengen, heet Genio (in enkele Europese landen is het reeds verkrijgbaar). Het gaat om een kleine neurostimulator die in de kin wordt ingeplant via een chirurgische ingreep. Voor het slapengaan, plakt de patiënt een soort pleister aan de onderkant van zijn kin. De pleister activeert door middel van radiofrequentiesignalen de geïmplanteerde neurostimulator en die zorgt op zijn beurt voor elektrische stimulatie van de tongspier. Genio is helaas niet geschikt voor mensen met ernstig overgewicht, de Body Mass Index (BMI) mag niet hoger zijn dan 35. Toch is het een welgekomen alternatief voor degenen die slaapmaskers, de zogenaamde CPAP-machines, niet goed verdragen. CPAP-machines hebben een pomp die voortdurend

lucht door de mond of neus blaast (CPAP= continuous positive airway pressure), waardoor de mond- en keelholte open blijven. Het is een uiterst oncomfortabel iets om 's nachts te moeten dragen.

Het is nog niet in kannen en kruiken

Om toegang te krijgen tot de lucratieve Amerikaanse markt moet Genio groen licht krijgen van de Food and Drug Administration (FDA). Alvorens Nyxoah een dossier kan indienen, moet het de resultaten kennen van een medische studie. Op de uitslag is het nog enkele weken wachten. Zelfs als Genio uitstekend scoort op de medische tests en de FDA weet te overtuigen, dan is de zaak nog niet beklonken. We zien nog minstens vier struikelblokken. Ten eerste zal Nyxoah in snel tempo een Amerikaanse verkoopploeg op poten moeten zetten, iets waar het bedrijf geen ervaring mee heeft (Genio is zijn enige product). Ten tweede zijn implantaten erg duur in vergelijking met CPAP-slaapmaskers, al komt de verzekering in sommige gevallen wel tussen. Ten derde is er de impact van de nagelnieuwe dieetmedicijnen die Novo Nordisk en Eli Lilly op de markt brengen. Minder obesitaspatiënten betekent minder potentiële klanten voor Nyxoah. Ten vierde is de kans groot dat het Waalse bedrijf binnenkort vers geld zal ophalen, wat voor de huidige aandeelhouders zal leiden tot een verwatering van hun deel van de toekomstige winst.

Aanbeveling

Wij geven een aanbeveling tot «Houden» met een koersdoel van 14,50 EUR. Het risicoprofiel is «Hoog».

Fundamentele analyse

Bram Vanhevel
Financieel Analist

Analyse gepubliceerd op
18/03/2024

PayPal Holdings (62,85 USD)

Houden (Vorige: Kopen – 24/05/2023)

Koersdoel	69 USD
Potentieel	+10%
Risico	Gematigd
Land	Verenigde Staten
Sector	Financiële dienstverlening
Symbol ISIN	PYPL US70450Y1038
Markt	Nasdaq
Kapitalisatie	67,4 mld. USD
Koers/Winst	12x
Koers/Nettoactiva	3x
Rendement	n.v.t.

Profiel

PayPal Holdings is een van de belangrijkste aanbieders van online betalingsdiensten ter wereld. Het bedrijf stelt individuen en professionals in staat om goederen en diensten te kopen en te verkopen, evenals om overboekingen en opnames te doen.

In 2023 was 58% van de netto-omzet afkomstig uit de Verenigde Staten.

Kleine zelfstandigen moeten PayPal een boost geven

Minder gebruikers, meer winst

PayPal zette zichzelf jarenlang in de markt als een netwerkbedrijf dat werd voortgestuwd door een opwaartse spiraal. Omdat de betalingsverwerker zowel consumenten als handelaren als klant had, was er sprake van een speciale dynamiek, meende men. Hoe meer handelaren het bedient, des te interessanter PayPal zou worden voor de consument en op zijn beurt zou dat groeiend aantal consumenten de populariteit van PayPal bij handelaren een boost geven. Bij de bekendmaking van de kwartaalcijfers kregen de woorden “Net New Active Accounts” steevast een plaatsje helemaal bovenaan in het bijhorende persbericht. Intussen is dat niet meer het geval. Logisch, want de groei van het aantal gebruikers is niet meer wat hij geweest is. In het vierde kwartaal daalde het aantal klanten voor de vierde keer op rij met ongeveer een half procent.

Voor PayPal is een toename van het aantal gebruikers geen prioriteit meer, maar de winstgevendheid kan wel nog naar omhoog door de aanwezigheid te vergroten buiten de VS (waar de concurrentie moordend is), door beter op de kosten te letten en vooral door meer in te zetten op kmo-klanten. In tegenstelling tot grote multinationals kunnen kmo's niet hard onderhandelen over de prijs van PayPals dienstverlening. Ze hebben uiteraard een klassieke betalingsverwerker nodig, maar PayPal zou hen ook andere diensten met een hogere toegevoegde waarde kunnen verlenen (zoals fraudedetectie tegen betaling).

Geen twijfels over de solvabiliteit

De balans ziet er nog steeds zeer stevig uit. PayPal heeft 10 miljard dollar aan schulden, maar daar staat een kasrekening van 9 miljard dollar tegenover, alsook 5 miljard dollar aan kortlopende beleggingen (termijndeposito's en obligaties die binnen het jaar vervallen). PayPal heeft op zijn beurt ook 6 miljard dollar uitgeleend aan klanten. Een deel van die leningen wordt binnenkort doorverkocht aan een derde partij. Dergelijke verrichtingen vinden op regelmatige basis plaats. Na zo'n transactie is het de derde partij die het kredietrisico draagt en niet PayPal. Daarom twijfelt geen enkel ratingbureau aan de kredietwaardigheid van de betalingspecialist. PayPal krijgt een A3 van Moody's, een A- van Standard & Poor's en een A- van Fitch.

Wissel van de macht

Sinds 27 september staat er een nieuwe CEO, Alex Chriss, aan het hoofd van het bedrijf. Het is dit keer niet iemand die gepokt en gemazeld is in de financiële sector. Chriss heeft een achtergrond in de technologiesector. Hij stond voorheen bij Intuit, een bedrijf dat software schrijft voor zakelijke toepassingen, aan het hoofd van een divisie die onder andere boekhoudprogramma's verkoopt aan kmo's en éénmanszaken. Op 6 november trad ook een nieuwe CFO aan. De leiderschapswissel werd over het algemeen positief ontvangen.

Aanbeveling

Wij geven een aanbeveling tot «Houden» met een koersdoel van 69 USD. Het risicoprofiel is «Hoog».

Fundamentele analyse

Bram Vanhevel
Financieel Analist

Analyse gepubliceerd op
14/03/2024

Shell (29,87 EUR)

Opbouwen (Vorige: 29/03/2019 – Kopen)

Koersdoel	35 EUR
Potentieel	+17%
Risico	Hoog
Land	Verenigd Koninkrijk
Sector	Olie en gas
Symbol ISIN	SHELL GB00BP6MXD84
Markt	Euronext Amsterdam
Kapitalisatie	192,5 miljard EUR
Koers/Winst	8x
Koers/Nettoactiva	1x
Rendement	4,3%

Profiel

Shell is gespecialiseerd in de productie en distributie van aardolie en aardgas. De omzet per activiteit is als volgt onderverdeeld:

- raffinage van ruwe olie (38% in 2023)
- distributie van aardolieproducten (34%): exploitatie van een netwerk van meer dan 46.000 tankstations wereldwijd
- opwekking van elektriciteit uit hernieuwbare bronnen (14%)
- productie van vloeibaar aardgas (12%)
- winning en productie van ruwe aardolie en aardgas (2%)

Shell pompt olie uit de grond en cash naar de aandeelhouder

De aandeelhouder wordt voortaan rijkelijk beloond

In de tweede helft van 2023 heeft Shell zijn uitkeringsbeleid aangepast. Voortaan vloeit 30 à 40% van de operationele kasstroom naar de aandeelhouders (voorheen 20 à 30%) in de vorm van een dividend of een aandeleninkoopplan. Na een jarenlange schuldafbouw (eind 2020 bedroeg de verhouding tussen de nettoschulden en het eigen vermogen ongeveer 50%, vandaag 25%) mag de aandeelhouder rijkelijk beloond worden.

De keerzijde is dat Shell weinig geld overhoudt voor investeringen. De cumulatieve afschrijvingen tussen 2019 en 2023 waren hoger dan de cumulatieve kapitaaluitgaven. Shell investeert dus te weinig om zijn capaciteit op peil te houden. Het is een doelbewuste strategie, een gedisciplineerde kapitaalallocatie die focust op de meest winstgevende raffinaderijen.

Het vrije cashflowrendement is de belangrijkste maatstaf

In 2023 boekte Shell een vrije kasstroom ("free cash flow to equity") van 21,6 miljard dollar. Dat zijn de kasinkomsten die overblijven na investeringen en schuldaflissingen. De vrije kasstroom is dus het maximale bedrag dat in theorie kan worden uitgekeerd aan de aandeelhouders. We kunnen de verhouding tussen die vrije kasstroom en de beurswaarde, het zogenaamde vrije cashflowrendement ("free cash flow yield"), gebruiken om oliemaatschappijen te rangschikken (hoe hoger, hoe beter).

Shell (10%) scoort vrij goed ten opzichte van zijn Europese sectorgenoten – British Petroleum (17%), Equinor (16%), Eni (11%), Galp (11%), Neste Oyj (8%), OMV (7%), TotalEnergies (6%) en Repsol (-0,5%) – en geen van zijn Amerikaanse concurrenten scoort beter: ExxonMobil (9%), ConocoPhillips (9%) en Chevron (6%).

Olie- en gasvondsten in Namibië

Shell, TotalEnergies en Galp hebben olie (en gas) ontdekt in de diepzee, op 250 kilometer van de Namibische kust. Mogelijks gaat het om honderden miljoenen, misschien zelfs miljarden vaten, maar het is nog te vroeg om dat met zekerheid te zeggen. Volgens JP Morgan duurt het nog zeker tot 2030 vooraleer er significante volumes olie boven water komen.

Aanbeveling

Wij geven een aanbeveling tot «Opbouwen» met een koersdoel van 35 EUR. Het risicoprofiel is «Hoog».

Portefeuillebeheer

Julien Decraecker

Verantwoordelijk voor de afdeling Vermogensbeheer

Omgeving

In maart bleef het scenario op de financiële markten relatief stabiel. Het volgde daarmee de tendens die nu al enkele maanden zichtbaar is. Het optimisme bij beleggers over een zachte landing van de economie blijft de stijging van de aandelenindexen ondersteunen.

De economische indicatoren voor het eerste kwartaal van 2024 blijven immers positief, met een nog steeds dynamische arbeidsmarkt, stijgende bedrijfswinsten, een tendens van dalende inflatie en de mogelijkheid van monetaire versoepeling in de loop van het jaar. De veerkracht van bedrijven en consumenten deed de bezorgheid over een recessie die enkele maanden geleden op het sentiment woog, vergeten. Een aantal factoren nopen echter tot voorzichtigheid. Tot nu toe zijn de ondernemingen erin geslaagd de stijging van de rentevoeten op te vangen door de liquide middelen te gebruiken die ze tijdens de gezondheids crisis hebben opgebouwd. Daardoor konden ze hun noodzakelijke investeringen voortzetten. Dit liquiditeitsoverschot wordt nu echter kleiner, waardoor bedrijven zich gedwongen zouden kunnen zien om tegen hogere tarieven te herfinancieren, wat hun winstmarges zou kunnen aantasten. Bovendien is de strijd van de centrale banken tegen de inflatie nog niet voorbij, en de recente stijging van de grondstoffenprijzen en meer bepaald van olie als gevolg van de geopolitieke spanningen, kan het traject van het monetaire beleid in de komende maanden ernstig verstoren.

Tijdens het eerste kwartaal boekten de aandelen in de meeste sectoren en regio's positieve rendementen tussen 5% en 10%, waardoor de waarderingen op de beurzen recordhoogten bereikten, vooral dan in de Verenigde Staten. De waarderingen in Europa zijn relatief aantrekkelijker, maar het groeipotentieel is er beperkt door de aanhoudende geopolitieke conflicten die onder andere de toeleveringsketens blijven belemmeren.

Over het algemeen werd het optimisme van de beleggers over een zachte landing van de economie grotendeels opgenomen in de aandelenkoersen, wat de opmerkelijke prestaties van de afgelopen maanden verklaart. Daardoor is het risico op teleurstelling nu groot. Verstoringen zoals een sterkere daling van de groei of een opflakking van de inflatie kunnen leiden tot een verandering in het beleggerssentiment. Beleggers zouden dan winst kunnen nemen op risicovollere posities en zich

kunnen richten op meer defensieve activa zoals goud en obligaties van hoge kwaliteit. De laatste week van de maand was bijzonder gunstig voor goud, dat meer dan 3% steeg en al door belangrijke technische drempels is gebroken.

Sinds het begin van het jaar zijn de obligatierendementen gestegen, waardoor ze aantrekkelijker blijven dan aandelen, die als gevolg van de bovengenoemde factoren als risicovoller worden beschouwd. De rendementspremie, ook wel 'spread' genoemd, die wordt geboden op bedrijfsobligaties om het kredietrisico te compenseren, blijft erg laag. Als gevolg hiervan grepen bedrijven in het eerste kwartaal de kans om aanzienlijk te herfinancieren, waarmee ze anticiperen op een eventuele stijging van die rendementen als de economische situatie zou verslechteren. Voor hoogrentende bedrijfsobligaties zal elke vorm van risicoaversie bij de beleggers een grotere invloed hebben op de rendementspreads.

Na een moeilijke start van het jaar ontstond er in maart een positief sentiment op de vastgoedmarkt. De vastgoedsector was een van de best presterende sectoren en wist het grootste deel van de verliezen sinds het begin van het jaar weg te werken.

Onze allocatie blijft op dit moment voorzichtig, met een onderweging in aandelen die wordt gecompenseerd door posities in goud en liquiditeiten in afwachting van een beter zicht op de markt. Deze strategie is erop gericht om het kapitaal in onze portefeuille zo goed mogelijk te beschermen, met name tegen de economische en geopolitieke risico's. Onze overwogen posities in goud en onroerend goed compenseerden gedeeltelijk de onderwogen posities in aandelen in onze gediversifieerde portefeuilles. Onze obligatiestrategie blijft ongewijzigd, met een voorkeur voor emittenten van hoge kwaliteit door middel van individuele effecten, terwijl we een bepaald risiconiveau accepteren door middel van gediversifieerde producten.

Transacties

Tijdens de maand hebben we verschillende transacties uitgevoerd.

In onze aandelenportefeuille hebben we besloten ons terug te trekken uit onze belegging in Téléperformance, wereldleider in telemarketing. In de afgelopen maanden volgde een aantal gebeurtenissen elkaar snel op, waaronder de toegenomen concurrentie op het vlak van artificiële intelligentie, bestuurlijke problemen en de overname van Majorel, dat nog niet winstgevend was. Dit zette er ons toe aan het bedrijf nog nauwlettender op te volgen. Na de publicatie van resultaten die niet volledig aan onze verwachtingen voldeden, hebben we besloten om onze positie op 7 maart 2024 te verkopen. Ondanks de positie als marktleider was de zichtbaarheid van de groei op korte termijn niet langer verzekerd.

Om onze blootstelling aan individuele aandelen te behouden, hebben we aandelen gekocht van Alphabet, beter bekend als Google. Dit bedrijf is de afgelopen jaren indrukwekkende financiële resultaten blijven genereren en heeft met succes gediversifieerd naar toekomstgerichte activiteitsdomeinen zoals cloud services, artificiële intelligentie en robotica. Alphabet positioneert zich naast innovatieve bedrijven zoals Nvidia en Microsoft.

In onze vastgoedportefeuille werd de overname van Intervest op 13 maart afgerond voor de beleggers die het bod hadden geaccepteerd. We hebben de liquiditeiten die deze operatie genereerde, voornamelijk herbelegd om de positie van de vastgoedbedrijven Montéa en Ségro in onze portefeuille te versterken. Onze voorkeur voor de logistieke sector, in combinatie met de solide fundamentals van deze twee bedrijven, sterkt onze verwachting dat ze een positieve bijdrage zullen leveren aan de

prestaties en kwaliteit van onze portefeuille. We hebben onlangs ook het Zweedse vastgoedbedrijf Hufvudstaden opnieuw in portefeuille genomen, na het eind 2023 te hebben verkocht. Deze positie stelt ons in staat om onze aanwezigheid in deze regio verder te vergroten via een bedrijf dat gespecialiseerd is in kantoor- en winkelmanagement. We verwachten dat de Zweedse vastgoedmarkt als een van de eerste zal profiteren van de monetaire versoepeling.

In de loop van deze maand hebben we nog een Zweedse belegging verkocht, dit keer in obligaties. We hebben de eeuwigdurende obligatie SAMHALLSBYGG PERP 2,625% uit onze portefeuille gehaald. De Zweedse groep, die met grote problemen kampt sinds de stijging van de rentevoeten, is actief op zoek naar liquiditeit om zijn leningen terug te betalen, waardoor zijn financiële structuur steeds complexer wordt. De mogelijkheid om de achtergestelde obligaties af te lossen zou in gevaar kunnen komen, en dus hebben we geprofiteerd van de liquiditeit in de markt om uit onze positie te stappen.

Vooruitzichten en aandachtspunten

De potentiële correctie in aandelen

De stabilisatie van de inflatie

Veranderingen op het vlak van monetair beleid

De evolutie van de wereldwijde geopolitieke conflicten

Leleux Invest Patrimonial World FOF Klasse R - Distributie - BE6269807184

Een compartiment van Leleux Invest, BEVEK beheerd door de Belgische ICBE-beheermaatschappij Leleux Fund Management & Partners S.A.

Wat is dit voor een product?

Dit fonds is een compartiment van de Bevek Leleux Invest. Leleux Invest is een Bevek naar Belgisch recht die voldoet aan de voorwaarden van Richtlijn 2009/65/CE.

Doelstelling en beleggingsstrategie

Product doelstellingen Het fonds heeft als doel beleggers een kapitaal-groei op lange termijn te bieden door middel van gediversifieerde, voornamelijk indirecte beleggingen, met name via beleggingen in andere ICB's.

Investeringsaanpak Om dat doel optimaal te bereiken, worden de beleggingen verdeeld over verschillende activaklasses (aandelen, obligaties, converteerbare obligaties, geldmarktproducten, beurs-genoteerd vastgoed, enz.), en worden de beheerders zorgvuldig geselecteerd. Het fonds kan beleggen in alternatieve strategieën via ICB's van het type UCITS. Om een gemiddeld risicoprofiel te behouden, wordt de belegging ruim gediversifieerd zonder geografische, sectorale of


monetaire beperking. De beleggingen van het fonds kunnen voor een groot deel bestaan uit beleggingen in aandelenmarkten en in andere valuta dan de referentievaluta, zonder enige beperking. Bovendien wordt geen bijzonder beleid voor de afdekking van wisselkoersrisico's uitgetippeld. Aan het fonds of aan zijn aandeelhouders kan geen formele garantie gegeven worden ten aanzien van het beleggingsresultaat of de terugbetaling van het oorspronkelijke kapitaal.

Benchmark Het fonds wordt actief beheerd. De beheerder heeft een zekere discretionaire bevoegdheid bij het samenstellen van de portefeuille van het fonds in overeenstemming met de doelstellingen en het beleggingsbeleid van het fonds.

Distributiebeleid Voor de aandelenklasse R Distributie zal het fonds de netto-inkomsten volledig uitkeren in de vorm van jaarlijkse dividenden aan de aandeelhouders. De belegger dient zich ervan bewust te zijn dat de uitkering van dividenden afhankelijk is van de nettoresultaten van het fonds. Er kunnen geen gegarandeerde dividenden worden toegekend aan het fonds of zijn deelnemers.

De risico's verbonden aan dit fonds

Risico indicator

1	2	3	4	5	6	7
Lager risico			Hoger risico			
						
<p>Voor de risico-indicator wordt ervan uitgegaan dat u het product houdt voor 7 jaar. Het daadwerkelijke risico kan sterk variëren indien u in een vroeg stadium verkoopt en u kunt minder terugkrijgen.</p>						

De samenvattende risico-indicator is een richtsnoer voor het risiconiveau van dit product ten opzichte van andere producten. De indicator laat zien hoe groot de kans is dat beleggers verliezen op het product wegens marktontwikkelingen of doordat er geen geld voor betaling is.

We hebben dit product ingedeeld in klasse 3 uit 7; dat is een middelgroot-lage risicoklasse. Dat betekent dat de potentiële verliezen op toekomstige prestaties worden geschat als middelgroot-laag en dat de kans dat wij u niet kunnen betalen wegens een slechte markt klein is.

Kredietrisico: risico dat het in gebreke blijven van een emittent of tegenpartij de waarde van de portefeuille verlaagt.

Wisselkoersrisico: risico dat een verandering in de wisselkoers de waarde van de activa in de portefeuille verlaagt.

Kapitaalrisico: risico dat het geïnvesteerde kapitaal niet volledig wordt terugverdiend.

Inflatie risico: risico dat inflatie de reële waarde van de activa in de portefeuille aantast.

Risico gekoppeld aan externe factoren: onzekerheid over de houdbaarheid van het fiscale klimaat.

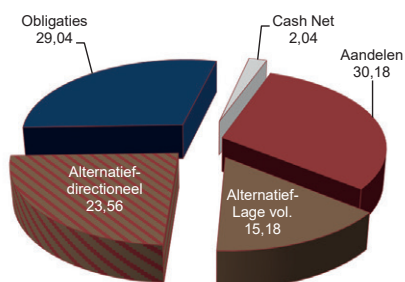
Duurzaamheidsrisico: het risico dat onzekere gebeurtenissen of omstandigheden op het gebied van milieu, maatschappij of governance (ESG), als ze zich voordoen, een wezenlijke, feitelijke of potentiële negatieve invloed kunnen hebben op de waarde van de belegging.

Dit product biedt geen bescherming tegen toekomstige marktprestaties, u kunt uw belegging geheel of gedeeltelijk verliezen.

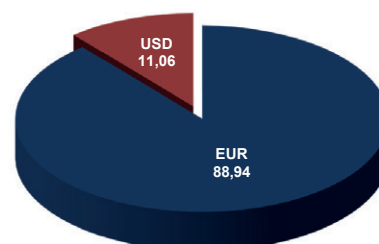
Als we niet in staat zijn om u de verschuldigde bedragen te betalen, kunt u uw gehele investering verliezen.

Volledige informatie betreffende de risico's is beschikbaar in het prospectus.

Verdeling van de portefeuille in percentage (*)



ACTIVAKLASSE - BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH



VALUTA - BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

(*) De gegevensbronnen zijn op de datum van het maandverslag, hetzij op de laatste beschikbare NAV-datum van de maand.

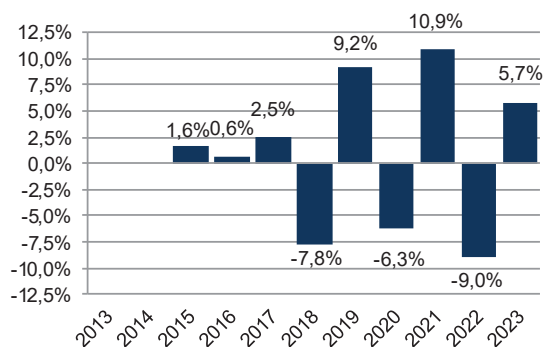
Publicitaire communicatie – Maandverslag van 28 Maart 2024

Leleux Invest Patrimonial World FOF - Klasse R - Distributie

Prestaties en statistieken

De vermelde rendementen en de evolutie van de NIW hebben betrekking op de afgelopen jaren. Ze zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten en kunnen misleidend zijn. De cijfers houden rekening met de beheerskosten en andere terugkerende kosten, maar niet met de verhandelingscommissie (bij instap) en de beurstaksen. Referentieperiode van de kalenderprestaties: van 31/12 tot 31/12.

Prestaties per kalenderjaar



BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Evolutie van de NIW sinds lancering



BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

NIW en rendement

NIW OP	28 MAART 2024	9,50€
HOOGSTE NIW	[10 APRIL 2015]	10,71€
LAAGSTE NIW	[23 MAART 2020]	7,62€
1 JAAR CUMULATIEF RENDEMENT		8,66%
3 JAAR ACTUARIEEL RENDEMENT		2,77%
ACTUARIEEL RENDEMENT SINDS LANCERING		1,15%
BRUTO DIVIDEND		0,1924€
UITKERINGSDATUM		21/03/2024

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Statistieken

VOLATILITEIT OP JAARBASIS (3 JAAR)	4,74%
SHARP RATIO (3 JAAR)	0,15
PORTFOLIO TURNOVER (OP 31/12/2023)	45,91%

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Portfolio gegevens (*)

FONDSBEHEERDERS	REGIO/SECT	GEW. %
DNCA FINANCE	OBLIGATIES	11,32
VARENNE CAPITAL	ALT. DIRECTIONEEL	10,56
VONTOBEL ASSET MANAGEMENT	AANDELEN	10,31
DWS INVESTMENT	AANDELEN	9,36
LAZARD ASSET MANAGEMENT	OBLIGATIES	9,12

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

AANTAL FONDSSEN IN PORTEFEUILLE	16
AANTAL NIEUWE FONDSSEN AANGEKOCHT	0
AANTAL FONDSSEN VOLLEDIG VERKOCHT	0
VERMOGEN VAN HET COMPARTIMENT IN MILJOEN €	36,68

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

(*) De gegevensbronnen zijn op de datum van het maandverslag, hetzij op de laatste beschikbare NAV-datum van de maand.

Publicitaire communicatie – Maandverslag van 28 Maart 2024

Leleux Invest Patrimonial World FOF - Klasse R - Distributie

Kenmerken

NAAM:	LELEUX INVEST PATRIMONIAL WORLD FOF R DIS	ISIN CODE:	BE6269807184
DOMICILIE:	BEVEK NAAR BELGISCHE RECHT UCITS	MINIMUMINSCHRIJVING:	1 AANDEEL
STARTDATUM:	8 SEPT 2014	LOPENDE KOSTEN (31/12/2023) :	2,24%/j
MUNTEENHEID:	EUR	VERHANDELINGSCOMMISSIE BIJ INSTAP :	MAX 3% (ONDERHANDELBAAR)
BEREKENING VAN DE NIW:	DAGELIJKS	BEURSTAKS BIJ UITSTAP:	NIHIL
BETALING:	D+4	BEVRIJDENDE ROERENDE VOORHEFFING OP DIVIDEND:	30%
BEHEERDER:	LELEUX FUND MANAGEMENT & PARTNERS SA	ROERENDE VOORHEFFING OP DE MEERWAARDE:	NIHIL
ADMINISTRATIE:	CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH	BESTAANSDUUR VAN HET PRODUCT :	ONBEPERKT
REVISOR:	MAZARS		

Woordenlijst

VOLATILITEIT	Het volatiliteitsrisico is de kans dat de prijs van een belegging met variabele opbrengsten onderhevig wordt aan marktschommelingen - meer of minder sterk -, wat in een meerwaarde of een minwaarde van de belegging kan resulteren.	KAPITALISATIEAANDEEL	Aandelen of deelbewijzen waarvoor alle ontvangen inkomsten worden herbelegd.
SHARP RATIO	Ratio dat de winstgevendheid van de portefeuille meet op basis van het genomen risico ten opzichte van een "risicovrije" belegging.	DISTRIBUTIEAANDEEL	Aandelen of deelbewijzen waarvoor de ontvangen inkomsten worden uitgekeerd in de vorm van periodieke dividenden aan de aandeelhouders.
RISICOVRIJE RENTE	Rentevoet op leningen van overheden die als kredietwaardig (solvabel) worden beschouwd.	PORTFOLIO TURNOVER	Deze indicator meet het transactievolume in de portefeuille. Het wordt jaarlijks berekend als een percentage van het vermogen onder beheer.
FONDS	Een fonds is een Instelling voor Collectieve Belegging (ICB). De term fonds wordt in de maandverslag gebruikt om het compartiment van de bevek aan te duiden.	ANTI-DILUTION LEVY	In het geval van uitzonderlijk netto-in- of uitstroom kan het fonds beleggers die op die datum in- of uittraden extra kosten in rekening brengen die de negatieve impact op de intrinsieke waarde compenseren. Deze vergoedingen worden in uitzonderlijke situaties geheven in het belang van de beleggers die het fonds aanhouden (1).

Andere nuttige informatie

- Het Fonds is onderworpen aan de fiscale bepalingen naar Belgisch recht die een impact kunnen hebben op uw fiscale situatie. Het fiscale regime in kwestie is van toepassing op een gemiddelde retailbelegger die een natuurlijke persoon is die in België woont. Voor meer informatie kunt u terecht bij uw adviseur.
- Het prospectus en de periodieke verslagen worden opgesteld voor alle ICBE's die bovenaan het document worden vermeld: alle contractuele informatie met betrekking tot het compartiment die in deze publicatie wordt verstrekt en de risico's die inherent zijn aan dit type belegging, is te vinden in het prospectus, de essentiële beleggersinformatie en de laatste maandverslagen zijn kosteloos in het Frans of in het Nederlands beschikbaar bij Caceis Bank, Belgium Branch, dat de financiële dienst in België verzorgt, of op de website <https://www.leleuxinvest.be/Leleux/LeleuxInvest.nsf/vLUPage/WORLDPATRIM?OpenDocument&Lang=NL>. De NIW worden gepubliceerd in de kranten L'Echo en De Tijd. Iedere klacht kan gericht worden aan de effectieve leiding van de bevek op het volgende adres: info@leleuxinvest.be. Indien de effectieve leiding van de bevek uw klacht heeft behandeld, maar u niet akkoord gaat met de voorgestelde oplossing, dan kunt u zich wenden tot de Ombudsfin: Ombudsman@OmbFin.be
- De samenvatting van de rechten van de beleggers is beschikbaar in het Frans en in het Nederlands op de website van de BEVEK Leleux Invest : [230222_Samenvatting_rechten_beleggers.pdf \(leleuxinvest.be\)](https://www.leleuxinvest.be/230222_Samenvatting_rechten_beleggers.pdf)

(1) Anti-Dilution Levy: voor meer informatie kunt u het prospectus raadplegen : [220503_LINV_Prospectus-NL.pdf \(leleuxinvest.be\)](https://www.leleuxinvest.be/220503_LINV_Prospectus-NL.pdf)

Elke maand vindt u in uw Maandverslag het Maandrapport van één van de compartimenten van de BEVEK Leleux Invest. Dit rapport kan u, samen met de rapporten van de overige compartimenten, ook terugvinden op <https://www.leleuxinvest.be>.

Zetel en Agentschappen

Maatschappelijke zetel		
BRUSSEL	Koningsstraat, 97.....	Tel: +32 2 898 90 11
Agentschappen		
AALST	Capucienenlaan, 27.....	Tel: +32 53 60 50 50
ANTWERPEN	Frankrijklei, 133.....	Tel: +32 3 253 43 30
	Kipdorp, 43.....	Tel: +32 3 304 05 30
ANZEGEM	Wortegemsesteenweg, 9.....	Tel: +32 56 65 35 10
ARLON	Avenue de Longwy, 324.....	Tél: +32 63 39 04 80
ATH	Rue Gérard Dubois, 39.....	Tel: +32 68 64 84 60
BERCHEM	St-Hubertusstraat, 16.....	Tel: +32 3 253 43 10
CHARLEROI	Boulevard P. Mayence, 9.....	Tel: +32 71 91 90 70
DRONGEN	Petrus Christusdreef, 15.....	Tel: +32 9 269 96 00
GENT	Koningin Elisabethlaan, 2.....	Tel: +32 9 269 93 00
GRIVEGNÉE	Avenue des Coteaux, 171.....	Tel: +32 4 230 30 40
HASSELT	Leopoldplein, 34.....	Tel: +32 11 37 94 00
IEPER	R. Kiplinglaan, 3.....	Tel: +32 57 49 07 70
KORTRIJK	Minister Liebaertlaan, 10.....	Tel: +32 56 37 90 90
LA LOUVIERE	Rue Sylvain Guyaux, 40.....	Tel: +32 64 43 34 40
LEUVEN	Jan Stasstraat, 2.....	Tel: +32 16 30 16 30
LIEGE	Place Saint-Paul, 2.....	Tel: +32 4 230 30 30
MECHELEN	Michiel Coxiestraat, 1.....	Tel: +32 15 79 87 20
MELSELE	Kerkplein, 13.....	Tel: +32 3 750 25 50
MONS	Rue de Bertaimont, 33.....	Tel: +32 65 56 06 60
NAMUR	Avenue Cardinal Mercier, 54.....	Tel: +32 81 71 91 00
SINT-NIKLAAS	Onze Lieve Vrouwstraat 2 bus 1.....	Tel: +32 3 760 09 70
SOIGNIES	Rue de la Station, 101.....	Tel: +32 67 28 18 00
TOURNAI	Boulevard des Nerviens, 34.....	Tel: +32 69 64 69 00
	Rue Saint Martin, 48.....	Tel: +32 69 49 79 10
UCCLE	Chaussée de Waterloo, 1038.....	Tel: +32 2 880 63 60
WATERLOO	Chaussée de Louvain, 273.....	Tel: +32 2 357 27 00
WAVRE	Place H. Berger, 12.....	Tel: +32 10 48 80 10

Dit document is louter informatief en is bestemd voor diegene aan wie het geadresseerd is. Het mag niet worden gereproduceerd, gekopieerd of aan andere personen worden verdeeld. Het mag in geen geval worden beschouwd als een aansporing tot de verkoop of aankoop, ongeacht het soort van belegging of financieel instrument waarvan sprake is.

Hoewel dit document zorgvuldig werd opgesteld en de informatie die erin wordt opgenomen uit de betrouwbaarste bronnen afkomstig is, kan Leleux Associated Brokers de juistheid of de volledigheid van de gegevens niet waarborgen en wijst in dit opzicht elke aansprakelijkheid af. Alvorens enige beleggingstransactie uit te voeren is het aangegeven uw gebruikelijke relatie- beheerder te raadplegen.

Verantwoordelijke voor de redactie:

Olivier Leleux

Datum van redactie:

29.03.2024

www.leleux.be

0800/255 11

