



LELEUX ASSOCIATED BROKERS

SOCIÉTÉ DE BOURSE
BEURSVENNOOTSCHAP

Maand- verslag

Leleux Associated Brokers
April 2025



Inhoud

Editio	3
Economie	4
Beurzen	5
Rentevoeten.....	6
Obligatiemarkten	7
Valuta's.....	8
Vastgoed	9
Analyse Anheuser-Busch InBev.....	10
Analyse ConocoPhillips	11
Analyse Gaztransport & Technigaz	12
Portefeuillebeheer.....	13-14
Leleux Invest.....	15-17
Zetel en Agentschappen	19



Edito

In het eerste kwartaal zorgden drie gebeurtenissen voor ernstige turbulentie op de financiële markten: het op de voorgrond treden van DeepSeek, een Chinese start-up op het gebied van kunstmatige intelligentie (AI) die de suprematie van de Amerikaanse technologie in vraag stelt; de lancering van het plan “ReArm Europe” door de EU, dat tot doel heeft 800 miljard euro vrij te maken voor herbewapening; en een golf van importtarieven aangekondigd door president Trump.

Op 27 januari 2025 verloor Wall Street in één dag 1 biljoen dollar door DeepSeek, een Chinese start-up die een AI-model heeft ontwikkeld dat krachtiger, goedkoper en energiezuiniger is dan dat van de Amerikaanse giganten. Hoewel deze daling vragen oproept over het einde van de techbubbel, blijven de fundamenteën solide, omdat techbedrijven nu echte winsten genereren.

Op 4 maart 2025 lanceerde de Europese Commissie “ReArm Europe” om de militaire onafhankelijkheid van Europa te versterken. Dit plan verontrustte de obligatiemarkten, omdat gevreesd wordt dat de kosten voor het herfinancieren van schulden zullen oplopen. Sommigen zijn echter van mening dat hogere militaire uitgaven de economie kunnen stimuleren door de vraag naar militair materieel, investeringen, werkgelegenheid en consumptie te stimuleren en tegelijkertijd het industriële concurrentievermogen op lange termijn te versterken door innovatie en onderzoek. Wij delen deze analyse.

De derde schok voor de markten is de economische strategie van Donald Trump, die zich richt op het verminderen van de werkgelegenheid bij de overheid, het beperken van subsidies, deregulering en het opleggen van importtarieven. Dit laatste lijkt echter vooral een onderhandelingsstrategie. Niet alleen is de invoering van wederzijdse tarieven géén hefboom voor meer groei, het creëert een situatie zonder winnaars die ook nog het vertrouwen van zowel internationale investeerders als van Amerikanen ondermijnt. Na verloop van tijd zullen de huidige spanningen waarschijnlijk afnemen en zal er via een compromis een akkoord worden bereikt.

Wat moeten we in deze context doen? Ondanks de turbulentie laat de geschiedenis zien dat markten zich uiteindelijk altijd herstellen. In dit onzekere klimaat is geduld, gecombineerd met zorgvuldige diversificatie, de beste aanpak. Het is daarom cruciaal om een goed gestructureerde portefeuille te hebben die zich kan aanpassen aan economische cycli.

Onze relatiebeheerders staan klaar om uw portefeuille te analyseren en u, indien nodig, te helpen om de samenstelling ervan op de best mogelijke manier aan te passen. Dankzij de typische excessen van de markt is het voor de scherpzinnige belegger mogelijk om zijn portefeuille aan te vullen met kwaliteitsbedrijven die uiteindelijk terug zullen worden opgepikt. Wij omarmen deze filosofie volledig in onze afdeling Portefeuillebeheer, waar elke belangrijke tegenslag dient als springplank naar toekomstige kansen.

Namens al onze medewerkers wens ik u veel plezier met het lezen van dit maandverslag.

Olivier Leleux
Voorzitter van het Directiecomité

De sleutelgegevens van de maand

AEX 25 (Nederland) 898,80 -2,5% ⁽¹⁾ ↘ +2,3% ⁽²⁾ ↗	DAX (Duitsland) 22 163,49 -1,7% ⁽¹⁾ ↘ +11,3% ⁽²⁾ ↗	DJ Stoxx 50 (Europa) 4 545,65 -4,5% ⁽¹⁾ ↘ +5,5% ⁽²⁾ ↗	TS 300 (Canada) 24 917,50 -1,9% ⁽¹⁾ ↘ +0,8% ⁽²⁾ ↗
BEL 20 (België) 4 335,42 -1,9% ⁽¹⁾ ↘ +1,7% ⁽²⁾ ↗	FTSE (VK) 8 582,81 -2,6% ⁽¹⁾ ↘ +5,0% ⁽²⁾ ↗	Dow Jones (VS) 42 001,76 -4,2% ⁽¹⁾ ↘ -1,3% ⁽²⁾ ↘	NIKKEI (Japan) 35 617,56 -4,1% ⁽¹⁾ ↘ -10,7% ⁽²⁾ ↘
CAC 40 (Frankrijk) 7 790,71 -4,0% ⁽¹⁾ ↘ +5,6% ⁽²⁾ ↗	SMI (Zwitserland) 12 598,12 -3,1% ⁽¹⁾ ↘ +8,6% ⁽²⁾ ↗	NASDAQ (VS) 17 299,29 -8,2% ⁽¹⁾ ↘ -10,4% ⁽²⁾ ↘	MSCI World 3 628,64 -4,6% ⁽¹⁾ ↘ -2,1% ⁽²⁾ ↘

⁽¹⁾Verskil over 1 maand | ⁽²⁾Verskil per 31/12/2024

‘ReArm Europe’

Op 4 maart 2025 lanceerde de Europese Commissie het initiatief ‘ReArm Europe’, een zeer ambitieus plan om tot 800 miljard euro te mobiliseren. Het doel van dit initiatief is om Europa in staat te stellen zijn militaire onafhankelijkheid te waarborgen na vele decennia onder Amerikaanse bescherming. Tegelijk wordt de samenwerking met de NAVO-partners gehandhaafd.

Dit project heeft twee grote financiële componenten: de ene biedt de lidstaten aanzienlijke budgettaire ruimte (naar schatting 650 miljard euro over vier jaar), de andere voorziet in 150 miljard euro aan leningen met een garantie van de Europese Unie (EU).

Om te begrijpen wat er op het spel staat, beginnen we met een samenvatting van twee publicaties van het economisch onderzoeksbureau Natixis CIB (“What are the macroeconomic implications of the European defense shift?” (Macro-economische gevolgen van de Europese bocht op het vlak van defensie) en “How big is the German “whatever it takes”?” (Hoe groot is het Duitse ‘al wat nodig is’?)). Vervolgens stellen we enkele bedenkingen voor.

De vier pijlers van het plan ‘ReArm Europe’

1. Publieke financiering voor defensie: in het plan wordt voorgesteld dat de lidstaten hun defensie-uitgaven fel verhogen zonder dat de buitensporigtekortprocedure in werking treedt. Dit zou over een periode van vier jaar een begrotingsmarge van 650 miljard euro kunnen opleveren, of ongeveer 1 procentpunt van het bbp per jaar.
2. Nieuw instrument voor leningen: door de EU gegarandeerde leningen voor een totaalbedrag van 150 miljard euro zullen worden toegekend aan de lidstaten om defensie-investeringen te financieren (collectieve aankopen voor luchtverdediging, artilleriesystemen enz.).
3. Gebruik van de EU-begroting: het plan voorziet in een grotere verschuiving van de Europese fondsen naar defensiegerelateerde investeringen en stimuleert lidstaten om hun militaire uitgaven te verhogen.
4. Privaat kapitaal mobiliseren: de EU wil privaat kapitaal mobiliseren door een echte spaar- en investeringsunie op te richten en door de Europese Investeringsbank (EIB) hierbij te betrekken.

Tegelijk met het Europese initiatief bereidt Duitsland zich voor op een belangrijk keerpunt wat betreft zijn overheidsuitgaven. Nadat hij op 23 februari de verkiezingen had gewonnen, kondigde de toekomstige kanselier Friedrich Merz op 4 maart een uitgebreid wetgevingsplan aan om de defensie-uitgaven aanzienlijk te verhogen en massaal te investeren in infrastructuur. Dit plan bevat 3 belangrijke punten:

1. Vrijstelling van de schuldenrem voor alle defensie-uitgaven van meer dan 1% van het bbp.
2. Oprichting van een speciaal fonds van 500 miljard euro over 10 jaar om verouderende infrastructuur te renoveren, ook vrijgesteld van de schuldenrem.
3. Nieuwe budgettaire flexibiliteit voor de Duitse deelstaten, waardoor zij een tekort tot 0,35% van het bbp (ongeveer 15 miljard euro) mogen hebben.

Volgens de eerste ramingen zouden deze maatregelen leiden tot een stijging van het Duitse tekort met 2 tot 2,5 punten van het bbp in 2026 en 2027 (en dus tot een stijging van de Duitse overheidsschuld).

Nog steeds volgens Natixis kunnen deze verhogingen van de militaire uitgaven in Europa verschillende economische gevolgen hebben: een positieve impact op de vraag, via aankopen van uitrustingen, waardoor investeringen, werkgelegenheid en consumptie worden gestimuleerd en de productiecapaciteit op lange termijn wordt verbeterd, dankzij de ontwikkeling van de industriële basis en meer investeringen in onderzoek en ontwikkeling. Daardoor worden productiviteitsstijgingen in andere sectoren gegenereerd. Tot slot zullen er ook uiteenlopende effecten op de handelsbalans zijn. Effecten die positief zullen zijn voor landen die wapens produceren maar mogelijk negatief voor landen die wapens invoeren.

Natixis wijst er echter op dat het “moeilijk is om het uiteindelijke effect van de stijging van de defensie-uitgaven op het bbp in te schatten”, met name vanwege het risico op “verdringing tussen private civiele investeringen en militaire investeringen”, of ook vanwege de keuzes die worden gemaakt met betrekking tot de wijze van financiering van deze uitgaven. En daar wringt het schoentje, want nadat de Europese Commissie met veel tamtam de lancering van het plan ‘ReArm Europe’ aankondigde, hebben de financiële markten niets gemist. De aankondiging van dit plan had een onmiddellijk effect op de obligatiemarkten: de 10-jaarsrente op staatsobligaties in de eurozone steeg in één dag met gemiddeld 40 basispunten. Ter illustratie, en opdat elke lezer het belang van deze informatie goed begrijpt: dit is de grootste stijging in één dag van de Duitse 10-jaarsrente sinds de eenmaking in 1990!

Als deze tendens qua rentevoeten aanhoudt, zullen de kosten voor de herfinanciering van de schulden stijgen. Wat zijn dan de gevolgen voor landen die al een zware schuldenlast torsen, zoals België, waar de staatsschuld 105% van het bbp bedraagt? Moeten we dan hogere belastingen verwachten?

Uiteindelijk vinden de Europese lidstaten vlotjes fondsen voor bewapening, maar hebben ze het altijd lastig om scholen en ziekenhuizen te financieren...

Beurzen

Timothée Sagna
Portefeuillebeheerder

Europa

De Europese markten kenden de afgelopen maand een opvallende volatiliteit. Hogere defensie- en infrastructuuruitgaven in Duitsland maakten kredieten in de hele eurozone duurder. Tegelijk is het rendementsverschil tussen Amerikaanse en Duitse staatsobligaties beduidend kleiner geworden. Dit zet beleggers ertoe aan om hun kapitaal te heroriënteren naar Europese activa. Het sentiment bij zowel consumenten als ondernemingen is echter verslechterd, wat erop wijst dat de groei van het bbp op korte termijn wel eens gematigd kan blijven.



Verenigde Staten

De S&P 500 kwam in een correctiezone terecht in een context van steeds groter wordende handels-spanningen. De aankondiging van president Trump om de douanetarieven voor zijn handelspartners te verhogen, heeft de bezorgdheid bij beleggers vergroot. Dat leidde dan weer tot de grootste maandelijkse dalingen sinds 2022. De Federal Reserve voorspelt een vertraging van de groei van het reële bbp tot 2,2% in 2025, een daling ten opzichte van de voorgaande jaren. Bovendien is de inflatie gestegen onder invloed van de consumptie door de huishoudens, ook al vertraagde ze. Dat zorgde voor nog meer verstoring op de markten.



Opkomende landen

De Amerikaanse dollar liet de grootste daling optekenen sinds de financiële crisis van 2008 en ondersteunde daarmee de valuta's van de opkomende markten. Toch bleken de schulden in harde valuta van de opkomende markten veerkrachtig en bleven ze solide presteren. De groeivoorzichten zien er echter steeds somberder uit. Bovendien zullen landen met sterke handelsrelaties met China, vooral die in Zuidoost-Azië, waarschijnlijk kwetsbaarder zijn voor een afname van de vraag. Hoewel sommige segmenten van de opkomende markten robuust zijn gebleken, blijft het algemene economische landschap onzeker.



Agenda		Vorige	Publicatie
Vertrouwensindicator aankoopmanagers industriector (ISM)	-	49,00	01/05
Consumentenprijsindex (CPI) - Maandbasis	-	0,60%	16/04
Vertrouwensindicator aankoopmanagers dienstensor (ISM)	-	53,50	03/04
Bestellingen duurzame goederen (zonder transport)	-	0,70%	02/04
ECB rentebeslissing	-	2,65%	17/04
Consumentenprijsindex zonder energie/voeding (CPI) - Maandbasis	-	0,20%	10/04
Bruto Binnenlands Product (BBP)	-	2,20%	16/05
Kleinhandelsverkopen (zonder auto's) - Maandbasis	-	0,30%	16/04
Fed rentebeslissing	-	4,50%	07/05

Rentevoeten

Emilie Mouton
Portefeuillebeheerder

Het eerste kwartaal van het jaar is beslist een hobbelige rit geweest voor de rentevoeten. En op dit moment ziet het er naar uit dat de volatiliteit nog enige tijd hoog zal blijven. Een groot deel van deze onzekerheid kan gelinkt worden aan het radicale optreden van president Trump. Sinds het begin van zijn tweede mandaat als Amerikaans president stuurde hij reeds meerdere schokgolven door de markten. Nochtans stuurde zijn overwinning de beurzen in november nog naar een record. Ondertussen blijft van dat optimisme niet meer veel over. De beslissingen van het witte huis creëren heel wat onzekerheid voor de Amerikaanse consumenten en bedrijven. Hoewel de harde cijfers (zoals de arbeidsmarktindicatoren) voorlopig goed blijven, beginnen een aantal vertrouwensindicatoren te kantelen. Een Amerikaanse index voor economische beleidsonzekerheid, gepubliceerd door de FRED (Federal Reserve Economic Data of Saint-Louis), laat daarbij niveaus zien die we in het verleden enkel hebben waargenomen tijdens een recessie of crisis. Economen en beleggers schatten de kans op een recessie in de VS zodoende steeds hoger in, wat de vraag naar veilige activa aanwakkert en de Amerikaanse rentevoeten naar beneden duwt. Toch blijft de inflatie voorlopig hardnekkig hoog. Deze is het afgelopen jaar in de buurt van 2,5% tot 3,0% gebleven, wat nog steeds boven de inflatiedoelstelling van de Amerikaanse centrale bank (de Federal Reserve of Fed) is. Hoewel dit nog heel ver ligt van de niveaus die in de jaren 70 werden bereikt (toen lag de Amerikaanse inflatie boven de 10%), zijn de gevaren nog niet geweken. De handelstarieven kunnen er immers voor zorgen dat de inflatie de komende maanden opnieuw zal gaan oplopen. De Fed, die deze maand opnieuw samenkwam om een beslissing te nemen over het monetaire beleid, lijkt zich voorlopig niet al te veel zorgen te maken over die inflatie. De beleidsrente werd, zoals verwacht,

op 4,25% - 4,5% gehouden, vergezeld van de verklaring dat "de inflatie slechts tijdelijk hoger zal zijn door de importtarieven van Trump", en dat zowel de groei als de arbeidsmarktomstandigheden "solide" blijven. Powells geruststellende boodschap over de inflatie en tarieven was daarbij opmerkelijk, waarmee de deur naar verdere renteverlagingen werd opengehouden. Toch gaf de Fed met zijn economische projecties andere signalen. Terwijl de groei prognoses naar beneden werden bijgesteld voor de komende drie jaren, werden de verwachte inflatie- en werkloosheidscijfers voor dit jaar lichtjes naar boven herzien. De combinatie van hogere inflatie, lagere groei en hogere werkloosheid doen daarbij aan een mild stagflatiescenario denken. Ook de dot plot (een driemaandelijks bijgewerkte grafiek die de prognose van elke Fed-functionaris voor de beleidsrente weergeeft), gaf aan dat er binnen de Fed minder vertrouwen is in renteverlagingen dan in december. Natuurlijk blijft het moeilijk inschatten wat de werkelijke gevolgen zullen zijn van het snel wijzigende beleid van Trump. Daarom lijkt het erop dat de centrale bank met zijn rentepauze op veilig wilde spelen. In de Eurozone daarentegen, gingen de rentevoeten bij de start van de maand stevig omhoog nadat bekend werd dat de VS de veiligheid van Europa niet langer wil garanderen, en de Europese Commissie en Duitsland hun plannen aankondigden om de Europese defensiecapaciteit te versterken. De korttermijnrente ging na haar initiële stijging opnieuw een heel stuk lager omdat het vooruitzicht op extra importtarieven en de onzekerheid die dit met zich meebrengt de verwachtingen voor nieuwe renteverlagingen door de ECB in de nabije toekomst doet stijgen.

De sleutelgegevens van de rentevoet (10 jaar)

USD 4,21% 0 ⁽¹⁾ -36 ⁽²⁾ ↘	België 3,30% +31 ⁽¹⁾ ↗ +32 ⁽²⁾ ↗	Griekenland 3,56% +30 ⁽¹⁾ ↗ +34 ⁽²⁾ ↗	Portugal 3,26% +32 ⁽¹⁾ ↗ +41 ⁽²⁾ ↗
EUR 2,74% +33 ⁽¹⁾ ↗ +37 ⁽²⁾ ↗	Spanje 3,37% +33 ⁽¹⁾ ↗ +31 ⁽²⁾ ↗	Ierland 3,02% +34 ⁽¹⁾ ↗ +38 ⁽²⁾ ↗	⁽¹⁾ Verschil over 1 maand in basispunten ⁽²⁾ Verschil per 31/12/2024 in basispunten
Duitsland 2,74% +33 ⁽¹⁾ ↗ +37 ⁽²⁾ ↗	Finland 3,09% +31 ⁽¹⁾ ↗ +27 ⁽²⁾ ↗	Italië 3,87% +33 ⁽¹⁾ ↗ +35 ⁽²⁾ ↗	
Oostenrijk 3,13% +30 ⁽¹⁾ ↗ +35 ⁽²⁾ ↗	Frankrijk 3,45% +31 ⁽¹⁾ ↗ +26 ⁽²⁾ ↗	Nederland 2,96% +36 ⁽¹⁾ ↗ +37 ⁽²⁾ ↗	

Obligatiemarkten

Emilie Mouton
Portefeuillebeheerder

De obligatiemarkten hadden het moeilijk deze maand. Vooral in de eurozone werden stevige verliezen opgetekend, en in het bijzonder voor overheidsobligaties. Nadat de Europese Commissie en Duitsland hun plannen uit de doeken deden om de Europese defensiecapaciteit te versterken, schoten de lange rentevoeten immers als een pijl omhoog. In een paar dagen tijd steeg de Duitse 10-jaar rente met 40 basispunten en bereikte daarbij met 2,90% zijn hoogste niveau sinds het najaar van 2023. De marktbevingen waren zodoende groot. Beleggers schoten in een kramp en verkochten hun obligaties, waardoor de prijzen een heel stuk lager gingen. Hoewel de rente op het einde van de maand opnieuw iets lager ging, zetten Europese overheidsobligaties een maandverlies neer van -2%. Investment-grade-bedrijfsobligaties konden hun verlies beperken tot 1%. Ook high-yield-bedrijfsobligaties gingen in de uitverkoop, waarmee een einde kwam aan een lange periode van prijsstijgingen. Toch bleef het verlies beperkt tot 1% omdat deze obligaties doorgaans kortere looptijden hebben, waardoor rentebewegingen minder invloed hebben op hun waarde. De kredietspreads in deze categorie gingen deze maand daarentegen hard omhoog. De high-yield-obligatiemarkt kende de voorbije maanden nog een stevige stijging uit enthousiasme over de verkiezing van Trump als president van de VS. Dat optimisme lijkt nu misplaatst en heeft ondertussen plaatsgemaakt voor zorgen over de inflatie en wereldwijde groei. De beurzen gaan zodoende in "risk-off" modus, waardoor beleggers voorzichtiger te werk gaan en een hogere vergoeding eisen om zich in te dekken tegen wanbetaling (waardoor de kredietspreads stijgen). Indien het beleggerssentiment verder verzuurt, dan is het mogelijk dat de kredietspreads verder verruimen, wat nog meer correcties kan veroorzaken op de high-yield-obligatiemarkt.

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

Markt	Prestatie in lokale munt	
	Maart 2025	Totaal 2025
Overheidsobligaties		
Eurozone AAA (€)	-2,1%	-2,0%
Verenigde Staten (\$)	0,2%	2,9%
Kwaliteitsobligaties		
Eurozone (€)	-1,0%	0,1%
Verenigde Staten (\$)	-0,1%	2,3%
Hoogrentende obligaties		
Eurozone (€)	-1,0%	0,6%
Verenigde Staten (\$)	-0,9%	1,1%

Bron: Bloomberg

Rendement van de bedrijfsobligaties in euro

Rating	Bedrijfsobligaties EUR	
	Maart 2025	Totaal 2025
Investment Grade		
AAA	3,56%	12
AA	3,17%	34
AA	3,04%	12
A	3,46%	11
BBB	3,71%	12
High yield	5,66%	30

Bron: Bloomberg

Rendement naargelang van de looptijd

Looptijd	Rentevoet EUR	
	Maart 2025	Totaal 2025
Euribor 3 maand	2,34%	-38
OLO 2 jaar	2,18%	-7
OLO 5 jaar	2,66%	16
OLO 7 jaar	2,92%	22
OLO 10 jaar	3,30%	32
OLO 30 jaar	4,00%	42

Bron: Bloomberg

Obligatieselectie

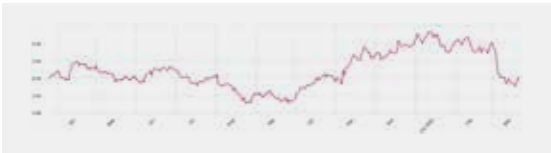
Valuta	Naam	Coupon	Vervaldag	Indicatieve Prijs	Rendement	Rating	ISIN code	Per
USD	Berkshire Hathaway Inc	1,450%	15-10-2030	86,29%	4,26%	I++	US084664CW92	1 000
USD	United States of America	0,625%	15-05-2030	84,71%	3,96%	I++	US912828ZQ64	1 000
USD	Lowe's Cos Inc	1,700%	15-10-2030	85,33%	4,75%	I	US548661DY05	1 000
EUR	European Union	0,000%	04-10-2028	92,00%	2,41%	I+++	EU000A3KWCF4	1 000
EUR	Kingdom of the Netherlands	0,000%	15-01-2029	91,68%	2,32%	I+++	NL0015000LS8	1 000
EUR	European Investment Bank	0,050%	15-11-2029	89,14%	2,58%	I+++	XS2439543047	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 ⁽¹⁾

De euro bereikte zijn hoogste peil in meer dan vijf maanden ten opzichte van de dollar. Terzelfdertijd maakte het Duitse Parlement zich klaar om te stemmen over een enorme verhoging van de leningen, die waarschijnlijk de groei zal stimuleren in de grootste economie van de eurozone en in de hele regio.

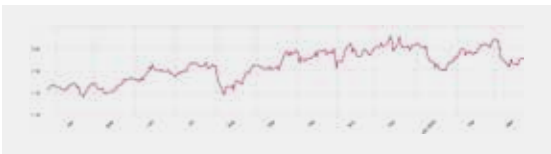
(1)



GBP/EUR ⁽²⁾

Het Verenigd Koninkrijk heeft een handelstekort met de Verenigde Staten, waardoor het minder kwetsbaar is voor de Amerikaanse douanetarieven dan andere Europese landen. Daardoor is er minder druk op de Britse centrale bank.

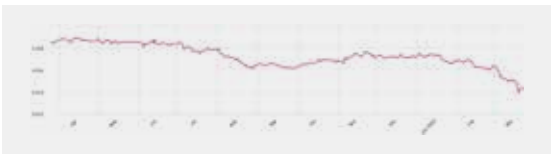
(2)



TRY/EUR ⁽³⁾

Medio maart heeft de gouverneur van de Turkse centrale bank publiekelijk toegezegd om tegen eind 2025 een inflatiedoelstelling van 24% te halen. Deze verklaring kon echter niet beletten dat de Turkse lira verder daalde ten opzichte van de euro.

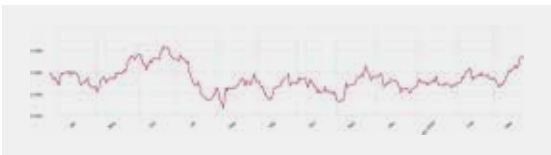
(3)



NOK/EUR ⁽⁴⁾

De Noorse kroon bereikte zijn hoogste niveau sinds juli 2024 ten opzichte van de euro, en breidde zijn winst uit die werd gevoed door de publicatie van hoger dan verwachte inflatiecijfers.

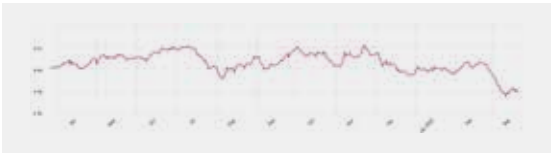
(4)



AUD/EUR ⁽⁵⁾

De AUD, die historisch gezien omwille van de Australische export van grondstoffen sterk meebeweegt met tendensen in de wereldwijde groei en handel, verloor terrein na recente neerwaartse herzieningen van de wereldwijde economische groeiervachtingen.

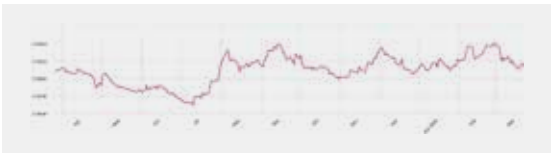
(5)



JPY/EUR ⁽⁶⁾

Grote Japanse bedrijven hebben onlangs aanzienlijke loonsverhogingen aangekondigd, tegen een achtergrond van toenemende inflatiedruk op de huishoudens.

(6)



De sleutelgegevens van de deviezen

USD/EUR (USA)

0,92 -4,1% ⁽¹⁾ ↘
-4,3% ⁽²⁾ ↘

NOK/EUR (Noorwegen)

0,09 +2,8% ⁽¹⁾ ↗
+3,8% ⁽²⁾ ↗

AUD/EUR (Australië)

0,58 -3,5% ⁽¹⁾ ↘
-3,4% ⁽²⁾ ↘

PLZ/EUR (Polen)

0,24 +0,1% ⁽¹⁾ ↗
+2,1% ⁽²⁾ ↗

GBP/EUR (VK)

1,19 -1,5% ⁽¹⁾ ↘
-1,2% ⁽²⁾ ↘

DKK/EUR (Denemarken) ^(3,4)

13,41 0,0% ⁽¹⁾
0,0% ⁽²⁾

CAD/EUR (Canada)

0,64 -3,6% ⁽¹⁾ ↘
-4,3% ⁽²⁾ ↘

HUF/EUR (Hongarije) ⁽³⁾

0,25 -0,1% ⁽¹⁾ ↘
+2,1% ⁽²⁾ ↗

JPY/EUR (Japan) ⁽³⁾

0,62 -3,6% ⁽¹⁾ ↘
+0,4% ⁽²⁾ ↗

CHF/EUR (Zwitserland)

1,05 -2,0% ⁽¹⁾ ↘
-1,7% ⁽²⁾ ↘

CZK/EUR (Tsjechië) ⁽³⁾

4,00 +0,3% ⁽¹⁾ ↗
+0,8% ⁽²⁾ ↗

SEK/EUR (Zweden)

0,09 +2,9% ⁽¹⁾ ↗
+5,5% ⁽²⁾ ↗

⁽¹⁾ Verschil over 1 maand | ⁽²⁾ Verschil per 31/12/2024 | ⁽³⁾ Per 100 | ⁽⁴⁾ Vaste trading band +/- 2,25% met EUR

Beursprestatie

De koersen van de Belgische GVV's stegen in maart gemiddeld met 1,05%. De grootste stijgers waren WDP (+4,6%) en Care Property Invest (+4,5%), terwijl Xior (-2,8%) en Inclusio (-2,4%) de grootste dalers waren. In maart steeg de Belgische 10-jaarse OLO-rente met 37 basispunten om de maand af te sluiten op 3,29%.

De Belgische GVV's presteerden opnieuw sterk in vergelijking met hun Europese tegenhangers die alle winst hebben verloren die ze in de eerste twee maanden van het jaar hadden geboekt.

Financieel nieuws

De Europese vastgoedvennootschappen volgden in grote lijnen de trend van de andere beurzen en boekten een negatief resultaat onder invloed van de handelsspanningen die verder op de spits werden gedreven door de opruiende uitspraken van president Trump. In maart daalden de Europese en wereldwijde vastgoedindices met respectievelijk 3,5% en 5,8%, wat de positieve gemiddelde prestatie van de Belgische GVV's des te opmerkelijker maakt.

Ook de aankondiging van maatregelen om de economie in Duitsland en Europa te stimuleren, meer bepaald door de uitgaven in de defensie - en industriële sector te verhogen, heeft gewogen op de markt. Deze initiatieven zouden een impact moeten hebben op de toekomstige begrotings-tekorten van de lidstaten en zo de rentetarieven beïnvloeden, die sterk gecorreleerd blijven met de vastgoedwaarderingen.

In België versterkt de opname van Montea in de BEL20 de vastgoedcomponent van de index, naast WDP, Aedifica en Cofinimmo. Deze integratie, die gepaard gaat met de aankondiging van een nieuw distributieproject in Luik, heeft het bedrijf ook in staat gesteld om weer wat meer zichtbaarheid te krijgen bij beleggers.

Tot slot zullen in het tweede kwartaal de ter gelegenheid van de bekendmaking van de resultaten aangekondigde dividendverhogingen effectief worden doorgevoerd en uitgekeerd aan beleggers. Onder de vastgoedvennootschappen valt Retail Estates, gespecialiseerd in commercieel vastgoed buiten stadscentra, niet alleen op met haar huidige dividendrendement van meer dan 8%, maar ook met de stabiliteit van haar aandelenkoers in de afgelopen jaren.

Nu de fundamentals verbeteren, meer bepaald met de stabilisatie van vastgoedactiva die niet langer lijden onder waardeverminderingen, zouden beleggers vastgoedvennootschappen opnieuw kunnen zien als een geloofwaardig alternatief voor een aandelenmarkt die het de afgelopen weken moeilijk heeft gehad. Een wat kalmere periode voor de rentetarieven zou ook een belangrijke factor zijn in het herstel van de aandelenkoersen in deze activaklasse.

Bedrijf	Koers op 31.03.2025	Variatie sinds			Koers/Winst	Rendement
		1 maand	3 maanden	12 maanden		
Aedifica	62,45	0,6%	11,1%	18,6%	12,5	6,4%
Care Property Invest	12,06	4,5%	5,6%	-1,0%	11,6	8,4%
Inclusio	14,15	-2,4%	4,0%	6,0%	12,4	5,3%
XIOR	14,15	-2,8%	-7,3%	8,1%	12,5	6,4%
Home Invest Belgium	17,96	-2,0%	4,7%	20,7%	4,5	6,0%
Cofinimmo	61,05	3,5%	9,8%	5,8%	9,7	8,8%
QRF	10,25	-1,4%	-1,0%	5,7%	8,8	8,2%
Retail Estates	60,30	1,0%	1,7%	1,7%	9,8	8,4%
Vastned Retail Belgium	29,40	3,9%	6,5%	-2,0%	17,6	4,5%
Wereldhave Belgium	52,60	-0,4%	14,3%	15,6%	8,1	8,1%
Warehouses Estates Belgium	38,00	1,6%	1,6%	4,4%	10,1	9,3%
Montea	66,00	3,0%	4,3%	-9,9%	13,2	6,0%
WDP	21,92	4,6%	15,4%	-11,2%	14,2	5,6%

Bron: Company data, Leleux Associated Brokers

Fundamentele analyse

Bram Vanhevel
Financieel Analist

Analyse gepubliceerd op
24/03/2025

Anheuser-Busch InBev (58,14 EUR)

Kopen (Vorige: Opbouwen 23/10/2024)

Koersdoel	69 EUR
Potentieel	+19%
Risico	Gematigd
Land	België
Sector	Dranken
Symbol ISIN	ABI BE0974293251
Markt	Euronext Brussel
Kapitalisatie	117 miljard EUR
Koers/Winst	17x
Koers/Nettoactiva	1,5x
Rendement	1,7%

Profiel

AB InBev is de allergrootste bierbrouwer ter wereld. De activiteit van het concern is rond 2 polen georganiseerd:

- bierproductie: merken Budweiser, Corona, Stella Artois, Beck's, Leffe, Hoegaarden, Bud Light, enz.
- productie, botteling en verkoop van alcoholvrije dranken

De omzet is geografisch verdeeld tussen Noord-Amerika (25%), Centraal-Amerika (29%), Zuid-Amerika (21%), Europa, het Midden-Oosten en Afrika (15%) en Oost-Azië (10%).

De dividendverhoging komt niet uit de lucht gevallen

AB InBev legt mooie kwartaalcijfers voor

AB InBev, 's werelds grootste bierbrouwer, is met enige afstand het grootste bedrijf in de BEL 20. Sinds begin dit jaar is het aandeel al 20,5% gestegen en daarmee laat het de rest van de BEL 20 ver achter zich. Daar zijn twee verklaringen voor. Ten eerste is AB InBev eigenlijk enkel Belgisch op papier: ons land vertegenwoordigt één procent van de omzet. Ten tweede publiceerde het bedrijf op 26 februari resultaten die veel beter waren dan verwacht. Ondanks een dalend aantal verkochte hectoliters stegen de omzet (tegen constante wisselkoersen en perimeter) en de brutobedrijfswinst ('genormaliseerde' EBITDA) met respectievelijk 3% en 10%. Zowat alle regio's hebben in positieve zin bijgedragen aan die puike resultaten. De enige uitzondering was China, waar zowel de omzet als de EBITDA ineenzakten (respectievelijk -20% en -9%).

Het geld mag terug rollen

Drie fusies tussen 2008 en 2016 duwden de schuldgraad van het bedrijf naar ongekende hoogtes. De nettoschuld werd zes à zeven keer groter dan de EBITDA en de balans bestond eind 2016 voor de helft uit leningen. Sindsdien zijn er belangrijke stappen gezet. Eind 2024 was de nettoschuld nog steeds drie keer groter dan de brutobedrijfswinst (de laagste schuldgraad sinds 2015) en de balans bestaat nog maar voor 35% uit financiële verplichtingen (het laagste niveau sinds 2013).

Hoewel de periode van schuldafbouw wellicht nog niet op zijn einde is (AB InBev streeft naar een nettoschuld die slechts dubbel zo groot is als de EBITDA), is er nu al ruimte voor een dividendverhoging. Over boekjaar 2024 zal AB InBev één euro per aandeel uitkeren. Het dividend bereikte in de pandemiejaren een dieptepunt van een halve

euro per aandeel, maar wordt sindsdien elk jaar opgetrokken. Voor AB InBev in schuldafbouwmodus ging, keerde het een dividend uit van 3,60 euro (over boekjaar 2017). Ook de inkoop van eigen aandelen komt terug op gang. In 2023 keurde de raad van bestuur een buybackprogramma ter waarde van 1 miljard dollar goed, recent opgevolgd door een nieuw inkoopplan van 2 miljard dollar. Dat nieuwe buybackprogramma werd intussen al voor de helft uitgevoerd.

Wij verwachten steeds grotere beloningen voor de aandeelhouder naarmate de schuld kleiner wordt. Een tweede fase van grote fusies en overnames lijkt ons immers onwaarschijnlijk gezien het bedrijf al een groot deel van de markt in handen heeft. Volgens Deutsche Bank en analysebureau Global-Data heeft het in Zuid-Afrika, Colombia en Peru (drie landen die nota bene goed zijn voor 15% van de omzet) een marktaandeel van respectievelijk 70%, 89% en 95%!

Peso's stromen binnen en dollars stromen buiten

AB InBev verdient het gros van zijn geld in ontwikkelingslanden maar financierde zijn schulden wel altijd in het Westen. Het resultaat is een aanzienlijk wisselkoersrisico. 53% van de schulden is uitgedrukt in dollar en 33% in euro. Dat betekent dat het gros van de interestbetalingen (3 miljard dollar in 2024) en nettoschuldaflissingen (4 miljard dollar) in die twee munten gebeurt. Dat terwijl zijn brutobedrijfswinst voor de helft geboekt wordt in Mexicaanse en Colombiaanse peso's, Braziliaanse reals en Chinese yuans.

Waardering

De analistenconsensus plaatst het koersdoel op 69 EUR.

Fundamentele analyse

Bram Vanhevel
Financieel Analyst

Analyse gepubliceerd op
11/03/2025

ConocoPhillips (92,90 USD)

Kopen (Vorige: n.v.t.)

Koersdoel	130 USD
Potentieel	+40%
Risico	Hoog
Land	Verenigde Staten
Sector	Olie en gas
Symbol ISIN	COP US20825C1045
Markt	New York Stock Exchange
Kapitalisatie	118 miljard USD
Koers/Winst	11x
Koers/Nettoactiva	1,8x
Rendement	3,4%

Profiel

ConocoPhillips is gespecialiseerd in de exploratie en de productie van olie en gas. De omzet wordt als volgt onderverdeeld:

- ruwe olie (ongeveer 85% van de omzet in 2024)
- gas (ongeveer 15%, voornamelijk aardgas)

Cash en controverse

Het energielandschap is op 20 jaar tijd erg veranderd

“Onze natie is al veel te lang afhankelijk van olie uit het buitenland” oreeerde George W. Bush in 2007 tijdens zijn ‘State of the Union’, een speech van de president aan de start van het kalenderjaar. “Deze afhankelijkheid maakt ons chanteerbaar door vijandige regimes en terroristen”, voegde hij er nog aan toe. Daarna riep hij op om het benzineverbruik met 20% te verminderen. Achteraf gezien was de ongerustheid in zijn discours nergens voor nodig. Ondanks een hardnekkig hoge olieconsumptie (zelfs tijdens de covidcrisis was die amper 12% lager dan toen) zou de netto-import van ruwe olie nooit een hoger punt bereiken dan in 2006 (10,1 miljoen vaten per dag). Volgens de Energy Information Administration is de afhankelijkheid van het buitenland sindsdien aanzienlijk gezakt (naar slechts 2,4 miljoen vaten per dag in 2023). Als we ook reeds geraffineerde producten zoals benzine en diesel meerekenen dan is de Amerikaanse netto-import zelfs veranderd in een netto-export.

Die ommezwaai is grotendeels te danken aan ‘fracking’ of ‘hydraulic fracturing’, een techniek waarbij water, zand en chemicaliën geïnjecteerd worden in een hard gesteente met de bedoeling het te doen barsten. Fracking werd uitgevonden in de jaren ‘40, maar werd pas tegen het einde van de jaren ‘90 op een commercieel succesvolle manier toegepast in de Texaanse gasindustrie en nog later in de olie-industrie. Fracking is controversieel in ecologisch opzicht (het veroorzaakt watervervuiling, aardbevingen en CO2-uitstoot) maar het heeft de VS wel de energiezeekerheid opgeleverd waar Bush zo naar hunkerde. Een van de bedrijven die deze techniek volop toepast is ConocoPhillips. In zijn

jaarverslag worden zijn belangrijkste sites (goed voor 65% van zijn totale olie- en gasproductie in 2024) omschreven als ‘onconventioneel’, het gaat om plekken waar olie en gas wordt onttrokken uit gesteente en teerzanden. Het businessmodel bevat weliswaar omstreden elementen, toch verdient het aandeel zijn plaats in een goed gediversifieerde portefeuille.

Een schokbestendige balans

Wie ver genoeg uitzoomt ziet hoe grillig de koers van ConocoPhillips de afgelopen 20 jaar is geweest. De voorbije 12 maanden is het bedrijf een vijfde van zijn beurswaarde kwijtgespeeld. De recente aankondiging dat OPEC+ (de organisatie van olie-exporterende landen + Rusland en nog een aantal anderen) de productie zal opschroeven, sleurde de koers nog wat verder naar beneden. Dankzij een ijzersterke balans en een uitstekende cashflowgeneratie is ConocoPhillips echter altijd overeind gebleven, zelfs in zeer onstabiele marktomstandigheden. In 2020 ging de prijs voor West Texas Intermediate (een soort ruwe olie) voor het eerst in de geschiedenis kortstondig onder nul. De waarde van een vat daalde immers onder de kost om het te stockeren. Desondaks is de verhouding tussen Conoco’s nettoschuld en zijn eigen vermogen in de periode 2019-2024 nooit hoger geweest dan 32%. Zeer indrukwekkend als men zich bedenkt dat het bedrijf 34% à 57% van zijn operationele cashflows gebruikte om de aandeelhouder te belonen.

Waardering

De analistenconsensus plaatst het koersdoel op 130 USD.

Fundamentele analyse

Bram Vanhevel
Financieel Analist

Analyse gepubliceerd op
06/03/2025

Gaztransport & Technigaz (144,50 EUR)

Kopen (Vorige: n.v.t.)

Koersdoel	183 EUR
Potentieel	+27%
Risico	Gematigd
Land	Frankrijk
Sector	Energie
Symbol ISIN	GTT FR0011726835
Markt	Euronext Parijs
Kapitalisatie	5,4 miljard EUR
Koers/Winst	13x
Koers/Nettoactiva	12x
Rendement	5,2%

Profiel

Gaztransport & Technigaz (GTT) is wereldleider in het ontwerpen van cryogene membraaninsluitsystemen die gebruikt worden voor het transport en de opslag van vloeibaar aardgas (LNG). Zijn klanten zijn scheepswerven in Zuid-Korea (76% van de omzet in 2023), China (15%) en andere landen (9%).

Omzet verzekerd voor de komende jaren

De mondiale gasmarkt ruilt zijn pijpleidingen in voor schepen

De Russische invasie van Oekraïne heeft in Europa de geesten doen rijpen. Niemand wil nog uitsluitend afhankelijk zijn van pijpleidingen die naar (Russische) aardgasvelden leiden. Vloeibaar aardgas, ook bekend als 'liquefied natural gas' of 'LNG', is het antwoord op de vraag naar meer flexibiliteit in de energiemarkt. Het kan immers per schip worden getransporteerd en brengt zo een veelheid aan aardgasvelden binnen bereik van de Europese verbruiker. De grootste LNG-exporteurs ter wereld zijn de Verenigde Staten, Qatar en Australië.

Gaztransport & Technigaz (GTT) heeft toptechnologie in huis die het mogelijk maakt om LNG tegen zeer lage temperaturen te transporteren. Aardgas wordt immers pas vloeibaar aan -162°C. Wereldwijd werden al honderden schepen uitgerust met zijn koeltechnologie. De firma heeft geen noemenswaardige concurrenten.

Het orderboek van de meeste scheepswerven zit zeer vol. Er worden sinds 2022 erg veel nieuwe LNG-tankers besteld en die moeten allemaal uitgerust worden met de koel- en opslagtechnologie van GTT. Het bedrijf zal hier nog minstens een vijftal jaar zijn handen vol aan hebben. Aangezien de inkomsten voor de komende jaren al min of meer vastliggen, zou men kunnen denken dat het aandeel een veilige haven is voor risicoaverse beleggers. Dat klopt slechts gedeeltelijk, we weten immers niet hoelang de enorme vraag naar LNG-schepen stand zal houden. Eénmaal ze gebouwd zijn, duurt het 20 à 40 jaar vooraleer ze vervangen moeten worden (afhankelijk van de snelheid waarmee ze op technologisch vlak worden voorbijgestreefd). Een daling van de winst vanaf de jaren '30 valt niet uit te sluiten.

In een rotvaart richting een omzet van 750 miljoen euro

GTT gaat al jaren door een groeispurt. Eind 2018 telde de onderneming amper 349 werknemers, vijf jaar later (eind 2023) ging het al om 763 mensen. Details over het personeelsbestand van 2024 werden nog niet bekendgemaakt. De omzet die voornamelijk uit royalty's bestaat (scheepswerven betalen GTT voor het gebruik van zijn technologie), steeg eveneens spectaculair, van 246 miljoen euro in 2018 naar 641 miljoen euro in 2024 (een gemiddelde groei van 17% per jaar). Ook de nettowinst ging fors de hoogte in: van 143 naar 348 miljoen euro (een stijging van gemiddeld 16% per jaar). De nettowinstmarge, dat is de verhouding tussen het onderste en bovenste lijntje van de resultatenrekening, is gigantisch: 54% in 2024!

Onderzoeksbureau Kepler Cheuvreux gaat ervan uit dat men de kaap van 750 miljoen euro omzet zal halen in 2026. Ook een verdere verhoging van het dividend zou in het verschiet liggen, van 7,50 EUR over boekjaar 2024 (72% meer dan over boekjaar 2023!) naar 9,70 EUR over boekjaar 2026. Maar liefst 80% van de nettowinst uit boekjaar 2024 wordt omgezet in dividenden en GTT belooft ook in de toekomst minimaal 80% uit te keren. Dat de onderneming ervoor kiest om het gros van zijn winsten uit te keren in plaats van ze te herinvesteren strookt met onze opmerking over de grote onzekerheid op lange termijn.

Waardering

De analistenconsensus plaatst het koersdoel op 183 EUR.

Portefeuillebeheer

Julien Decraecker

Verantwoordelijk voor de afdeling Portefeuillebeheer
& Chief Investment Officer

Omgeving

Terwijl we deze paar regels over de economische en financiële situatie in maart schrijven, heeft een belangrijke aankondiging van de Amerikaanse regering schokgolven door de markten gejaagd: ze legt aan al haar handelspartners een algemene verhoging van de douanerechten op. 2 april, door de Amerikaanse president omgedoopt tot 'Bevrijdingsdag' in een verwijzing naar zijn wens om de regels van de wereldhandel te herdefiniëren, werd gemarkeerd door een even onverwachte als spectaculaire verklaring. De omvang van deze beslissing verraste de economische spelers en stortte de wereldmarkten in tastbare onzekerheid. Sindsdien volgen aankondigingen van zowel onderhandelings als represailles elkaar voortdurend op, wat een klimaat van onrust heeft gevoed en de nervositeit van beleggers heeft vergroot. De mogelijke gevolgen van dit beleid blijven immers onduidelijk: weerslag op de wereldwijde groei, inflatiespanning, verstoring van economische evenwichten ... In deze context geven we de voorkeur aan een rustige en voorzichtige aanpak bij het beheer van onze allocaties. Onze prioriteit blijft om deze turbulente periode zo doeltreffend mogelijk te doorstaan en daarbij gebruik te maken van solide, goed gespreide portefeuilles om risico's tot een minimum te beperken en het belegde kapitaal te beschermen.

De start van dit tweede kwartaal ligt in het verlengde van een eerste kwartaal dat ook al werd gekenmerkt door een zekere mate van onvoorspelbaarheid voor beleggers. Ondanks een nogal sombere maand maart wisten de Europese indices hun voorsprong op hun Amerikaanse tegenhangers te behouden. Verschillende factoren, die we de afgelopen weken al kort hebben aangestipt, kunnen deze herbalancerings verklaren na meerdere jaren van duidelijke dominantie door de Amerikaanse markten. Hoewel er geen echte fundamentele verandering heeft plaatsgevonden, zijn de beleggingsstromen meer verschoven naar Europa, dat wordt gezien als een meer defensieve markt met aantrekkelijkere waarderingen. Omgekeerd leken de Amerikaanse aandelenmarkten niveaus van 'over-aankoop' te hebben bereikt en begonnen er twijfels te rijzen over de zeer hoge verwachtingen rond de groei van de technologie-reuzen.

Dit gezegd zijnde moet de Europese outperformance echter nog worden bevestigd. Aankondigingen van grootschalige investeringen op het continent, met name in de industrie en energie, moeten zonder al te veel obstakels of vertragingen worden uitgevoerd als het effectief de bedoeling is om de economie nieuw leven in te blazen. Ondertussen is het onwaarschijnlijk dat de groeikloof – die historisch gezien gunstiger is in de Verenigde Staten – snel zal worden gedicht. De ondernemerscultuur in de VS, die wordt ondersteund door aanzienlijke investeringen in groeisectoren, blijft de winsten stimuleren. De winsten van Amerikaanse bedrijven zullen dan ook nauwlettend in de gaten worden gehouden bij de komende bekendmakingen van de resultaten. We verwachten voorzichtige verklaringen en enkele neerwaartse bijstellingen van de vooruitzichten, niet in het minst vanwege de impact van de nieuwe douanebarrières op de activiteiten. In deze context zouden waarderingsratio's (bv. Price/Earnings), die beleggers altijd nauwlettend in de gaten houden, snel weer kunnen stijgen. Dit zou het effect van de recente daling van de aandelenkoersen tenietdoen en de relatieve aantrekkelijkheid van Amerikaanse aandelen verminderen.

De volatiliteit van de rentetarieven blijft al enkele weken hoog. In maart bleef de Duitse langetermijn-rente stijgen, gestimuleerd door de verwachting dat de begrotingstekorten in de toekomst groter zullen worden. Deze trend keerde echter begin april, toen beleggers zich terugtrokken naar meer defensieve activa, met name staatsobligaties. In de Verenigde Staten begonnen de rentevoeten geleidelijk te dalen, gevoed door de vrees voor een diepere economische vertraging. Deze context kan de Federal Reserve ertoe aanzetten om het monetaire beleid sneller dan verwacht te versoepelen. Ook de kredietmarkt heeft gereageerd: de credit spreads namen in maart eerst toe in de Verenigde Staten en breidden zich begin april uit naar Europa, wat wijst op de toenemende nervositeit onder beleggers.



Hoewel de sector van beursgenoteerd vastgoed de afgelopen weken onder druk is komen te staan, blijft deze sector zijn rol in het diversifiëren van portefeuilles bewijzen. Beleggers lijken nu de vooruitgang te herkennen die de afgelopen twee jaar is geboekt met betrekking tot de fundamentals: globaal gezien stabiele kasstromen, ondersteund door langlopende leaseovereenkomsten die vaak geïndexeerd zijn op basis van de inflatie evenals het vooruitzicht van eventueel lagere rentetarieven. Omgekeerd zou een stagflatiescenario – een combinatie van zwakke groei en aanhoudend hoge rentevoeten – de meest ongunstige context voor deze activacategorie vormen.

Onze boodschap van voorzichtigheid blijft onverminderd van kracht, net als het behoud van een neutraal risiconiveau in onze portefeuille. Dit gezegd zijnde blijft onze allocatieconstructie, gebaseerd op rigoureuze diversificatie en de selectie van kwalitatieve activa, veerkracht bieden in het licht van de huidige onzekerheid. Hoewel we alert blijven voor kansen die zich de komende weken zouden kunnen aandienen, zal onze tactische positionering pas veranderen als we een beter zicht hebben, vooral op de implementatie van de tariefmaatregelen en hun impact op de economische groei en de bedrijfsresultaten.

We blijven natuurlijk steunen op de obligatiemarkten, met name de geldrentes en credit spreads, die vaak voorlopende indicatoren zijn van een koerswijziging op monetair vlak of een verhoogd risico op een economische vertraging.

Transacties

Ondanks de huidige volatiliteit blijven onze portefeuilles actief en zoeken we naar sectoren of regio's die profiteren van deze turbulentie om aantrekkelijke instapkansen te benutten. Aan het begin van de maand hebben we dus een regionale aanpassing gedaan door onze blootstelling aan Europese aandelen te verlagen en onze blootstelling aan Aziatische aandelen te verhogen. Na strategisch voordeel te hebben gehaald uit de uitzonderlijke prestaties van Europese aandelen in de afgelopen twee maanden, hebben we beslist onze overweging te verlagen om onze allocatie aan Azië te versterken. Deze herverdeling werd bereikt door twee beleggingsfondsen te gebruiken die al in onze selectie waren opgenomen.

We hebben vervolgens een nieuwe titel toegevoegd aan onze selectie van individuele aandelen: Equinix, wereldleider in het beheer van een netwerk van meer dan 250 datacenters wereldwijd. De snelle groei van artificiële intelligentie heeft tal van beleggingsmogelijkheden geopend op het gebied van infrastructuur voor databeheer en -opslag, wat ons sterkt in onze overtuiging om te beleggen in belangrijke spelers zoals Equinix.



Vooruitzichten en aandachtspunten

De omvang van de beurscorrectie

Voortzetting van de onderhandelingen over de douanetarieven

De impact van de douanetarieven op groei en inflatie

De publicatie van de resultaten en de mogelijke herziening van de winstgroei-ervachtingen

De vorming van de nieuwe regering in Duitsland

Het document met essentiële beleggersinformatie en het prospectus moeten gelezen worden vóór elke beslissing om te beleggen evenals alle beleggingskenmerken en doelstellingen.

Leleux Invest Equities World FOF

Klasse R - Kapitalisatie - BE6202762975

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 op middel-lange/ lange termijn vermogen aangroei te bieden, voornamelijk door indirect te beleggen, meer bepaald via beleggingen in andere instellingen voor collectieve beleggingen (ICB), gediversifieerd in aandelen.

Investeringsaanpak Om het intrinsieke beleggingsrisico in aandelen te verminderen, wordt de belegging op ruime schaal internationaal gediversifieerd, zonder geografische of sectorale beperking, en worden de activa verdeeld tussen meerdere beheerders. Er wordt gestreefd naar optimalisatie van de vermogensgroei via de allocatie van de activa en de selectie van de beheerders.

De beleggingen van het fonds kunnen voor een groot deel bestaan uit beleggingen in andere valuta dan de referentievaluta, zonder enige beperking. Bovendien wordt geen bijzonder beleid voor de afdekking van wisselkoersrisico's uitgesteld. Het fonds kan bijkomend liquide middelen en geldmarktinstrumenten tot maximaal 10% van de activa bevatten. Aan het fonds of aan zijn aandeelhouders kan geen formele garantie gegeven worden over de terugbetaling van het oorspronkelijke kapitaal. Beleggers moeten zich ervan bewust te zijn dat de volatiliteit van de netto-inventariswaarde hoog kan zijn vanwege de samenstelling van de portefeuille.

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 Alle inkomsten die het fonds ontvangt, worden herbelegd.

De risico's verbonden aan dit fonds

Risico indicator

1	2	3	4	5	6	7
Lager risico						Hoger risico
						
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.						

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 markontwikkelingen of doordat er geen geld voor betaling is.

We hebben dit product ingedeeld in klasse 4 uit 7; dat is een middelgrote risicoklasse. Dat betekent dat de potentiële verliezen op toekomstige prestaties worden geschat als middelgroot en dat de kans dat wij u niet kunnen betalen wegens een slechte markt aanwezig is.

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.

Concentratierisico: risico verbonden aan de concentratie van beleggingen in een specifieke sector, regio of thema.

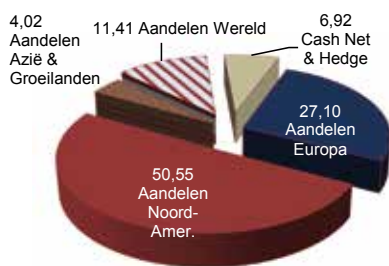
Duurzaamheidsrisico: het risico dat onzekere gebeurtenissen of omstandigheden op het gebied van milieu, maatschappij of governance (ESG), als ze zich voordoen, een wezenlijke, feitelijke of potentiële negatieve invloed kunnen hebben op de waarde van de belegging.

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

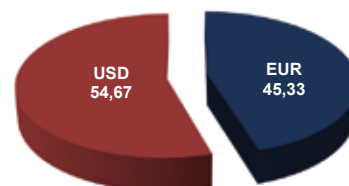
Als we niet in staat zijn om u de verschuldigde bedragen te betalen, kunt u uw gehele investering verliezen.

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.

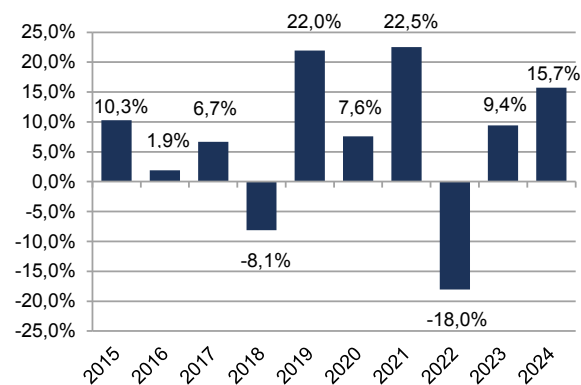
Publicitaire communicatie – Maandverslag van 31 Maart 2025

Leleux Invest Equities World FOF - Klasse R - Capitalisatie

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	31 MAART 2025	22,77€
HOOGSTE NIW	[18 FEBRUARI 2025]	24,57€
LAAGSTE NIW	[10 FEBRUARI 2016]	12,68€
1 JAAR CUMULATIEF RENDEMENT		3,08%
3 JAAR ACTUARIEEL RENDEMENT		4,07%
ACTUARIEEL RENDEMENT SINDE LANCERING		5,82%

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Statistieken

VOLATILITEIT OP JAARBASIS (3 JAAR)	11,60%
SHARP RATIO (3 JAAR)	0,16
PORTFOLIO TURNOVER (OP 31/12/2024)	57,90%

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Portfolio gegevens (*)

FONDSBEHEERDERS	REGIO/SECT	GEW. %
VONTOBEL ASSET MNGT S.A.	AAND. NOORD AMERIKA	12,71
HARRIS ASSOCIATES LP	AAND. NOORD AMERIKA	12,47
STATE STREET GLOBAL ADV.	AAND. NOORD AMERIKA	11,04
ALKEN ASSET MNGT LTD	AAND. EUROPA	7,61
VARENNE CAPITAL	AAND. WERELD	7,41

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

AANTAL FONDSEN IN PORTEFEUILLE	15
AANTAL NIEUWE FONDSEN AANGEKOCHT	2
AANTAL FONDSEN VOLLEDIG VERKOCHT	1
VERMOGEN VAN HET COMPARTIMENT IN MILJOEN €	69,47

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 31 Maart 2025

Leleux Invest Equities World FOF - Klasse R - Capitalisatie

Kenmerken

NAAM:	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF R CAP	ISIN CODE:	BE6202762975
DOMICILIE:	BEVEK NAAR BELGISCHE RECHT UCITS	MINIMUMINSCHRIJVING:	1 AANDEEL
STARTDATUM:	17 SEPT 2010	LOPENDE KOSTEN (31/12/2024) :	2,64%/j
MUNTEENHEID:	EUR	VERHANDELINGSCOMMISSIE BIJ INSTAP :	MAX 3% (ONDERHANDELBAAR)
BEREKENING VAN DE NIW:	DAGELIJKS	BEURSTAKS BIJ UITSTAP:	1,32% (MAX 4.000 €)
BETALING:	D+4	ROERENDE VOORHEFFING OP DE MEERWAARDE:	NIHIL
BEHEERDER:	LELEUX FUND MANAGEMENT & PARTNERS SA	BESTAANSDUUR VAN HET PRODUCT :	ONBEPERKT
ADMINISTRATIE:	CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH	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 transactievolumen 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 gegeven 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/WORLDEQUITIES?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 Ombudsman: 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 \(leleuxinvest.be\)](#)

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

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 relatiebeheerder te raadplegen.

Verantwoordelijke voor de redactie:

Olivier Leleux

Datum van redactie:

28.03.2025

www.leleux.be

0800/255 11

