

Maand- verslag

Leleux Associated Brokers
Juni 2025

Inhoud

Editio	3
Economie	4
Beurzen	5
Rentevoeten.....	6
Obligatiemarkten	7
Valuta's.....	8
Vastgoed	9
Analyse ASM International.....	10
Analyse Alphabet Inc.....	11
Analyse D'leteren Group.....	12
Portefeuillebeheer.....	13-14
Leleux Invest.....	15-17
Zetel en Agentschappen	19

Edito

In maart 2025 hadden we het genoeg om in deze rubriek een belangrijke stap in onze internationale ontwikkeling aan te kondigen: Leleux Associated Brokers werd namelijk actief lid van de verschillende marktsegmenten van Euronext Milaan. Deze toetreding, die op 19 februari 2025 werd goedgekeurd door de Consob, de Italiaanse beurswaakhond, past perfect binnen onze strategie om rechtstreeks aan te sluiten op de belangrijkste Europese beursplatformen.

Op dat moment moesten er nog slechts enkele essentiële stappen worden gezet om de integratie te voltooien. Zo hebben we de Italiaanse effecten die tot dan toe bij Euroclear Bank werden aangehouden, overgedragen naar de Italiaanse centrale bewaarnemer, Euronext Securities Milano. Vervolgens hebben we de afwikkeling van transacties op Euronext Milaan gemigreerd naar de diensten van Euronext Clearing.

Nu deze aanpassingen afgerond zijn, kunnen we een volledig geïntegreerde oplossing aanbieden voor de handel, clearing, levering en bewaring van Italiaanse effecten – net zoals we dat vandaag al doen voor Duitsland via Xetra, en voor de Euronext-markten.

Vanaf 1 juli 2025 zullen onze cliënten officieel profiteren van vereenvoudigde toegang tot Italiaanse aandelen, die in realtime verhandeld worden en zonder buitenlandse kosten – zoals dat vandaag al het geval is voor Belgische, Franse, Nederlandse en Ierse aandelen op Euronext.

Deze integratie betekent een strategisch keerpunt voor Leleux Associated Brokers. We bieden voortaan rechtstreekse en volledig geïntegreerde toegang tot negen Europese aandelenmarkten, waarmee we onze rol als belangrijke speler in de financiële wereld verder versterken.

De aansluiting bij Euronext Milaan laat ons ook toe om de lokale tussenpersoon over te slaan, wat resulteert in snellere orderverwerking en lagere kosten. Deze aanpak sluit naadloos aan bij onze voortdurende inspanningen om de klantervaring te verbeteren – of het nu gaat om particuliere beleggers of institutionele cliënten – door hen een snellere, veiligere en kostenefficiëntere toegang tot de markten te bieden.

Met onze toetreding tot deze nieuwe beurs op 1 juli zetten we ons engagement voort voor een robuuste en veerkrachtige infrastructuur, die bestand is tegen marktfluctuaties. Onze strategie steunt op een volledige controle over de waardeketen van transacties: directe toegang tot markten, clearinghuizen en lokale bewaarinstellingen, voor maximale veiligheid en efficiëntie.

Met de integratie van Euronext Milaan bevestigen we opnieuw onze ambitie om een dienstverlening van topniveau aan te bieden – zowel aan particuliere cliënten als aan vermogensbeheerders en financiële instellingen. Door het aantal tussenpersonen te beperken en onze processen te optimaliseren, verstevigen we onze positie als toonaangevende beursvennootschap.

Namens al onze medewerkers wens ik u veel leesplezier met dit maandverslag.

Frédéric Liefverinckx
Lid van het directiecomité

De sleutelgegevens van de maand

AEX 25 (Nederland) 922,93 +5,1% ⁽¹⁾ ↗ +5,0% ⁽²⁾ ↗	DAX (Duitsland) 23 997,48 +6,7% ⁽¹⁾ ↗ +20,5% ⁽²⁾ ↗	DJ Stoxx 50 (Europa) 4 532,10 +2,9% ⁽¹⁾ ↗ +5,2% ⁽²⁾ ↗	TS 300 (Canada) 26 175,05 +5,4% ⁽¹⁾ ↗ +5,9% ⁽²⁾ ↗
BEL 20 (België) 4 502,08 +1,6% ⁽¹⁾ ↗ +5,6% ⁽²⁾ ↗	FTSE (VK) 8 772,38 +3,3% ⁽¹⁾ ↗ +7,3% ⁽²⁾ ↗	Dow Jones (VS) 42 270,07 +3,9% ⁽¹⁾ ↗ -0,6% ⁽²⁾ ↘	NIKKEI (Japan) 37 965,10 +5,3% ⁽¹⁾ ↗ -4,8% ⁽²⁾ ↘
CAC 40 (Frankrijk) 7 751,89 +2,1% ⁽¹⁾ ↗ +5,0% ⁽²⁾ ↗	SMI (Zwitserland) 12 227,08 +0,9% ⁽¹⁾ ↗ +5,4% ⁽²⁾ ↗	NASDAQ (VS) 19 113,77 +9,6% ⁽¹⁾ ↗ -1,0% ⁽²⁾ ↘	MSCI World 3 863,48 +5,7% ⁽¹⁾ ↗ +4,2% ⁽²⁾ ↗

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

Mobilisatie van het spaargeld in Europa: een strategische hefboom, maar niet zonder risico

Het spaargeld van de Europese huishoudens is een ware economische kolos: het gaat om meer dan € 35.000 miljard. Dat is niet alleen het equivalent van de schuld van de federale overheid in de VS, maar vooral ook een potentieel doorslaggevend hefboom om de grote thema's van morgen (ecologie, herindustrialisering en Europese defensie) te financieren. In tegenstelling tot de Verenigde Staten, waar het spaargeld niet meer dan ca. 4% van het beschikbare inkomen uitmaakt, is dit in Europa bijna 15%. Een interessante financiële buffer? Zeker, maar ook wel van een verleidelijke reserve die sommige overheden maar al te graag zouden aanwenden ...

De Europese Unie zoekt al enkele jaren naar manieren om dit spaargeld op productievere wijze te gebruiken. Christine Lagarde, hoofd van de Europese Centrale Bank (ECB), verklaarde eind 2024 voorstander te zijn van een 'Kantiaanse revolutie' en lanceerde een oproep om spaarders en innovators met elkaar in contact te brengen. Meer recentelijk heeft de Europese Commissie deze ambitie concreet uitgewerkt in haar strategie voor een Spaar- en Investeringsunie (SIU).

Het doel van de SIU is tweeledig: enerzijds wil ze de Europeanen in staat stellen hun kapitaal te laten groeien buiten de laagrentende bankrekeningen om; anderzijds wil ze aan de Europese economie de nodige middelen geven om haar financiële soevereiniteit te waarborgen. Vandaag ligt meer dan € 11.500 miljard te 'slapen' in deposito's die vaak zeer weinig opbrengen. Een gedeeltelijke heroriëntering van dit bedrag naar de kapitaalmarkten zou een paradigmaverschuiving betekenen. Volgens de ECB zou, als Europese huishoudens op dezelfde manier zouden investeren als hun Amerikaanse tegenhangers, "een bedrag van € 8.000 miljard kunnen worden geïnjecteerd in langetermijninvesteringen, wat neerkomt op een stroom van bijna 350 miljard per jaar".

De mobilisatie van dit spaargeld blijft echter grotendeels theoretisch, omdat er verschillende grote obstakels zijn: een moeilijk leesbaar aanbod van Europese investeringsproducten, aanhoudend wantrouwen jegens de financiële instellingen (bijna 45% van de spaarders twijfelt of het advies dat ze krijgen wel in hun belang is) en een regelgevings- en belastingdoolhof tussen landen als het erom gaat geld weg te halen van de klassieke spaarrekeningen.

Het SIU-project wil een antwoord bieden op deze uitdagingen door een 'Europese besparingsnorm' voor te stellen: een gamma van gestandaardiseerde, eenvoudige, gediversifieerde en transparante

producten. Het idee is om instrumenten te creëren die spaarders kunnen verleiden (individuele pensioenplannen, belastingaftrekken enzovoort).

De Europese ambities reiken echter nog verder. Op de achtergrond krijgt een nieuw monetair instrument vorm: de digitale euro. Deze euro, voorgesteld als een eenvoudig betaalmiddel, zou al snel de centrale operationele hefboom van de Spaarunie kunnen worden. Dankzij zijn functiona-liteiten – traceerbaarheid van stromen, gerichte oriëntering van deposito's naar bepaalde types activa enz. – reikt zijn actiepotentieel veel verder dan het monetaire kader; deze digitale euro zou er al in 2027 kunnen komen.

Nog op de achtergrond krijgt het vooruitzicht van een Europees financieel federalisme vorm. Wanneer Christine Lagarde bijvoorbeeld wijst op de verbrokkeling van het Europese financiële landschap – 295 handelsplatforms en 32 centrale effectenbewaarinstellingen tegenover slechts twee clearinginstellingen en één centrale bewaarinstelling in de Verenigde Staten –, wijst ze met de vinger naar de inefficiëntie van nationale kapitaalmarkten. Het idee om financiële infrastructuur te consolideren of zelfs te centraliseren (federaliseren?) is niet meer ver weg.

Het ambitieuze project van een Europese kapitaalmarkt lijkt in theorie aantrekkelijk, maar net als het idee om de Europese Unie op te bouwen (die veel mensen vandaag niet langer inspireert), zal dit project alleen maar kunnen werken als het vertrouwen volgt. En precies daar wringt het schoentje. Als de Europese instellingen er niet in slagen toegankelijke, transparante en liquide beleggingsoplossingen te garanderen (dat wil zeggen: gemakkelijk te verkopen en vrij van beperkingen voor burgers), of als de gekozen benadering te sturend wordt, bestaat er immers een reëel risico dat spaargeld wordt afgeleid naar niet-productieve activa – zoals cryptomunten of goud – of zelfs, in het ergste geval, naar het buitenland (bijvoorbeeld de Verenigde Staten).

Met een overheidsschuld die in de buurt komt van 90% van het bbp in de eurozone en al meer dan 10 jaar een trage economische groei, kan particulier spaargeld wel eens een van de laatste geloofwaardige hefbomen worden om het Europese project nieuw leven in te blazen. Als deze strategische hefboom echter verkeerd wordt ingezet, kan dit niet alleen het economische bouwwerk verzwakken, maar ook de fundamenten van de Europese integratie doen wankelen ...

Beurzen

Timothée Sagna
Portefeuillebeheerder

Europa

De Europese markten bleken in mei bestand tegen de handelsspanningen; de index STOXX Europe 600 ging erop vooruit door de hoop op monetaire versoepeling en begrotingssteun. De dreiging van Amerikaanse invoerheffingen veroorzaakte enige volatiliteit. Het uitstellen ervan deed de onrust op korte termijn afnemen. De ECB verlaagde de rente tot 2%, wat het sentiment een boost gaf, terwijl het Britse ondernemersvertrouwen erop is verbeterd. Gelet op de waarschuwingen van het IMF over de risico's op de markt voor overheidsobligaties hield de voorzichtigheid aan.



Verenigde Staten

De Amerikaanse markten veerden sterk op, waarbij de S&P 500 de beste maand sinds 2023 optekende, gedragen door de opschorting van de invoerheffingen en solide winsten in de technologiesector. Een recente kredietverlaging, waardoor de VS nog een AAA-rating verloren, en de stijging van de rente op schatkistpapier tot boven 5% wogen op het beleggerssentiment. Algemeen toonden de markten veerkracht ondanks de politieke en budgettaire onzekerheid.



Opkomende landen

De opkomende markten boekten gemengde resultaten in een context van handelsspanningen en fluctuerende kapitaalstromen. India liet zich opmerken en trok 5,5 miljard dollar aan buitenlandse investeringen aan. Aan de andere kant deden de Chinese en Aziatische markten het minder goed vanwege de escalerende handelsspanningen met de Verenigde Staten, de herinvoering van invoerheffingen en beschuldigingen van schending van het handelsbestand. Desondanks stegen de valuta's van de opkomende markten sinds het begin van het jaar met meer dan 5%, wat getuigt van onderliggende veerkracht en een selectief optimisme bij de beleggers. Over het algemeen varieerden de prestaties sterk van regio tot regio, wat de complexe wisselwerking tussen mondiale en lokale dynamieken weerspiegelt.



Agenda		Verwachting	Vorige	Publicatie
USA	Vertrouwensindicator aankoopmanagers industriesector (ISM)	-	48,50	01/07
EMU	Consumentenprijsindex (CPI) - Maandbasis	-	0,00%	18/06
USA	Vertrouwensindicator aankoopmanagers dienstensector (ISM)	-	49,90	04/06
USA	Bestellingen duurzame goederen (zonder transport)	-	0,20%	26/06
EMU	ECB rentebeslissing	-	2,40%	05/06
USA	Consumentenprijsindex zonder energie/voeding (CPI) - Maandbasis	-	0,20%	11/06
JAP	Bruto Binnenlands Product (BBP)	-	-0,70%	09/06
USA	Kleinhandelsverkoop (zonder auto's) - Maandbasis	-	0,10%	17/06
USA	Fed rentebeslissing	-	4,50%	18/06

Rentevoeten

Emilie Mouton
Portefeuillebeheerder

Ook deze maand nam de VS een centrale plaats in op de wereldwijde rentemarkten. De scherp stijgende rente op langlopende staatsobligaties trok daarbij opnieuw de aandacht. Vorige maand nog (in april) werd president Trump op de knieën gedwongen door de financiële markten. Verschillende malen moest hij toegevingen doen om de markten te kalmeren. Toen obligatiehouders in april nerveus werden en paniekverkopen de 30-jarige rente in de VS tot aan de 5%-grens duwden, werden de meeste importtarieven dan ook gepauzeerd. De 5%-drempel geldt als de symbolische grens tussen rentelasten die kunnen worden gedragen, en rentelasten die brede gevolgen hebben voor de economie en het financiële systeem. Het rendement op 10- en 30-jarige staatsobligaties geldt namelijk ook als een barometer voor hypotheekrentes en andere soorten leningen. Een stijging hiervan wordt door alle economische actoren -waaronder ook de overheid- gevoeld. De voorbije jaren zijn de staatsschuld en de begrotingstekorten in de VS echter exponentieel gestegen. De ongeveer 5 biljoen dollar aan uitstaande staatsobligaties die 20 jaar geleden op de balans stonden, zijn ondertussen aangedikt tot bijna 30 biljoen dollar. De verhouding tussen het deel van de staatsschuld dat publiek verhandelbaar is en de omvang van de economie is bijgevolg gestegen van ongeveer 35% in 2007 tot 100% vandaag. Een groot deel van de Amerikaanse staatsobligaties moet bovendien in de komende twee jaar geherfinancierd worden. Zo'n 9 biljoen dollar, of ongeveer een derde van het totale uitstaande bedrag aan "Treasuries" (Amerikaanse staatsobligaties), komt dit jaar al op maturiteit. Daarnaast voorspelde het CBO (Congressional Budget Office) voor 2025 een begrotingstekort van 1,9 biljoen dollar, wat betekent dat de Amerikaanse overheid dit jaar meer dan 10 biljoen dollar aan obligaties zal moeten uitgeven. Het mag duidelijk zijn dat de Amerikaanse overheid met een dergelijke (her)financieringsnood

gebaat is bij lagere renteniveaus. Het feit dat financiering tegen het huidige niveau de rentelasten op de gigantische schuldenberg onhoudbaar kan maken en dat de Amerikaanse staatsschuld opnieuw bijna het toegestane wettelijke plafond heeft bereikt, zijn echter geen factoren die de markt geruststellen en de rente naar beneden duwen. De in de maand mei door Trump gepresenteerde 'One Big Beautiful Bill' bracht ook geen soelaas. De president belooft grote belastingverlagingen aan zijn kiezers zonder dat daar noemenswaardige besparingen tegenover staan. Hoewel dit voorstel nog moet worden goedgekeurd door het Congres, vrezen beleggers al een verdere toename van het begrotingstekort en stellen ze vragen bij de houdbaarheid van Trumps beleid. Ook Moody's lijkt zijn conclusies te trekken. Als laatste in de rij ontnam de kredietbeoordelaar de AAA-kredietbeoordeling (de hoogst mogelijke kredietstatus) van de VS. S&P deed reeds hetzelfde in 2011, Fitch ruim een jaar geleden. Ook Moody's waarschuwt met zijn kredietverlaging voor een onhoudbaar begrotingstekort en hard oplopende staatsschulden. Als grote marktpartijen het vertrouwen in de Amerikaanse overheid verliezen, dreigen de risicopremies op Amerikaanse staatsobligaties verder op te lopen. Het is zodoende niet ondenkbaar dat de rente in de VS nog enige tijd tegen zijn bovengrens aan zal bewegen, en dat de obligatiemarkten de Amerikaanse overheid opnieuw tot de orde zullen roepen.

De sleutelgegevens van de rentevoet (10 jaar)

USD 4,40% +24 ⁽¹⁾ -17 ⁽²⁾ ↗ ↘	België 3,02% -1 ⁽¹⁾ +4 ⁽²⁾ ↘ ↗	Griekenland 3,25% -5 ⁽¹⁾ +3 ⁽²⁾ ↘ ↗	Portugal 2,98% -3 ⁽¹⁾ +13 ⁽²⁾ ↘ ↗
EUR 2,50% +6 ⁽¹⁾ +13 ⁽²⁾ ↗ ↗	Spanje 3,09% -2 ⁽¹⁾ +3 ⁽²⁾ ↘ ↗	Ierland 2,79% 0 ⁽¹⁾ +15 ⁽²⁾ ↗ ↗	⁽¹⁾ Verskil over 1 maand in basispunten ⁽²⁾ Verskil per 31/12/2024 in basispunten
Duitsland 2,50% +6 ⁽¹⁾ +13 ⁽²⁾ ↗ ↗	Finland 2,95% +11 ⁽¹⁾ +12 ⁽²⁾ ↗ ↗	Italië 3,48% -8 ⁽¹⁾ -4 ⁽²⁾ ↘ ↘	
Oostenrijk 2,89% +1 ⁽¹⁾ +11 ⁽²⁾ ↗ ↗	Frankrijk 3,16% -1 ⁽¹⁾ -3 ⁽²⁾ ↘ ↘	Nederland 2,71% +3 ⁽¹⁾ +12 ⁽²⁾ ↗ ↗	

Obligatiemarkten

Emilie Mouton
Portefeuillebeheerder

Het marktsentiment was gemengd in mei. De aanhoudende nieuwsstroom over het handelsbeleid en twijfels over de houdbaarheid van de Amerikaanse schuldpolitiek hielden een zekere nervositeit in stand op de markten. In de VS bleven de rendementen op staatobligaties hierdoor gestaag stijgen. Toch was er ook positief nieuws. In zowel de VS als de eurozone bleef de inflatie matigen en bleven de arbeidsmarktomstandigheden stabiel. Bovendien werd er in de loop van de maand vooruitgang geboekt in de handelsbesprekingen tussen de VS en haar handelspartners. In de eurozone verbeterden ook de groeivoorzichten dankzij het ondersteunende monetaire beleid van de ECB en de beloofde fiscale expansie in Duitsland. De kredietspreads (zowel in de investment grade (IG) als de high yield (HY) markt) daalden zodoende aanzienlijk, waardoor een positieve maandprestatie werd neergezet op de bedrijfsobligatiemarkten (euro IG: +0,5%; USD IG: +0,1%; euro HY: +1,3%; USD HY: +1,7%). Bedrijven maakten gretig gebruik van deze gunstigere marktvoorwaarden en gaven veel nieuwe obligaties uit. Opvallend daarbij waren het grote aantal “Reverse Yankee Deals”, een term die gebruikt wordt wanneer Amerikaanse bedrijven de euromarkt betreden om obligaties in euro uit te geven. Omdat het verschil in rente tussen de VS en de eurozone momenteel zeer hoog is (ongeveer 200 basispunten), is het namelijk goedkoper voor Amerikaanse bedrijven (vooral indien zij een vestiging in de eurozone hebben) om schulden uit te geven in euro. Wellicht trachten Amerikaanse bedrijven zich op deze manier ook deels in te dekken tegen de huidige volatiliteit van de Amerikaanse obligatiemarkt en de dollar. Op de primaire markt voor euro IG-bedrijfsobligaties werden zodoende een recordaantal obligaties (106 miljard euro) uitgegeven in mei. Ook op de euro HY-markt was het de drukste maand sinds oktober vorig jaar.

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

Markt	Prestatie in lokale munt	
	Mei 2025	Totaal 2025
Overheidsobligaties		
Eurozone AAA (€)	-0,3%	-0,3%
Verenigde Staten (\$)	-1,0%	2,5%
Kwaliteitsobligaties		
Eurozone (€)	0,5%	1,6%
Verenigde Staten (\$)	0,1%	2,4%
Hoogrentende obligaties		
Eurozone (€)	1,3%	2,0%
Verenigde Staten (\$)	1,7%	3,0%

Bron: Bloomberg

Rendement van de bedrijfsobligaties in euro

Rating	Bedrijfsobligaties EUR	
	Mei 2025	Totaal 2025
Investment Grade		
AAA	3,36%	-9
AA	3,03%	20
AA	2,84%	-8
A	3,25%	-10
BBB	3,53%	-7
High yield	5,27%	-10

Bron: Bloomberg

Rendement naargelang van de looptijd

Looptijd	Rentevoet EUR	
	Mei 2025	Totaal 2025
Euribor 3 maand	2,00%	-72
OLO 2 jaar	1,89%	-36
OLO 5 jaar	2,36%	-14
OLO 7 jaar	2,66%	-4
OLO 10 jaar	3,02%	4
OLO 30 jaar	3,83%	26

Bron: Bloomberg

Obligatieselectie

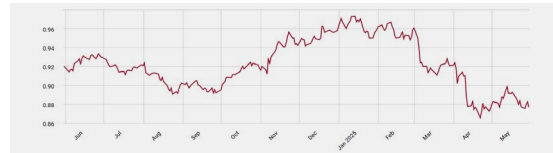
Valuta	Naam	Coupon	Vervaldag	Indicatieve Prijs	Rendement	Rating	ISIN code	Per
USD	American Tower Corp	1,875%	15-10-2030	85,83%	4,91%	I	US03027XBG43	1 000
USD	Alphabet Inc	1,100%	15-08-2030	85,36%	4,27%	I++	US02079KAD90	1 000
USD	Mastercard Inc	2,000%	18-11-2031	85,93%	4,54%	I+	US57636QAU85	1 000
EUR	EnBW Energie Baden-Wuerttemberg	0,250%	19-10-2030	88,00%	2,68%	I	XS2242728041	1 000
EUR	Kingdom of the Netherlands	0,000%	15-07-2031	86,76%	2,35%	I+++	NL00150006U0	1 000
EUR	European Union	0,000%	22-04-2031	86,21%	2,56%	I+++	EU000A3KT6A3	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⁾

Sinds eind april is er weinig volatiliteit geweest in de wisselkoers. Enerzijds stabiliseert de inflatie in de eurozone (wat pleit voor handhaving van het huidige monetaire beleid), anderzijds verbeteren de Amerikaanse economische indicatoren ten opzichte van vorige maand.

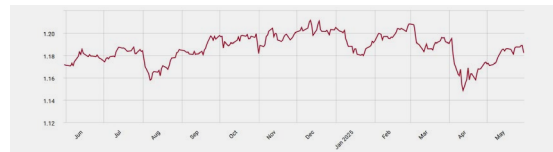
(1)



GBP/EUR ⁽²⁾

De recentste economische indicatoren laten een vertraging van de groei zien en een inflatie die boven het streefcijfer blijft. Daarnaast gaat het pond gebukt onder het vooruitzicht van verdere renteverlagingen door de Bank of England.

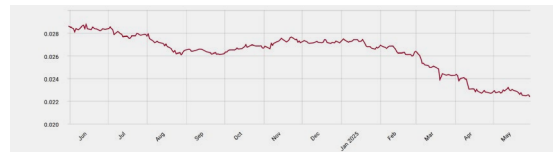
(2)



TRY/EUR ⁽³⁾

Voor de Turkse centrale bank werden er de afgelopen weken geen grote wijzigingen in het monetaire beleid gemeld. De belangrijkste rentevoet blijft op een zeer hoog niveau staan (46%).

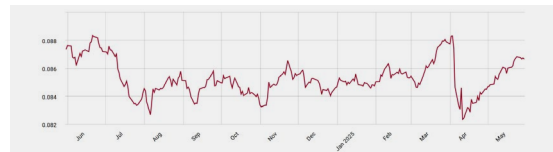
(3)



NOK/EUR ⁽⁴⁾

Na een periode van zwakte als gevolg van de daling van de olie- en aardgasprices herstelde de Noorse kroon zich doordat de inflatie boven de verwachtingen bleef en de kans op renteverlagingen hierdoor afnam.

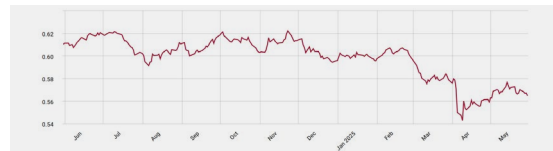
(4)



AUD/EUR ⁽⁵⁾

De Australische dollar blijft sterk schommelen, voornamelijk door de volatiliteit van de grondstofprijzen (vooral ijzererts en olie).

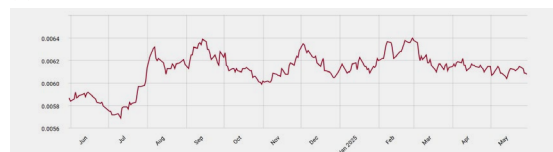
(5)



JPY/EUR ⁽⁶⁾

De tegoeden van de Bank of Japan daalden voor het eerst in 16 jaar. Deze daling is opnieuw een teken dat de centrale bank beetje bij beetje een einde maakt aan haar beleid van grootschalige stimulering dat ze tien jaar lang heeft gevoerd.

(6)



De sleutelgegevens van de deviezen

USD/EUR (USA) 0,88 -0,2% ⁽¹⁾ ↘ -8,8% ⁽²⁾ ↘	NOK/EUR (Noorwegen) 0,09 +1,8% ⁽¹⁾ ↗ +1,8% ⁽²⁾ ↗	AUD/EUR (Australië) 0,57 +0,3% ⁽¹⁾ ↗ -5,2% ⁽²⁾ ↘	PLZ/EUR (Polen) 0,24 +0,7% ⁽¹⁾ ↗ +0,6% ⁽²⁾ ↗
GBP/EUR (VK) 1,19 +0,8% ⁽¹⁾ ↗ -1,9% ⁽²⁾ ↘	DKK/EUR (Denemarken)^(3,4) 13,41 +0,1% ⁽¹⁾ ↗ 0,0% ⁽²⁾	CAD/EUR (Canada) 0,64 +0,3% ⁽¹⁾ ↗ -4,5% ⁽²⁾ ↘	HUF/EUR (Hongarije)⁽³⁾ 0,25 +0,2% ⁽¹⁾ ↗ +1,9% ⁽²⁾ ↗
JPY/EUR (Japan)⁽³⁾ 0,61 -0,9% ⁽¹⁾ ↘ -0,4% ⁽²⁾ ↘	CHF/EUR (Zwitserland) 1,07 +0,3% ⁽¹⁾ ↗ +0,7% ⁽²⁾ ↗	CZK/EUR (Tsjechië)⁽³⁾ 4,01 0,0% ⁽¹⁾ +1,0% ⁽²⁾ ↗	SEK/EUR (Zweden) 0,09 +0,6% ⁽¹⁾ ↗ +5,3% ⁽²⁾ ↗

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

Vastgoed

Bram Vanhevel
Portefeuillebeheerder

Beursprestatie

Enkele Belgische vastgoedspelers noteerden eind mei iets lager dan aan het begin van de maand. Dat was voornamelijk het gevolg van riante dividenduitkeringen. Aedifica, Care Property Invest, Cofinimmo, Home Invest Belgium, Inclusio, Qrf en Warehouses De Pauw beloonden op die manier hun aandeelhouders. Het brutorendement (gebaseerd op de slotkoers vlak voor de ex-coupondatum) varieerde van 5,1% (Inclusio) tot 7,9% (Cofinimmo) en bedroeg gemiddeld 6,4%. Wie hier rekening mee houdt, ziet dat mei alweer een goede maand was voor de Belgische beursgenoteerde baksteen. Onze vastgoedsector, vertegenwoordigd door de FTSE Nareit Belgium/Luxembourg index, boekte een totaalrendement (koerswinst + dividend) van 4,5%. Een tikkeltje beter dan de BEL 20 (3,8%) en dan de FTSE Nareit Developed Europe index waar alle grote Europese vastgoedvennootschappen deel van uit maken (4,3%). Dezelfde trend zien we eigenlijk al het hele jaar. Sinds 1 januari behaalde de Belgische vastgoedsector een totaalrendement van 21%. Ook de bredere Europese vastgoedsector en de BEL 20 presteerden sterk (respectievelijk 9% en 8%) maar niet sterk genoeg om de Belgische GVV's bij te benen.

Financieel nieuws

Eind april kreeg Cofinimmo een overnamebod in de bus. De onderneming kwam in het vizier van sector- en landgenoot Aedifica. Door middel van deze strategische fusie hoopt Aedifica zich te ontpoppen tot Europa's voornaamste zorgvastgoedspeler. De potentiële voordelen beperken zich niet tot schaalvergroting. Belangrijk is ook de inperking van het concentratierisico. De tien grootste huurders

zouden in de gecombineerde vennootschap nog slechts 43% van de huurinkomsten vertegenwoordigen. Op dit moment is de top 10 goed voor 47% van Aedifica's huurinkomsten en bij Cofinimmo gaat het zelfs om 62%. Aedifica hoopt tevens dat 's werelds voornaamste kredietbeoordelaar de fusie positief zal onthalen. De financieringskosten zouden significant kunnen dalen mocht Standard & Poor's zijn rating verhogen naar 'BBB+'.

Op 30 april, om twee na vier in de namiddag om precies te zijn, reageerde de beurs dermate sterk op geruchten over een nakende overname dat de handel in Cofinimmo-aandelen werd stilgelegd. Op 1 mei bevestigde Aedifica dat het inderdaad 1,16 nieuwe aandelen biedt voor elk aandeel Cofinimmo. Vóór de koers in de laatste handelsuren van april de lucht inschoot, noteerde Cofinimmo aan 67 EUR per aandeel, inclusief het sindsdien uitgekeerde dividend van 6,20 EUR. Een maand later was datzelfde aandeel 75,80 EUR waard, een stijging van 25%. We merken op dat Cofinimmo's koers van 75,80 EUR al heel dicht aansluit bij de waarde van 1,16 Aedifica-aandelen (1,16 x 66,50 EUR = 77,14 EUR). Het verschil bedraagt minder dan 2%. De markt lijkt ervan uit te gaan dat de deal al beklonken is.

Bedrijf	Koers op	Variatie sinds			Koers/Winst	Rendement
	30.05.2025	1 maand	3 maanden	12 maanden		
Aedifica	66,50	-5,9%	7,2%	11,3%	13,2	5,9%
Care Property Invest	12,40	-7,2%	7,5%	-17,2%	11,8	8,1%
Cofinimmo	75,80	7,5%	28,5%	26,1%	12,2	8,2%
Home Invest Belgium	19,96	-1,4%	9,0%	5,7%	17,2	0,6%
Inclusio	17,50	19,9%	20,7%	30,6%	14,1	4,7%
Montea	65,00	1,6%	1,4%	-20,8%	13,0	5,8%
QRF	10,20	-5,6%	-1,9%	0,5%	10,5	8,2%
Retail Estates	64,60	0,0%	8,2%	-1,8%	10,3	7,9%
Vastned	31,30	7,9%	10,6%	7,6%	18,9	7,3%
Warehouses De Pauw	21,46	-4,5%	2,4%	-20,1%	13,9	5,6%
Warehouses Estates Belgium	37,40	-0,5%	0,0%	-1,8%	9,9	9,0%
Wereldhave Belgium	52,20	4,8%	-1,1%	10,8%	6,5	8,2%
Xior Student Housing	29,80	4,4%	5,3%	4,7%	13,5	8,5%

Bron: Company data, Leleux Associated Brokers

Fundamentele analyse

Olivier Hardy
Financieel Analist

Analyse gepubliceerd op
23/05/2025

ASM International (481,90 EUR)

Kopen (Vorige: N/A)

Koersdoel	609,3 EUR
Potentieel	+26,4%
Risico	Hoog
Land	Nederland
Sector	Technologie
Symbol ISIN	ASM NL0000334118
Markt	Euronext Amsterdam
Kapitalisatie	23,8 miljard EUR
Koers/Winst	32,9x
Koers/Nettoactiva	6,5x
Rendement	0,7%

Profiel

Het Nederlandse bedrijf begon met de warmtebehandeling van metalen oppervlakken. Vandaag is ASM International uitgegroeid tot een wereldwijde leverancier van technologische apparatuur die essentieel is voor de productie van halfgeleiders.

Eind 2024 waren de activiteiten verdeeld tussen productie van apparatuur (81% van de inkomsten) en reparatie en onderhoud (19% van de inkomsten). De verkopen van het bedrijf komen voornamelijk uit Azië (73%), de Verenigde Staten (21%) en Europa (6%).

Advanced Semiconductor Materials

Zoom op de technologie

Zoals eerder vermeld is ASM International geen producent van elektronische chips, maar leverancier van de machines die nodig zijn om deze chips te maken (81% van de omzet). Het belangrijkste doel van ASMI's apparatuur is om chips kleiner, sneller en krachtiger te maken. Hoewel de apparatuur zelf belangrijk is, is de technologie erachter de echte bron van waardecreatie. De belangrijkste technologieën zijn ALD (Atomic Layer Deposition), een depositietechnologie die wordt gebruikt om silicium waferfilms dunner te maken en waarvan de snelle adoptie door marktspeelers ervoor zorgt dat ASMI een voorkeurspositie heeft, Epitaxy (een kristallijne filmdepositietechnologie), waar ASMI zijn marktaandeel de afgelopen vier jaar heeft weten te verdrievoudigen, en vele andere. Al deze technologieën (meer dan 3.390 patenten) geven ASMI een belangrijk concurrentievoordeel.

Blik op de aandelenkoers

In juli 2024 maakte Joe Biden een einde aan de ongebreidelde groei van de Europese halfgeleideraandelen door te dreigen met handelsbeperkingen als de "geallieerde" naties (Lees: 'het Westen') hun meest geavanceerde technologieën aan China zouden blijven leveren. Begin 2025 verraste China het Westen met de aankondiging van de komst van de AI-gebaseerde zoekmachine DeepSeek. De Europese halfgeleiderindustrie, die sterk afhankelijk is van de Amerikaanse innovatiedrang op het gebied van kunstmatige intelligentie, loopt het risico dat de groei opnieuw naar beneden wordt bijgesteld.

Een woordje over de prestaties

Aan de andere kant laat een snelle blik op de resultatenrekening zien dat de omzet de afgelopen 8 jaar is gegroeid met een samengesteld jaarlijks groeipercentage (CAGR) van 22%, dat de bruto

operationele marge (EBITDA) is gegroeid met een CAGR van 29% (over dezelfde periode) en dat de operationele marge (EBIT) is gegroeid met een CAGR van 32%. Dit toont aan dat ASMI niet alleen een sterke omzetgroei laat zien, maar dat de winstgevendheid ook structureel verbetert. Met een gemiddeld historisch rendement op eigen vermogen over de afgelopen 5 jaar van 21% en een gemiddeld rendement op geïnvesteerd vermogen over dezelfde periode van 38%, kan ASMI worden beschouwd als een zeer mooi bedrijf.

Waardering en consensus

De cijfers voor Q1 2025 overtroffen ook ruimschoots de verwachtingen van analisten. De brutomarge bereikte 53,4%, vergeleken met 52,3% in Q1 2024. Het management verwacht voor FY2025 een omzetgroei van 10-20%. Hoewel ongeveer 80% van de omzet in dollars is, zou de zwakte van de valuta geen invloed moeten hebben op de winstgevendheid, aangezien de grondstofkosten ook in dollars zijn. De kasstroom steeg sterk naar 264 miljoen EUR (van 62 miljoen EUR in Q1 2024). Tot slot heeft het management van ASMI de lancering aangekondigd van een aandeleninkoopprogramma ter waarde van maximaal 150 miljoen EUR, wat de aandelenkoers tijdelijk zou kunnen ondersteunen. Merk wel op dat deze aandelen bestemd zijn voor werknemers en niet vernietigd zullen worden, wat betekent dat er geen vermindering van de noemer van de winst per aandeel zal zijn.

Fundamentele analyse

Maxim Van Looke
Financieel Analist

Analyse gepubliceerd op
16/05/2025

Alphabet Inc. (163,96 USD)

Kopen (Vorige: –)

Koersdoel	201 USD
Potentieel	+22%
Risico	Gematigd
Land	Verenigde Staten
Sector	Holdingmaatschappij
Symbol ISIN	GOOGL US02079K3059
Markt	Nasdaq
Kapitalisatie	2.000 miljard USD
Koers/Winst	17,2x
Koers/Nettoactiva	5,8x
Rendement	0,5%

Profiel

Alphabet Inc.- het moederbedrijf van Google – is een technologische holdingmaatschappij, gevestigd in de Verenigde Staten. De holding is georganiseerd rond 6 hoofdactiviteiten, allen verbonden aan technologie.

De omzet is geografisch al volgt verdeeld: VS (49%), Amerika (exclusief VS) (6%), Europa-Midden-Oosten-Afrika (29%) en Azië-Stille oceaan (16%).

Alphabet: Van A tot Z in de Digitale Wereld

Het belang van Google Search

Alphabet Inc., het moederbedrijf van Google, is uitgegroeid tot een veelzijdige technologiegigant met een indrukwekkend portfolio. Toch is het gros van de inkomsten nog steeds afkomstig van Google Services, met een aandeel van meer dan 85% van de totale omzet. In het eerste kwartaal van 2025 haalde de groep een totale omzet van zo'n 90 miljard USD. Bijna 51 miljard USD kwam hierbij uit de welbekende zoekmachine Google Search, dankzij het weergeven van betaalde advertenties. Met een aandeel van zo'n 56% van de totale omzet is duidelijk dat dit nog steeds een zeer significant verdienmodel van de groep is. Hoewel Alphabet aanzienlijke investeringen heeft gedaan in diverse segmenten zoals Google Cloud en YouTube, blijft het bedrijf dus sterk afhankelijk van Google Search voor zijn inkomsten, wat uiteraard een concentratierisico met zich meebrengt.

Kapers op de kust?

Het is duidelijk dat veel beleggers zich zorgen maken over de recente opkomst van AI-concurrentie in het veld. Zo zijn onder meer OpenAI's ChatGPT en meer recentelijk ook de aankondiging van Apple om AI te introduceren in hun browser Safari zeker geen ontwikkelingen om te negeren. Bij de aankondiging door Apple begin deze maand verloor Alphabet meer dan 7% beurswaarde op één dag, aangezien Google sterk afhankelijk is van advertentie-inkomsten afkomstig van Apple toestellen. Momenteel is Google Search namelijk de standaard zoekmachine op alle Apple toestellen met Safari browser (inclusief iPhone, iPad en Mac), een overeenkomst tussen de twee tech-giganten waarvoor Alphabet zo'n 20 miljard USD per jaar betaalt.

De initiatieven van Alphabet in het AI-landschap, zoals eigen AI-assistent Gemini, hebben al serieuze

vooruitgang geboekt maar lopen toch nog steeds achter op concurrent ChatGPT, met een actieve gebruikersbasis die op verschillende parameters minder dan 25% haalt van het OpenAI model.

De hamvraag is dus duidelijk: zorgt dit op termijn voor een deuk in de leiderspositie die Google Search momenteel duidelijk nog heeft? Als we het aan Alphabet vragen, uiteraard niet. De meest recente cijfers tonen dan ook een mooie groei in advertentie-inkomsten. Elke dag gebruiken meer dan 1,5 miljard mensen Google Search. Daarnaast verlopen zoekopdrachten met aankoopintentie (die dus ook het meeste opleveren) nog steeds voornamelijk via Google Search. Niets aan de hand dus, althans voor nu.

Sterke cijfers en historisch lage waardering

Ondanks een omgeving met sterke concurrentie en onzekere macro-economische omstandigheden leverde Alphabet toch zeer solide cijfers voor het eerste kwartaal van 2025. De totale omzet steeg met 12% naar meer dan 90 miljard USD over het kwartaal. Het totale operationeel inkomen steeg met 20% en ook de marge nam indrukwekkend toe met 2% naar 34%. Meest indrukwekkend zijn misschien wel de stijgingen van het netto-inkomen en EPS, die een toename zagen van respectievelijk 46% en 49%. Dankzij de sterke cijfers in combinatie met de recente correctie van het aandeel de afgelopen maanden noteert Alphabet momenteel aan een forward PE-ratio van zo'n 17, dit is zowel voor een groeibedrijf als historisch gezien voor Alphabet relatief laag.

Fundamentele analyse

Maxim Van Looke
Financieel Analist

Analyse gepubliceerd op
05/05/2025

D'leteren Group (179,30 EUR)

Kopen (Vorige: 31/05/2023 – Kopen)

Koersdoel	207 EUR
Potentieel	+15,7%
Risico	Gematigd
Land	België
Sector	Holdingmaatschappij
Symbol ISIN	DIE BE0974259880
Markt	Euronext Brussel
Kapitalisatie	9,6 mld. EUR
Koers/Winst	13,7x
Koers/Nettoactiva	5,10x
Rendement	0,89%

Profiel

D'leteren Group is een Belgische holding, georganiseerd rond een aantal niet-beursgenoteerde portefeuillebedrijven. Het gaat om Belron (reparatie en vervanging van autoruiten), D'leteren Automotive (distributie van auto's, verkoop van tweedehandswagens, leasing en financiële diensten), Moleskine (verkoop van notitieboekjes), TVH Parts (verdeler van onderdelen voor heftrucks, hoogtewerkers etc.), Parts Holding Europe (distributeur van voertuigonderdelen) en D'leteren Immo.

Ruitenhersteller Belron blijft kroonjuweel van D'leteren

Winstverdeling binnen de groep

Hoewel D'leteren de grootste autoverdelers in België blijft met een marktaandeel van 24% is dit niet waar in de afgelopen jaren het gros van de inkomsten en winst vandaan komt. In plaats daarvan is Belron, het bedrijf achter onder meer het welgekende Carglass, de belangrijkste motor van de groepswinst, dankzij de wereldwijde schaal van zijn ruitherstelactiviteiten en de sterke prijszettingsmacht die het geniet.

Volgens D'leteren's jaarverslag 2024 zou Belron verantwoordelijk zijn voor 49% van de aangepaste winst voor belastingen, ruwweg de helft dus. D'leteren Automotive volgt met enige afstand met 22%. Parts Holding Europe en TVH Parts dragen respectievelijk 16% en 9% bij aan het resultaat. De resterende 4% komt uit diverse kleinere activiteiten.

Belron glashelder marktleider

Belron is wereldleider op het vlak van herstelling, vervanging en herkalibratie van voertuigbeglazing. Vanwege een toenemend aantal ADAS-systemen (advanced driver assistance systems), zijn autoruiten steeds complexer geworden. Een toename van allerlei sensoren heeft ervoor gezorgd dat zowel het repareren als vervangen van autoruiten niet meer zo vanzelfsprekend is als vroeger. Bij de meeste schadegevallen moeten tegenwoordig namelijk ook de ADAS-sensoren vervangen en/of opnieuw gekalibreerd worden, wat het een echt specialistenwerk maakt. Belron zet hier dan ook sterk op in door te investeren in nieuwe hoogtechnologische herkalibratie-instrumenten en in opleidingen voor hun personeel. Het hoge serviceniveau dat Belron hiermee aanbiedt, vormt een belangrijk concurrentievoordeel waarmee

kleinere, zelfstandige spelers in de markt vaak moeilijk kunnen concurreren. Daarnaast geniet Belron van een bijzonder sterke marktpositie dankzij nauwe samenwerkingen met grote verzekeringsmaatschappijen, die schadegevallen vrijwel standaard via hen laten afhandelen.

Dankzij deze evoluties binnen de industrie, in combinatie met het feit dat Belron niet terugdeinst voor overnames kon de groep ook in 2024 mooie prestaties neerzetten. De omzet bedroeg 6,46 miljard euro, een stijging van 7% ten opzichte van 2023. Ook de rentabiliteit werd verbeterd dankzij een verdere focus op het kostenbeheer en het operationele hefboomeffect, deze bedraagt voor 2024 zo'n 1,37 miljard euro bij een marge van 21,2%, een stijging van 70 basispunten tegenover 2023 en zelfs meer dan een verdrievoudiging sinds 2019. Ook voor 2025 wordt verwacht dat de marges verder zullen stijgen, tot 23%.

Nieuwe waardering

In oktober 2024 vond een transactie plaats binnen de Belron groep, waarbij Atessa 1,4% van haar aandelen verkocht aan bestaande minderheidsaandeelhouders. Hierdoor wordt Belron gewaardeerd op 23,5 miljard euro. De participatie van D'leteren in Belron (50,3%) wordt daarmee 25% hoger gewaardeerd dan de volledige beurswaarde van D'leteren zelf. Aangezien de overige participaties binnen de groep eveneens voor ongeveer 50% van de winst voor belastingen verantwoordelijk zijn mogen we stellen dat het aandeel theoretisch gezien ondergewaardeerd is.

Op basis van de analistenconsensus krijgt het aandeel een koersdoel van 207 euro.

Portefeuillebeheer

Julien Decraecker

Verantwoordelijk voor de afdeling Portefeuillebeheer
& Chief Investment Officer

Omgeving

In mei 2025 veerden de financiële markten sterk op, voornamelijk dankzij de afname van de handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en China. Een van de opvallende feiten tijdens de maand was de gedeeltelijke intrekking van de invoerrechten die door Donald Trump werd aangekondigd, een beslissing die werd ingegeven door de eerste tekenen van vertraging van de Amerikaanse economie. Deze ommekeer is een positieve ontwikkeling voor de wereldmarkten, ook al blijven de onzekerheden rond het handelsbeleid bestaan.

De de-escalatie aangaande de tarieven, gevolgd door een akkoord met China om de douanebarrières significant te verlagen, had een onmiddellijk positief effect op de markten. Het blijft echter wel een tijdelijk en onvolledig akkoord. Bij gebrek aan een solide en duurzaam kader valt niet uit te sluiten dat beide grootmachten zullen teruggrijpen naar een tarief-opbod. Daardoor zou de economische onzekerheid weer toenemen. Daarnaast blijven er douanetarieven van kracht in sommige sectoren, met name voor technologie, halfgeleiders en landbouwproducten. Deze gerichte maatregelen blijven de wereldwijde toeleveringsketens verstoren en wegen op de winsten van multinationals.

Een ander belangrijk effect van de handelsspanningen, hoewel moeilijk te becijferen, is het verlies aan vertrouwen bij ondernemingen en beleggers. De onvoorspelbaarheid van het Amerikaanse beleid, gekenmerkt door onduidelijke kalenders, plotse aankondigingen van nieuwe tarieven en het dreigen met sancties, heeft een klimaat van onzekerheid doen ontstaan dat aanzet tot voorzichtigheid. In deze context aarzelen veel ondernemingen om te investeren, personeel aan te werven of zich internationaal te ontwikkelen. Dat zet een structurele rem op de economische groei.

Ondanks deze aanhoudende onzekerheid lijken de financiële markten uit te gaan van een zeer optimistisch scenario. Beleggers rekenden in grote mate op een snelle oplossing voor de handelsspanningen en meer begrotingssteun, wat de recente opleving van de indices ondersteunde. Nadat de Amerikaanse indices aan het begin van het jaar minder goed presteerden dan de Europese markten, maakten ze wat van het verloren terrein goed dankzij

de publicatie van bedrijfsresultaten die over het algemeen beter waren dan verwacht. De technologiesector, en meer bepaald de Nasdaqindex, presteerde beter dan de S&P 500 dankzij sterke prestaties op het gebied van artificiële intelligentie en de cloud, evenals de hernieuwde belangstelling van beleggers voor groeiaandelen.

Op de obligatiemarkt is het Amerikaanse begrotingstekort opnieuw een reden voor grote bezorgdheid geworden. De toegenomen overheidsuitgaven, de stijgende rentebetalingen en de zwakke groei van de belastinginkomsten hebben het Amerikaanse ministerie van Financiën de afgelopen jaren gedwongen om de schuldtoelating aanzienlijk te verhogen. Beleggers heroverwegen daarom de kredietkwaliteit van de Amerikaanse schuld. Beleggers vragen een hogere risicopremie voor het aanhouden van Amerikaanse schuld, waardoor de obligatierente naar nieuwe hoogtes is gestegen. Aan de kant van de bedrijfsobligaties daalden de risicopremies sterk als gevolg van het gunstige marktsentiment. Deze verkrapping van de 'spreads' droeg bij aan een positief resultaat van bedrijfsobligaties, ondersteund door de zoektocht naar rendement in een aanhoudend volatiele omgeving.

Een andere opvallende factor aan het begin van het jaar was de waardedaling van de Amerikaanse dollar. Na gedurende enkele maanden te zijn gedaald, veerde de greenback in mei licht op. Voor portefeuilles die blootgesteld zijn aan de Amerikaanse markten hebben schommelingen van de dollar een aanzienlijke invloed op het rendement. Als gekwalificeerde beleggers aarzelen we niet om afdekkingsoplossingen te gebruiken via gespecialiseerde fondsen, waardoor we dit wisselkoerseffect effectief kunnen beperken.

In deze nog steeds instabiele omgeving blijft voorzichtigheid het devies. De markten lijken uit te gaan van zeer gunstige aannames, maar zijn gevoelig voor elke vorm van teleurstelling. Bovendien kunnen de zomermaanden, die vaak gekenmerkt worden door een gebrek aan liquiditeit, de volatiliteit versterken in het geval van een exogene schok.



Transacties

Geconfronteerd met deze situatie bleef ons portefeuillebeheer gedisciplineerd. We profiteerden van de correctie in april om het merendeel van onze posities op lage niveaus te versterken, zonder nieuwe lijnen toe te voegen in mei. Deze stabiliteit weerspiegelt ons vertrouwen in de kwaliteit van de activa in onze portefeuille en onze wens om het potentieel voor een opleving binnen een gecontroleerd kader te benutten. Onze totale allocatie blijft neutraal voor aandelen, via een gediversifieerde en robuuste aanpak die is ontworpen om turbulentere periodes met veerkracht te doorstaan.

Vooruitzichten en aandachtspunten

Aanhoudende volatiliteit op de financiële markten

Voortzetting van de onderhandelingen over de douanetarieven

Het monetaire beleid in de Verenigde Staten

De mogelijke terugkeer van beursgenoteerde vastgoedaandelen

Publicitaire communicatie – Maandverslag van 28 Mei 2025

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

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 Beveik Leleux Invest. Leleux Invest is een Beveik 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, voor-namelijk indirecte beleggingen, met name via beleggingen in andere ICB's.

Investeringsaanpak Om dat doel optimaal te bereiken, worden de beleggingen verdeeld over verschillende activaklassen (aandelen, obligaties, convertieerbare 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 uitgesproken. 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 Distribution 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
						
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 marktontwikkelingen of doordat er geen geld voor betaling is.

We hebben dit product ingedeeld in klasse 3 uit 7; dat is een middel-groot-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.

Inflatierisico: 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.

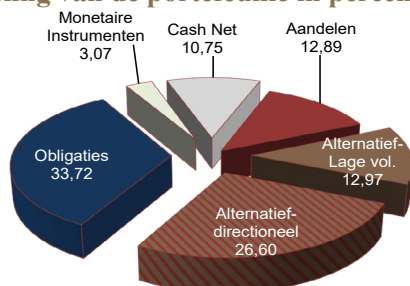
Duurzaamheidsrisico: het risico dat onzekere gebeurtenissen of omstandigheden op het gebied van milieu, maatschappij of governance (ESG), als ze zich voordoen, een wezenlijke, feitelijke of potentiële negatieve invloed kunnen hebben op de waarde van de belegging.

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

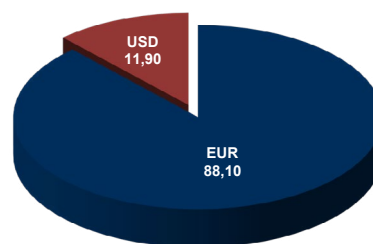
Als we niet in staat zijn om u de verschuldigde bedragen te betalen, kunt u uw gehele investering verliezen.

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

Verdeling van de portefeuille in percentage (*)



ACTIVAKLASSE - BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH



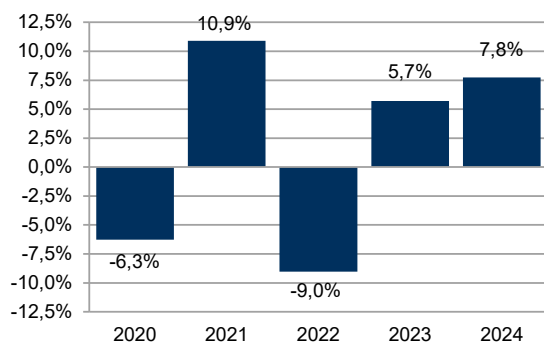
VALUTA - BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

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

Prestaties en statistieken

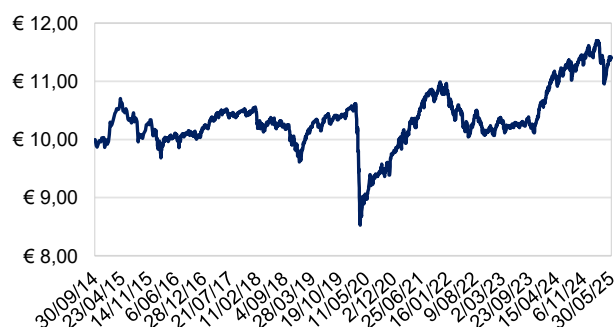
De vermelde rendementen en de evolutie van de NIW hebben betrekking op de afgelopen jaren. Ze zijn geen indicatie voor toekomstige resultaten en kunnen misleidend zijn. De cijfers houden rekening met de beheerskosten en andere terugkerende kosten, maar niet met de verhandelingscommissie (bij instap) 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 Mei 2025	9,54€
HOOGSTE NIW	[10 APRIL 2015]	10,71€
LAAGSTE NIW	[23 MAART 2020]	7,62€
1 JAAR CUMULATIEF RENDEMENT		2,76%
3 JAAR ACTUARIEEL RENDEMENT		3,52%
ACTUARIEEL RENDEMENT SINDS LANCERING		1,26%
BRUTO DIVIDEND		0,2015€
UITKERINGSDATUM		21/03/2025

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Statistieken

VOLATILITEIT OP JAARBASIS (3 JAAR)	4,90%
SHARPE RATIO (3 JAAR)	0,16
PORTFOLIO TURNOVER (OP 31/12/2024)	21,12%

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Portfolio gegevens (*)

FONDSBEHEERDERS	REGIO/SECT	GEW. %
DNCA FINANCE	OBLIGATIES	11,47
LAZARD ASSET MNGT	OBLIGATIES	11,18
VARENNE CAPITAL	ALT. DIRECTIONEEL	10,43
CARNE GLOBAL FUND MNGT LTD	ALT. DIRECTIONEEL	6,26
LOOMIS, SAYLES & COMPANY, L.P.	ALT. DIRECTIONEEL	5,86

BRON: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

AANTAL FONDSEN IN PORTEFEUILLE	17
AANTAL NIEUWE FONDSEN AANGEKOCHT	0
AANTAL FONDSEN VOLLEDIG VERKOCHT	0
VERMOGEN VAN HET COMPARTIMENT IN MILJOEN €	38,14

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 Mei 2025

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 (31/12/2024) :	2,29%/j
MUNTEENHEID:	EUR	VERHANDELINGSCOMMISSIE BIJ INSTAP :	MAX 3% (ONDERHANDELBAAR)
BEREKENING VAN DE NIW:	DAGELIJS	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
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 uitstroom 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 : [32022_Samenvatting_rechten_beleggers.pdf](https://www.leleuxinvest.be/32022_Samenvatting_rechten_beleggers.pdf) ([leleuxinvest.be](https://www.leleuxinvest.be))

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

30.05.2025

www.leleux.be

0800/255 11

