



**LELEUX ASSOCIATED BROKERS**

SOCIÉTÉ DE BOURSE  
BEURSVENNOOTSCHAP

# Revue mensuelle

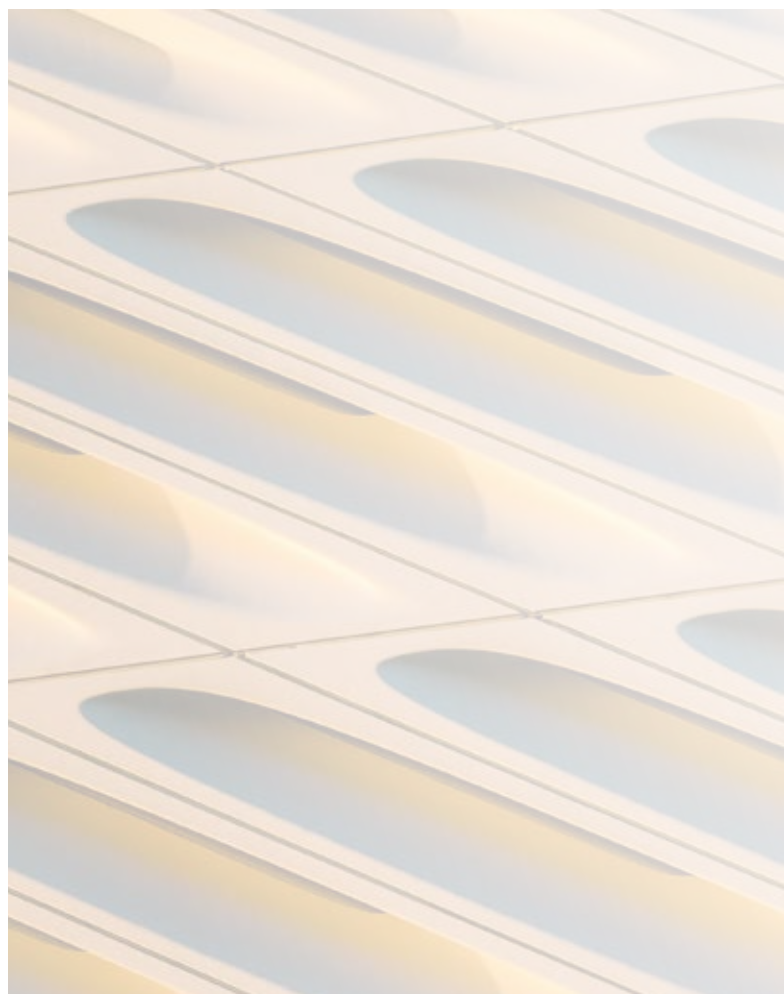
---

Leleux Associated Brokers  
Décembre 2025



## Sommaire

Édito .....	3
Économie .....	4
Marchés boursiers .....	5
Taux d'intérêt.....	6
Marchés obligataires.....	7
Devises.....	8
Immobilier.....	9
Analyse Amazon.com Inc. ....	10
Analyse Pernod Ricard .....	11
Analyse Porsche AG .....	12
Gestion de Portefeuille.....	13-14
Leleux Invest.....	15-17
Siège et Agences.....	19



## Édito

Même si les gouvernements fédéraux successifs nous avaient déjà habitués aux expérimentations fiscales - qu'il s'agisse de la cotisation complémentaire de 4% sur le précompte mobilier, de la taxation des plus-values spéculatives à moins de six mois ou encore des différentes versions de la taxe sur les comptes-titres - le gouvernement fédéral actuel est parvenu à franchir un nouveau seuil. Il inaugure en effet une taxe qui, d'un point de vue strictement juridique, n'existe pas encore, mais qui entrera néanmoins en vigueur le 1er janvier 2026 : la taxe sur les plus-values.

Cette nouvelle taxe, davantage trophée politique que réforme fiscale cohérente, alourdira encore la charge pesant sur les investisseurs particuliers et les entrepreneurs, alors même que le gouvernement fédéral prétendait cibler « les épaules les plus larges ». Plutôt que de réformer une fiscalité de l'épargne inefficace, il ajoute une couche supplémentaire à la complexité fiscale belge, tout en doublant la taxe sur les comptes-titres conçue en 2017 comme alternative à la taxation des plus-values. L'investisseur particulier s'en souviendra lors des prochaines élections fédérales.

Sous réserve de l'adoption de la loi par le Parlement fédéral belge début 2026, la taxation des plus-values s'appliquerait aux plus-values réalisées par les contribuables belges sur l'ensemble des actifs financiers, notamment les actions, obligations, sicavs, trackers, produits structurés, produits dérivés, l'or et les devises, au taux de 10% du montant de la plus-value.

Les investisseurs disposeraient de deux mécanismes pour s'acquitter de cette taxe, dont le prélèvement automatique, anonyme et libératoire par l'institution financière (« Opt In »). La taxe serait prélevée à l'image d'un précompte mobilier et versée anonymement au fisc. Dans ce régime, le contribuable ne pourrait ni bénéficier de l'exonération des premiers 10.000 EUR de plus-values, ni déduire les moins-values auprès de l'institution financière. Le système de l'Opt In serait appliqué par défaut, sauf instruction contraire du contribuable.

Le contribuable pourrait alternativement opter pour le régime de l'« Opt Out ». Dans ce cas, aucune taxe ne serait prélevée par l'institution financière, laquelle transmettrait au contribuable et à l'administration fiscale un relevé des plus-values réalisées. La taxe serait alors acquittée lors de la déclaration fiscale, avec possibilité de déduire les moins-values et de bénéficier de l'exonération des premiers 10.000 EUR de plus-values.

Dans ce contexte d'impréparation générale créé par le gouvernement fédéral, nos 60 chargés de clientèle se tiennent pleinement à votre disposition pour vous accompagner et vous fournir les informations les plus récentes disponibles concernant la taxe sur les plus-values.

Au nom de tous nos collaborateurs, permettez-moi de vous souhaiter une agréable lecture de votre Revue Mensuelle.

**Olivier Leleux**  
Président du Comité de Direction

### Les chiffres clés du mois

<b>AEX 25 (Pays-Bas)</b> <b>943,37</b> -2,9% <sup>(1)</sup> ↘ +7,4% <sup>(2)</sup> ↗	<b>DAX (Allemagne)</b> <b>23 836,79</b> -0,5% <sup>(1)</sup> ↘ +19,7% <sup>(2)</sup> ↗	<b>DJ Stoxx 50 (Europe)</b> <b>4 803,44</b> +1,0% <sup>(1)</sup> ↗ +11,5% <sup>(2)</sup> ↗	<b>TS 300 (Canada)</b> <b>31 382,78</b> +3,7% <sup>(1)</sup> ↗ +26,9% <sup>(2)</sup> ↗
<b>BEL 20 (Belgique)</b> <b>5 036,86</b> +2,7% <sup>(1)</sup> ↗ +18,1% <sup>(2)</sup> ↗	<b>FTSE (G-B)</b> <b>9 720,51</b> 0,0% <sup>(1)</sup> ↔ +18,9% <sup>(2)</sup> ↗	<b>Dow Jones (USA)</b> <b>47 716,42</b> +0,3% <sup>(1)</sup> ↗ +12,2% <sup>(2)</sup> ↗	<b>NIKKEI (Japon)</b> <b>50 253,91</b> -4,1% <sup>(1)</sup> ↘ +26,0% <sup>(2)</sup> ↗
<b>CAC 40 (France)</b> <b>8 122,71</b> 0,0% <sup>(1)</sup> ↔ +10,1% <sup>(2)</sup> ↗	<b>SMI (Suisse)</b> <b>12 833,96</b> +4,9% <sup>(1)</sup> ↗ +10,6% <sup>(2)</sup> ↗	<b>NASDAQ (USA)</b> <b>23 365,69</b> -1,5% <sup>(1)</sup> ↘ +21,0% <sup>(2)</sup> ↗	<b>MSCI World</b> <b>4 398,44</b> +0,2% <sup>(1)</sup> ↗ +18,6% <sup>(2)</sup> ↗

<sup>(1)</sup> Différence sur un mois | <sup>(2)</sup> Différence au 31/12/2024



## La Chine avance ses pions sur l'échiquier mondial

Dans un article du journal *Le Monde diplomatique* (« Du multilatéralisme au règne de la brutalité », publié en octobre 2025), une carte mondiale peut attirer l'attention des lecteurs attentifs aux questions géopolitiques : elle concerne l'évolution du financement de l'ONU (l'Organisation des Nations unies), organisation qui, rappelons-le, fut fondée en 1945 dans le but de maintenir la paix et la sécurité internationales et ce afin de résoudre au mieux les problèmes mondiaux.

En 2000, le budget des Nations unies (plus de 2,50 milliards de dollars) couvrant les dépenses de fonctionnement (hors budget des opérations spécifiques, telles que les missions de maintien de la paix) était, sans surprise, largement porté par le bloc transatlantique et le Japon : États-Unis (22% des contributions), Japon (près de 20%), Allemagne (10%), France (6,5%), Royaume-Uni (5,5%) et Italie (5%). Les pays occidentaux totalisaient à eux seuls plus de la moitié des ressources de l'Organisation. Au même moment, la Chine pesait alors à peine quelques pour cent (1,5%), au même niveau que l'Espagne ou le Canada. L'ordre international du début des années 2000 était donc celui de l'« hyperpuissance » américaine entourée de ses alliés - vassaux ? - occidentaux.

Vingt-cinq ans plus tard, le paysage est méconnaissable. En 2025, pour un budget porté à 3,75 milliards de dollars, les États-Unis restent à 22%... mais la Chine est passée à 20% (!), devenant quasiment co-premier financeur. Le Japon s'est nettement replié (en dessous de 7%), tout comme les grands pays européens : Allemagne, France, Royaume-Uni et Italie voient leurs parts respectives divisées en moyenne par deux. Le poids cumulé du reste du monde progresse légèrement, mais c'est surtout, nous l'avons compris, le face-à-face sino-américain qui structure désormais le financement de l'ONU. Pour les Européens et les alliés traditionnels des États-Unis, la contraction de leur part dans le financement onusien est plus qu'un symbole : elle réduit mécaniquement leur capacité d'influence dans une organisation qui reste une matrice juridique (et indirectement économique) de ce que l'on pourrait appeler « l'ordre mondial ».

Ce nouveau visage du budget onusien illustre la montée en puissance inédite de la Chine : Pékin accepte d'accroître sa contribution à un système dont il dénonce pourtant de plus en plus le biais occidental - et il entend le faire savoir.

Le 1<sup>er</sup> septembre 2025, à Tianjin - ville autrefois marquée par les guerres de l'opium imposées à la Chine par Londres et Paris à partir de 1858 - le président chinois Xi Jinping a choisi un décor chargé d'histoire pour le 25<sup>ème</sup> sommet de l'Organisation de coopération de Shanghai (OCS). Fondée en 2001 par la Chine, la Russie et quatre pays d'Asie centrale (puis l'Inde et le Pakistan en 2017 et l'Iran en 2023), l'OCS était à l'origine une organisation vouée seulement aux questions de sécurité, mais s'est, au fil du temps, muée en un rassemblement voulant contrebalancer le poids des organisations internationales occidentales, telles que l'ONU, le FMI, la Banque mondiale, etc. Lorsque l'on additionne le poids économique des membres de l'OCS avec celui des BRICS, ces deux zones combinées représentent plus de 50% de l'économie mondiale (en comparaison, le G7 représente moins de 27% du PIB mondial).

Lors de ce 25<sup>ème</sup> sommet de l'OCS, l'une des principales annonces faites par Xi Jinping est celle de la création d'une banque de développement, destinée à financer les infrastructures et projets d'investissement des États membres de l'OCS. L'objectif affiché est clairement de réduire la dépendance vis-à-vis des financements occidentaux. D'autres annonces concernent la création d'une plateforme de coopération énergétique, ainsi que le renforcement des échanges culturels et éducatifs. Autres signaux forts : la volonté de détente entre la Chine et l'Inde, qui s'engagent à travailler à une résolution progressive des différends frontaliers. Parallèlement, les discussions entre Xi et Poutine ont réaffirmé la solidité du partenariat stratégique sino-russe, tandis que Moscou maintient ses liens étroits avec New Delhi, esquissant un triangle Chine-Inde-Russie au sein de l'OCS.

Si l'on devait faire une métaphore de ce qui se passe actuellement dans le monde, l'on pourrait dire que, pendant plusieurs décennies, un petit groupe de pays occidentaux a pris toutes les décisions et détenait le capital ainsi que la monnaie de réserve mondiale (le dollar américain). Mais aujourd'hui, un groupe beaucoup plus vaste (OCS/BRICS), qui représente désormais plus de la moitié de l'économie mondiale et de sa population, arrive et déclare : « Nous avons assez de poids pour réécrire les statuts des organisations internationales et pour créer notre propre banque de financement, car nous ne voulons plus être obligés d'utiliser le cadre juridique et financiers des pays occidentaux. »

# Marchés boursiers

Timothée Sagna  
Gestionnaire de portefeuille

## Europe

L'indice STOXX Europe 600 a brièvement atteint de nouveaux sommets en Novembre. Toutefois, cet élan s'est essoufflé en raison des performances décevantes du secteur technologique et de la résurgence des incertitudes macroéconomiques en Amérique. Parallèlement, les données de la zone euro ont affiché une croissance modérée : l'indice PMI composite est resté en territoire expansionniste, l'inflation s'est maintenue légèrement au-dessus de 2% et le chômage a frôlé ses plus bas niveaux pluriannuels. Ces éléments confortent les anticipations d'un maintien de la politique monétaire de la BCE.



## États-Unis

L'indice S&P 500 a clôturé de façon quasiment stable, la pression exercée par les valorisations élevées a été compensée par l'anticipation de baisses de taux et par de solides résultats d'entreprises. Les indicateurs économiques ont montré un tableau contrasté : l'activité manufacturière s'est affaiblie face à une demande atone, tandis que la confiance des consommateurs s'est dégradée sous le poids de l'inflation et des répercussions de la paralysie du gouvernement. Dans l'ensemble, les actions américaines ont marqué une pause après une forte hausse initiale, les marchés hésitant entre le ralentissement de l'économie et l'espoir d'un assouplissement de la politique monétaire.



## Pays émergents

L'indice MSCI Emerging Markets a subi quelques pressions, reculant d'environ 2 à 3% en raison de la prudence des investisseurs, inquiets des valorisations croissantes et de l'incertitude macroéconomique. Le contexte est resté toutefois structurellement favorable : une inflation maîtrisée dans de nombreuses économies émergentes, des banques centrales en mesure d'assouplir leur politique monétaire, une forte demande intérieure et des investissements importants, ainsi qu'un dollar américain plus faible, autant de facteurs qui soutiennent les actions des marchés émergents à long terme.



Agenda		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	48,20	05/01
EMU	Évolution de l'indice des prix à la consommation	-	-0,30%	17/12
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	52,60	07/01
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,60%	23/12
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	2,15%	18/12
USA	Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,20%	13/01
JAP	Produit Intérieur Brut	-	-2,30%	16/02
USA	Vente au détail (hors voitures) - base mensuelle	-	0,30%	16/12
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	3,75%	28/01

# Taux d'intérêt

Nicolas De Groot  
Gestionnaire de portefeuille

Dans un environnement de marché particulièrement agité tout au long du mois de novembre, l'aversion au risque a dicté les allocations d'actifs. Face aux incertitudes grandissantes, les investisseurs ont massivement opéré un repli vers les actifs défensifs, privilégiant la sécurité des obligations d'État. Ce mouvement de « flight to quality » a mécaniquement entraîné une compression des rendements souverains, alors même que la défiance s'installait sur les segments obligataires de moindre qualité.

Cette nervosité s'explique en grande partie par un contexte américain inédit. Si la réouverture du gouvernement fédéral le 12 novembre a mis un terme à un shutdown historique de 43 jours et offert un répit au sentiment de marché, elle n'a pas pour autant dissipé le « brouillard de données » qui obscurcit la visibilité économique. Privés de boussoles statistiques majeures comme les rapports sur l'emploi (Non-Farm Payrolls) ou l'inflation (CPI/PCE) durant plus de six semaines, les investisseurs, tout comme les banquiers centraux, naviguent désormais à vue. Cette distorsion temporaire dans l'évaluation du cycle économique complique considérablement la tâche des gérants, la reprise chaotique des publications ne permettant pas encore de recalibrer finement les modèles de prévision.

C'est dans ce climat d'incertitude statistique que s'inscrit la politique monétaire de la Réserve Fédérale. La baisse des taux de 25 points de base actée le 29 octobre, ramenant la fourchette cible à 3,75% - 4,00%, constitue le pivot central de la narration actuelle. Justifiée par des signaux de ralentissement du marché du travail antérieurs au blackout statistique, cette décision a renforcé le scénario d'un soutien actif au soft landing. Bien que Jerome Powell ait insisté sur la difficulté de justifier une nouvelle intervention en décembre sans données

fiables, le marché fait le pari inverse. Encouragés par les propos accommodants de membres du FOMC tels que Christopher Waller, les opérateurs privilégient une approche préventive de la Fed face à la fragilité de l'emploi.

La situation contraste nettement avec celle de la zone euro, où la Banque Centrale Européenne se trouve dans une posture bien plus délicate. Ayant maintenu son taux de dépôt à 2,00% fin octobre, l'institution de Francfort observe une croissance atone sans toutefois disposer des marges de manœuvre nécessaires pour assouplir sa politique de manière agressive. Le discours officiel, qui consiste à garder « toutes les options ouvertes », peine à masquer la conviction du marché qu'une pause prolongée du cycle de baisse est désormais actée, potentiellement jusqu'en 2026, à moins d'une détérioration brutale de la conjoncture. Ce pessimisme est alimenté par la stagnation de l'économie allemande au troisième trimestre, toujours plombée par la faiblesse de la demande industrielle. De plus, la menace de tarifs douaniers américains ciblant les secteurs stratégiques comme l'automobile et le luxe pèse lourdement sur le moral des chefs d'entreprise européens, agissant comme un frein puissant à l'investissement.

Tous les regards se tournent désormais vers la réunion de la Fed des 9 et 10 décembre, qui représente l'enjeu capital de cette fin d'année. Avec une baisse de taux intégrée à 80% par les marchés, le risque de déception est asymétrique : une pause surprise ou un discours trop restrictif (hawkish) de Jerome Powell pourrait violemment déstabiliser les actifs risqués, corrigeant l'optimisme actuel.

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

<b>USD</b> <b>4,01%</b> -6 <sup>(1)</sup> ↘ -56 <sup>(2)</sup> ↘	<b>Belgique</b> <b>3,19%</b> +2 <sup>(1)</sup> ↗ +21 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Grèce</b> <b>3,29%</b> +3 <sup>(1)</sup> ↗ +7 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Portugal</b> <b>3,01%</b> +1 <sup>(1)</sup> ↗ +16 <sup>(2)</sup> ↗
<b>EUR</b> <b>2,69%</b> +6 <sup>(1)</sup> ↗ +32 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Espagne</b> <b>3,16%</b> +2 <sup>(1)</sup> ↗ +10 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Irlande</b> <b>2,89%</b> +2 <sup>(1)</sup> ↗ +25 <sup>(2)</sup> ↗	<sup>(1)</sup> Différence sur un mois en points de base <sup>(2)</sup> Différence au 31/12/2024 en points de base
<b>Allemagne</b> <b>2,69%</b> +6 <sup>(1)</sup> ↗ +32 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Finlande</b> <b>3,03%</b> +4 <sup>(1)</sup> ↗ +21 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Italie</b> <b>3,40%</b> +1 <sup>(1)</sup> ↗ -12 <sup>(2)</sup> ↘	
<b>Autriche</b> <b>2,97%</b> +4 <sup>(1)</sup> ↗ +19 <sup>(2)</sup> ↗	<b>France</b> <b>3,41%</b> -1 <sup>(1)</sup> ↘ +21 <sup>(2)</sup> ↗	<b>Pays-Bas</b> <b>2,83%</b> +4 <sup>(1)</sup> ↗ +23 <sup>(2)</sup> ↗	

# Marchés obligataires

Nicolas De Groote  
Gestionnaire de portefeuille

L'activité sur le marché primaire s'est révélée spectaculaire en novembre 2025. Entre rattrapage post-shutdown et anticipation de la trêve hivernale, les émetteurs ont saturé le marché pour préfinancer leurs besoins de 2026, redoutant la volatilité future liée à la nouvelle administration. Cette frénésie a propulsé les volumes d'émissions à des niveaux records, surpassant très largement les chiffres de 2024.

Le marché européen a été particulièrement dopé par les « Reverse Yankees », ces entreprises américaines émettant en euros, qui ont représenté une large portion du volume mensuel. Au-delà de l'opportunisme lié à des coûts de financement plus attractifs, cette vague traduit une volonté de diversifier les sources de capitaux face aux risques de fragmentation commerciale. En face, la demande des investisseurs européens est restée soutenue, motivée par la recherche de rendements absolus.

Sur le marché secondaire, le segment Investment Grade a confirmé sa robustesse. Aux États-Unis, les spreads se sont resserrés vers des planchers historiques, une performance qui s'aligne logiquement avec les résultats d'entreprises publiés en novembre, jugés excellents. La dynamique est toutefois plus contrastée sur le bas du spectre de notation. Le segment CCC reste le talon d'Achille du crédit: l'écart de spread avec le BB s'élargit, signalant une « décompression » où les investisseurs fuient les risques spécifiques complexes pour se replier vers la qualité relative.

Enfin, le secteur technologique conserve sa domination sur les volumes, porté par l'engouement du siècle pour l'IA. Si le marché absorbe pour l'instant sans difficulté ces émissions destinées à financer des investissements massifs (data centers, puces), des inquiétudes commencent néanmoins à percer quant aux niveaux de valorisation de ces dettes.

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

Marché	Résultat en devise locale	
	Nov. 2025	Total 2025
<strong>Obligations d'état</strong>		
Zone euro AAA (€)	-0,4%	-0,8%
États-Unis (\$)	0,6%	6,7%
<strong>Obligations de qualité</strong>		
Zone euro (€)	-0,3%	3,2%
États-Unis (\$)	0,6%	8,0%
<strong>Obligations à haut rendement</strong>		
Zone euro (€)	0,2%	4,4%
États-Unis (\$)	0,5%	8,1%

Source: Bloomberg

## Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Nov. 2025	Total 2025
<strong>Investment Grade</strong>	3,32%	-12
AAA	3,09%	26
AA	2,91%	-1
A	3,24%	-12
BBB	3,46%	-14
<strong>High yield</strong>	4,89%	-48

Source: Bloomberg

## Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Nov. 2025	Total 2025
Euribor 3 mois	2,06%	-65
OLO 2 ans	2,09%	-16
OLO 5 ans	2,56%	6
OLO 7 ans	2,80%	9
OLO 10 ans	3,19%	21
OLO 30 ans	4,18%	60

Source: Bloomberg

## Sélection d'obligations

Devise	Nom	Coupon	Échéance	Prix indicatif	Rendement	Rating	Code ISIN	Par
USD	Mondelez International Inc	1,500%	04-02-2031	86,82%	4,39%	I	US609207AX34	1 000
USD	International Business Machine	2,720%	09-02-2032	90,85%	4,43%	I+	US459200KN07	1 000
USD	United States of America	0,625%	15-05-2030	87,56%	3,69%	I++	US912828ZQ64	1 000
EUR	Republic of Austria	0,000%	20-02-2031	87,21%	2,67%	I++	AT0000A2NW83	1 000
EUR	Nestle SA	0,375%	12-05-2032	85,61%	2,86%	I++	XS2170362912	1 000
EUR	European Union	0,000%	22-04-2031	86,65%	2,71%	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

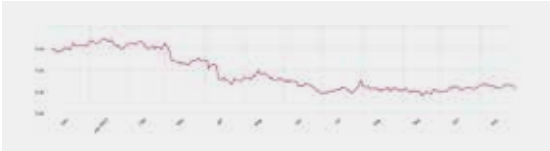
# Devises

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

## USD/EUR <sup>(1)</sup>

Dans le dernier procès-verbal de la Réserve fédérale, les membres de l'institution monétaire américaine restent très partagés et préoccupés par le risque de réaccélération de l'inflation, qui évolue toujours autour de 3% sur un an malgré la récente baisse des taux.

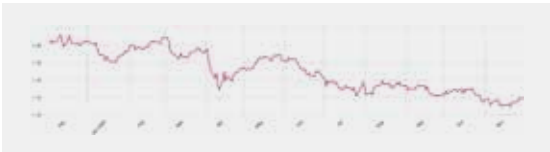
(1)



## GBP/EUR <sup>(2)</sup>

La Banque d'Angleterre a laissé son taux directeur à 4%, mais avec un vote serré : 5 membres pour le statu quo, 4 en faveur d'une baisse à 3,75%. Dans le même temps, l'inflation britannique reste élevée, autour de 3,6%.

(2)



## TRY/EUR <sup>(3)</sup>

L'inflation a poursuivi sa décrue pour tomber à environ 33%, son plus bas niveau depuis près de quatre ans. Malgré ce repli, la livre turque reste très faible, avec une dépréciation de plus de 25% par rapport à l'euro depuis le début de l'année.

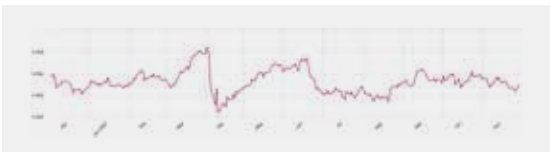
(3)



## NOK/EUR <sup>(4)</sup>

La Norges Bank a maintenu son taux directeur à 4%, après deux baisses plus tôt dans l'année. Elle indique toujours anticiper des réductions de taux « au cours de l'année à venir, si l'économie évolue comme prévu ».

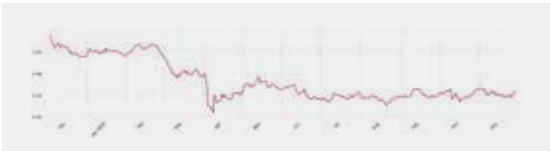
(4)



## AUD/EUR <sup>(5)</sup>

La Banque de Réserve d'Australie a laissé inchangé son taux directeur lors de sa dernière réunion, confirmant une pause prudente, alors que l'inflation est repassée au-dessus de la fourchette-cible de 2-3%.

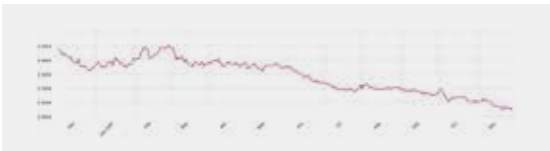
(5)



## JPY/EUR <sup>(6)</sup>

La Banque du Japon maintient pour l'instant son taux directeur à 0,5%, mais la pression en faveur d'un nouveau relèvement s'intensifie : l'inflation sous-jacente a atteint 3% en glissement annuel en octobre.

(6)



### Les chiffres clés des devises

<b>USD/EUR (USA)</b> <b>0,86</b> -0,5% <sup>(1)</sup> ↘ -10,7% <sup>(2)</sup> ↘	<b>NOK/EUR (Norvège)</b> <b>0,09</b> -0,6% <sup>(1)</sup> ↘ +0,4% <sup>(2)</sup> ↗	<b>AUD/EUR (Australie)</b> <b>0,56</b> -0,5% <sup>(1)</sup> ↘ -5,5% <sup>(2)</sup> ↘	<b>PLZ/EUR (Pologne)</b> <b>0,24</b> +0,4% <sup>(1)</sup> ↗ +0,9% <sup>(2)</sup> ↗
<b>GBP/EUR (G-B)</b> <b>1,14</b> +0,1% <sup>(1)</sup> ↗ -5,6% <sup>(2)</sup> ↘	<b>DKK/EUR (Danemark)<sup>(3,4)</sup></b> <b>13,39</b> 0,0% <sup>(1)</sup> ↔ -0,1% <sup>(2)</sup> ↘	<b>CAD/EUR (Canada)</b> <b>0,62</b> -0,3% <sup>(1)</sup> ↘ -8,1% <sup>(2)</sup> ↘	<b>HUF/EUR (Hongrie)<sup>(3)</sup></b> <b>0,26</b> +1,7% <sup>(1)</sup> ↗ +7,9% <sup>(2)</sup> ↗
<b>JPY/EUR (Japon)<sup>(3)</sup></b> <b>0,55</b> -1,9% <sup>(1)</sup> ↘ -10,1% <sup>(2)</sup> ↘	<b>CHF/EUR (Suisse)</b> <b>1,07</b> -0,4% <sup>(1)</sup> ↘ +0,8% <sup>(2)</sup> ↗	<b>CZK/EUR (Tchéquie)<sup>(3)</sup></b> <b>4,15</b> +1,0% <sup>(1)</sup> ↗ +4,5% <sup>(2)</sup> ↗	<b>SEK/EUR (Suède)</b> <b>0,09</b> -0,1% <sup>(1)</sup> ↘ +4,6% <sup>(2)</sup> ↗

(1) Différence sur un mois | (2) Différence au 31/12/2024 | (3) Cotation pour 100 | (4) Fluctuation de +/- 2,25% par rapport à l'euro



## Performance boursière

Les actions immobilières européennes ont suivi le rythme du reste du marché en novembre, l'indice immobilier EPRA et le Stoxx Europe 600 ayant tous deux augmenté d'un peu moins d'un pour cent. Sur une plus longue durée (du 1er janvier 2025 à la fin novembre), on constate toutefois un écart important : l'immobilier européen a dégagé un rendement de 7%, tandis que le marché des actions au sens large enregistrait 17% (hausse de cours + dividendes). L'année 2025 ne devrait pas rester dans les annales comme celle du grand retour de l'immobilier coté et les décotes restent donc très élevées. Les deux plus grands groupes immobiliers européens, l'allemand Vonovia et le britannique SEGRO, se négocient respectivement 40% et 20% en dessous de leur dernière valeur nette d'inventaire (VNI) publiée.

On observe un phénomène similaire de par chez nous, notamment chez Xior qui possède des logements étudiants dans toute l'Europe. Sa décote est passée à pas moins de 25%. Lorsqu'une entreprise est cotée en dessous de sa VNI, cela signifie généralement que ses actifs ne sont pas suffisamment rentables et qu'elle n'a plus de potentiel de croissance. Or, compte tenu des revenus locatifs élevés de Xior et de la pénurie aiguë de chambres d'étudiants, il est impossible que ce soit le cas ici ; comme quoi les investisseurs ne se fieraient tout simplement plus aux VNI communiquées par les groupes immobiliers.

Un scepticisme fondé ? Les chiffres publiés ne sortent pas simplement du chapeau des sociétés immobilières européennes, qui font régulièrement appel à des évaluateurs externes pour se faire une idée de la valeur de leurs bâtiments ; la loi belge impose même une réestimation trimestrielle par un expert indépendant au service d'une

société spécialisée telle que CBRE, Cushman & Wakefield, JLL et Knight Frank. Les méthodes d'évaluation utilisées par ces experts sont plus ou moins standardisées et sont renseignées dans le "livre rouge" de la Royal Institution of Chartered Surveyors. Une approche courante consiste à estimer les revenus locatifs futurs du bien immobilier, ainsi que le taux d'actualisation. La méthode étant hautement subjective, il y a lieu de la compléter par une seconde estimation basée sur le prix de vente d'un bien similaire à proximité. Problème : il se vend très peu de biens immobiliers actuellement.

Fin novembre, un rapport de MSCI montrait que le nombre de transactions en immobilier commercial est resté obstinément bas au troisième trimestre. Le volume des transactions était tombé à son niveau le plus bas de la dernière décennie en 2023 ; 11 trimestres plus tard, le marché immobilier peine encore à se refaire une santé. Néanmoins, nous attendons avec impatience les chiffres du quatrième trimestre, car c'est alors qu'ont lieu invariablement les plus grosses transactions de l'année. La bonne nouvelle, c'est qu'en octobre, nous avons enregistré le volume de transactions le plus élevé depuis 2022. Enfin le début d'un cercle vertueux où plus de transactions conduisent à plus de confiance en les VNI publiées ?

Entreprise	Cours au 28.11.2025	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		1 mois	3 mois	12 mois		
Aedifica	66,50	5,1%	1,3%	14,5%	9,3	6,0%
Care Property Invest	11,93	5,8%	-3,5%	-1,8%	18,8	7,6%
Cofinimmo	78,10	5,5%	2,2%	37,9%	15,5	6,7%
Home Invest Belgium	18,32	-2,2%	-12,8%	15,7%	9,2	0,7%
Inclusio	18,35	-0,8%	-2,4%	30,1%	7,0	5,0%
Montea	71,60	2,3%	4,8%	7,0%	10,5	5,2%
QRF	9,90	-2,0%	-6,2%	-5,7%	23,9	6,4%
Retail Estates	63,40	0,8%	-8,6%	7,3%	8,4	8,0%
Vastned	31,00	4,0%	8,8%	10,3%	15,4	5,5%
Warehouses De Pauw	22,38	1,6%	2,1%	8,4%	13,6	5,4%
Warehouses Estates Belgium	36,80	-0,5%	-7,1%	-1,1%	11,7	9,1%
Wereldhave Belgium	49,90	-1,9%	-5,1%	13,1%	13,4	8,3%
Xior Student Housing	29,25	3,4%	-3,3%	-4,1%	15,4	8,7%

Source: Company data, Leleux Associated Brokers

# Analyse fondamentale

Maxim Van Loocke  
Analyste Financier

Analyse publiée le  
24/11/2025

## Amazon.com Inc. (220,69 USD)

### Acheter (Précédent: n.a.)

Objectif de cours .....	297 USD
Potentiel de hausse .....	+34%
Profil de risque .....	Élevé
Pays .....	États-Unis
Secteur .....	Technologie
Symbole   ISIN .....	AMZN   US0231351067
Marché .....	Nasdaq
Capitalisation .....	2360 mld. USD
Cours/Bénéfices .....	31x
Cours/Actif Net .....	6,4x
Rendement .....	/

### Profil

Amazon est à l'origine une entreprise américaine de commerce électronique. Elle s'est depuis diversifiée pour proposer une large gamme de produits et services sur Internet, notamment des appareils électroniques grand public, des vêtements, des produits alimentaires et bien d'autres choses.

La répartition géographique de son chiffre d'affaires est la suivante : Amérique du Nord (61%), international (22%) et AWS (17%).

Fin 2024, l'entreprise comptait environ 1.550.000 employés.

## À louer : de la puissance de calcul dans les nuages

### Amazon (Web Services)

Amazon Web Services (AWS) est une plateforme de cloud computing complète proposée par Amazon, qui fournit une infrastructure, des plateformes et des services logiciels évolutifs via Internet sur la base d'un paiement à l'utilisation. AWS domine le marché avec la plus grande part de marché grâce à son offre complète et à son innovation, ce qui la rend idéale pour les entreprises qui recherchent flexibilité, rentabilité et évolutivité rapide.

Les chiffres d'Amazon pour le deuxième trimestre 2025 avaient dépassé les attentes des analystes à bien des égards, le BPA ayant par exemple été supérieur de 26% au consensus. Les investisseurs n'étaient toutefois pas satisfaits, en raison d'une croissance de la division AWS inférieure aux prévisions, ce qui avait fait chuter l'action de 8%. Le PDG Jassy avait déclaré que cette croissance décevante était principalement due à des restrictions du côté de l'offre. La croissance explosive des charges de travail liées à l'IA avait entraîné une pénurie de puissance de calcul et d'approvisionnement en énergie dans les centres de données AWS. Les analystes soulignaient que ces goulots d'étranglement étaient temporaires et indiquaient simplement une explosion sous-jacente de la demande. En conséquence, la demande continue de dépasser largement l'offre et Amazon a accumulé un arriéré de commandes (backlog) de 195 milliards de dollars.

### Résultats trimestriels : la situation s'est-elle déjà améliorée ?

Amazon investit dans le cloud dans différentes régions en développant ses serveurs cloud existants et en en construisant de nouveaux. En matière d'énergie, l'entreprise a déjà atteint l'année dernière son objectif de couvrir 100% de ses activités opérationnelles à partir d'énergies

renouvelables, initialement prévu pour l'horizon 2030. Une étape marquante dans cette stratégie est le récent accord sur l'énergie nucléaire conclu avec Talen Energy, annoncé en juin 2025. Amazon a signé un accord d'achat d'électricité (PPA) pour pas moins de 1,92 gigawatt d'électricité sans carbone provenant de la centrale nucléaire de Susquehanna en Pennsylvanie, valable jusqu'en 2042.

Les résultats du troisième trimestre de l'année ont déjà montré une évolution positive. Le BPA s'est établi à 1,95 USD, soit environ 25% de mieux que le consensus. Mais ce qui a vraiment fait grimper l'action ce sont les chiffres de croissance d'AWS. Le segment du cloud a vu son chiffre d'affaires augmenter d'environ 20%, une accélération significative par rapport au trimestre précédent et le rythme le plus rapide depuis 2022. Au cours de l'année écoulée, la division a ajouté environ 3,8 gigawatts de capacité de centre de données et souhaiterait doubler ce rythme d'expansion d'ici 2027. AWS occupe actuellement la position de leader dans ce segment, avec environ 29% de part de marché mondiale.

### Conclusion

Compte tenu de l'échelle et de la capacité d'innovation dont Amazon est capable, combinées à la perspective de meilleures marges et d'une croissance accélérée grâce à l'expansion d'AWS, nous restons positifs, comme 95% des analystes. Le potentiel de hausse de +34% pour Amazon est le plus élevé des 12 derniers mois, hormis un pic à +40% après le Liberation day de Trump en Avril. « Acheter ».

# Analyse fondamentale

Olivier Hardy  
Analyste Financier

Analyse publiée le  
12/11/2025

## Pernod Ricard (84,36 EUR)

### Acheter (Précédent: n.a.)

Objectif de cours .....	103,43 EUR
Potentiel de hausse .....	+23%
Profil de risque .....	Élevé
Pays .....	France
Secteur .....	Boissons Alcoolisées
Symbole   ISIN .....	RI   FR0000120693
Marché .....	Euronext Paris
Capitalisation .....	21,2 milliards EUR
Cours/Bénéfices .....	13,4x
Cours/Actif Net .....	1,4x
Rendement .....	5,6%

### Profil

Pernod Ricard est un liquoriste français connu dans le monde entier pour ses marques phares de spiritueux telles que Martell, Absolut Vodka, Jameson, Malibu ou évidemment Ricard. Le groupe Pernod Ricard vend aussi bien ces grandes marques internationales (61% des ventes) que des marques locales et artisanales.

Fin juin 2025, le chiffre d'affaires s'élevait à près de 11 milliards d'euros répartis comme suit : Europe (29%), États-Unis (19%), Inde (13%) et Chine (8%).

## Lendemain de soirée difficile pour Pernod Ricard

### Pernod Ricard au plus bas

Si la marque se décrit elle-même comme « créateurs de convivialité », fort est de constater que c'est plutôt le moment « gueule de bois » que les investisseurs ressentent actuellement : l'action est en baisse de 60% depuis les plus hauts de mai 2023. Les résultats de septembre 2023 dépassent légèrement les attentes mais l'entreprise est touchée par des vents contraires concernant les devises, même si c'est surtout une double dégradation de la recommandation de Barclays (de « Acheter » à « Vendre ») qui suscite le plus de réactions. L'analyste Laurence Whyatt voit en effet un déclin démographique matériel de la tranche d'âge des 25 – 45 ans en Chine, le groupe cible par excellence des spiritueux. En janvier 2024, les autorités chinoises en remettent une couche et annoncent des mesures anti-dumping sur les spiritueux en provenance d'Europe. Enfin, les tarifs de Donald Trump donnent le coup de grâce pour une action déjà malmenée depuis 2 ans et demi.

### Les gueules de bois ne durent pas éternellement

Malgré les difficultés susmentionnées, tout n'est pas négatif pour autant chez Pernod Ricard. La marge opérationnelle était à nouveau en croissance en 2025, à 25% contre un plus bas à 23% en 2024. Le management a indiqué lors de la publication des derniers résultats qu'il « défendrait entièrement ses marges contre les tarifs américains ». Ces très belles marges sont le fruit d'un portefeuille de marques très fortes, reconnues dans le monde entier telles que la vodka Absolut, le whisky Jameson, le cognac Martell et bien sûr l'apéritif anisé Ricard. L'entreprise, toujours dirigée par un membre de la famille fondatrice en la personne d'Alexandre Ricard,

a bien compris qu'elle ne pouvait rester les bras croisés et a récemment lancé plusieurs initiatives telles qu'une campagne d'apprentissage pour la confection de cocktails, un segment en croissance.

### Ce que nous apprécions le plus

Les perspectives de l'entreprise sont certes nuancées, et investir dans Pernod Ricard à ce stade-ci, n'est adapté qu'à l'investisseur qui sait faire face à l'incertitude et à d'éventuelles pertes en capital. Néanmoins, certains éléments viennent soutenir la thèse de ceux qui souhaiteraient prendre position maintenant pour profiter d'une éventuelle reprise boursière, éléments tels qu'une valorisation attrayante (Pernod Ricard se négocie à 14x ses bénéfices des 12 prochains mois, contre une moyenne de 20x ces 10 dernières années) et un rendement brut du dividende qui passe à 5,6% du fait du cours de l'action. Nous attirons néanmoins l'attention de l'investisseur sur le fait que Pernod Ricard est endetté à hauteur de 3,5x son EBITDA, ce qui, dans les circonstances actuelles, limite fortement les possibilités de croissance horizontale (fusions-acquisitions).

### Consensus

Malgré les niveaux de valorisation attractifs, seuls 38% des analystes qui suivent la valeur la recommandent à l'achat. Le potentiel de hausse basé sur l'objectif de cours est toutefois de 23%. Enfin, le management a annoncé que la reprise de la croissance n'est pas attendue avant le second semestre de l'année fiscale 2025 – 2026, à savoir, à partir de janvier 2026. Toute déception d'ici-là pourrait faire franchir des seuils de prix importants.

# Analyse fondamentale

Maxim Van Looke  
Analyste Financier

Analyse publiée le  
03/11/2025

## Porsche AG (45,60 EUR)

### Conserver (Précédent: n.a.)

Objectif de cours .....	45,15 EUR
Potentiel de hausse .....	-1%
Profil de risque .....	Modéré
Pays .....	Allemagne
Secteur .....	Automobile
Symbole   ISIN .....	P911   DE000PAG9113
Marché .....	Xetra
Capitalisation .....	41,7 milliards EUR
Cours/Bénéfices .....	71x
Cours/Actif Net .....	1,84x
Rendement .....	3,27%

### Profil

Fondée en 1931 par Ferdinand Porsche, la marque emblématique éponyme est un constructeur automobile bien connu. Porsche est spécialisée dans la conception, la production et la vente de voitures de sport et de SUV de luxe (91% de son chiffre d'affaires) et propose également des services financiers à ses clients (9% du chiffre d'affaires).

La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante: Europe (34%), Amérique du Nord (27%), Chine (32%), autres (7%).

## Une batterie à quatre roues ? Non merci.

### Une histoire des transitions

Dans les années 90, la marque a lancé des modèles plus petits et plus abordables, tels que le Boxster et le Cayman, afin de toucher un public plus large dans le but de redresser ses résultats financiers, en difficulté. En 2010, Porsche a ensuite lancé des versions hybrides de ses modèles existants afin de continuer à respecter les normes d'émissions de plus en plus strictes. Enfin, ce sont également ces règles plus strictes qui ont conduit Porsche à lancer en 2019 son premier modèle entièrement électrique, le Taycan. Bien que les ventes initiales aient été très bonnes, l'électrification de Porsche stagne depuis un certain temps déjà, ce qui a conduit la marque à publier un nouvel avertissement sur ses résultats à la fin du mois de septembre.

### Retour à l'essence

La demande pour les véhicules électriques Porsche s'avère plus faible que prévue. La nouvelle stratégie consiste donc à commercialiser les modèles existants et prévus, initialement destinés à être lancés uniquement en version électrique, aussi en version essence ou hybride. La marque automobile continue de croire en la tendance à long terme, mais reporte pour l'instant le déploiement de l'électrification complète. Enfin, le SUV électrique qui devait se positionner au-dessus du Cayenne est également reporté pour le moment.

### Quel sera le coût de la dernière restructuration ?

Les coûts supplémentaires liés au dernier changement de stratégie sont actuellement estimés à environ 1,8 milliard d'euros. Le total cumulé s'élève ainsi à 3,1 milliards d'euros. L'entreprise vise désormais une marge opérationnelle maximale de 2% en 2025 (en baisse par rapport aux 5-7% précédents),

tandis que les objectifs de chiffre d'affaires et de marge de trésorerie nette restent inchangés à 37-38 milliards d'euros et 3-5%. Les prévisions à moyen terme ont également été revues à la baisse, avec une marge opérationnelle de 10 à 15%, contre 15 à 17% auparavant (Source: Bloomberg).

### Perspectives et conclusion

Depuis son pic en 2023, l'action Porsche a chuté d'environ 60%, à raison. La marge brute est passée d'environ 28,5% pour l'exercice 2023 à 18,9% estimé pour l'ensemble de l'année 2025. Les derniers résultats trimestriels sont également inquiétants. Avec 8,7 milliards d'euros, Porsche a réalisé son chiffre d'affaires trimestriel le plus bas depuis son introduction en bourse. Après déduction des coûts, le bénéfice brut s'est établi à -90 millions d'euros et le résultat d'exploitation à près de -1 milliard d'euros (source: Bloomberg). Le BPA s'est établi à -0,66, mais selon le directeur financier Breckner, 2025 devrait marquer le creux de la vague et Porsche devrait remonter la pente à partir de l'année prochaine. Malheureusement, les analystes sont moins optimistes et le consensus estime le potentiel de hausse à -1%, contre une moyenne historique d'environ 25%. Pour les raisons susmentionnées, nous ne sommes pas non plus très enthousiastes à l'égard de l'action et maintenons notre recommandation « Conserver ». Ceux qui souhaitent vraiment investir dans la marque auraient peut-être intérêt à acheter une véritable Porsche 911 plutôt que l'action.



# Gestion de portefeuille

**Julien Decraecker**

Responsable du département de Gestion de Portefeuille  
& Chief Investment Officer

## Environnement

En novembre, les marchés ont été marqués par une volatilité persistante, alimentée par les performances des grandes capitalisations technologiques, les mouvements de taux et les tensions géopolitiques. Les décisions des banques centrales et l'évolution des perspectives économiques continuent de guider les investisseurs.

La thématique de l'intelligence artificielle demeure le principal facteur de volatilité sur les marchés. Les résultats de Nvidia l'illustrent bien : les grandes capitalisations technologiques américaines continuent d'investir massivement, soutenant la croissance de leurs ventes et l'amélioration de leurs marges. Toutefois, cette dynamique ne suffit plus à apaiser les investisseurs, de plus en plus préoccupés par un potentiel de productivité qui pourrait finalement être bien inférieur aux anticipations initiales. Dans ce contexte, la prudence s'impose, d'autant que les valorisations très élevées du secteur constituent un élément de vulnérabilité supplémentaire. Au moindre signe d'incertitude, les investisseurs réduisent rapidement leur exposition, déclenchant des épisodes de forte volatilité sur la technologie et entraînant dans leur sillage l'ensemble des grands indices boursiers.

La performance des indices américains repose en grande partie sur celle des méga-cap technologiques, dont le poids extrêmement élevé accentue la concentration du marché. Cette situation incite de plus en plus d'investisseurs à diversifier leurs allocations vers d'autres segments actions, qu'il s'agisse de secteurs offrant des perspectives plus équilibrées ou de régions portées par des dynamiques économiques différentes. À l'inverse, les indices européens, structurellement plus défensifs, ont mieux résisté et sont parvenus à rester en territoire positif. Dans ce contexte, les investisseurs ont privilégié les valeurs défensives et les secteurs considérés comme plus résilients, tels que la santé ou la consommation de base. Les secteurs plus cycliques, en revanche, ont davantage souffert dans un environnement marqué par une visibilité économique réduite.

Ce changement de sentiment, marqué par une fuite des investisseurs hors des actifs risqués, s'est également ressenti sur les marchés obligataires. Les flux massifs vers les obligations d'État ont entraîné une baisse des taux souverains. Sur le plan

monétaire, la Réserve fédérale américaine a une nouvelle fois assoupli sa politique via une réduction de ses taux directeurs. Elle s'est appuyée sur des données économiques redevenues disponibles, montrant une inflation en voie de stabilisation et un marché du travail qui commence à se modérer. De son côté, la Banque centrale européenne a maintenu ses taux inchangés, tout en mettant en avant la montée des risques mondiaux, notamment les tensions géopolitiques et le ralentissement de l'activité industrielle au niveau international.

Les baisses de taux ont un impact certain sur la courbe des taux. L'impact est le plus visible sur les maturités à court-terme, désormais revenus à des niveaux plus standard. À l'inverse, les taux longs demeurent élevés, ce qui redonne de la pente à la courbe des taux. Dans ce contexte, les rendements actuels incitent les investisseurs à allonger légèrement la durée de leurs portefeuilles afin d'accéder à des niveaux de taux permettant une meilleure protection contre l'inflation, tout en évitant un risque de crédit excessif.

Les mouvements de taux ont naturellement eu un impact important sur le marché immobilier. Après les turbulences liées à la crise inflationniste de ces dernières années, le secteur a retrouvé une certaine stabilité. Toutefois, il évolue désormais dans un environnement profondément différent, caractérisé par des taux durablement plus élevés et une pression persistante sur les coûts liée à l'inflation. Dans ce contexte, la sélection d'entreprises de très grande qualité devient essentielle : la résilience et la capacité d'adaptation sont plus que jamais déterminantes. Le succès repose désormais sur la solidité financière, une capitalisation suffisamment importante et une vision stratégique claire.



À l'approche de la fin d'année, les investisseurs concentrent leur attention sur la prochaine décision de la Fed, sur le retour des indicateurs macroéconomiques américains et sur l'évolution des discussions autour d'un éventuel cessez-le-feu en Ukraine. En l'absence de catalyseurs majeurs d'ici la fin du mois, la plupart des classes d'actifs devraient clôturer l'année en territoire positif, marquant ainsi une troisième année consécutive de performance favorable pour les actions mondiales.

Notre stratégie d'investissement demeure largement inchangée. Les portefeuilles, construits autour d'une forte diversification et d'actifs de grande qualité, nous ont permis de bénéficier pleinement de l'appréciation des marchés tout en absorbant efficacement les rotations observées ces dernières semaines.

## Transactions

Dans notre portefeuille immobilier, nous avons investi dans Mid-America Apartment Communities, une société immobilière réglementée aux États-Unis, spécialisée dans le résidentiel dans le sud du pays. Conformément à notre stratégie globale, cette société a démontré une rentabilité solide au cours des cinq dernières années, malgré des périodes difficiles marquées par le Covid, la hausse des prix des matières premières et des taux d'intérêt élevés. Cet investissement nous permet de diversifier davantage notre portefeuille vers d'autres secteurs et régions, tout en réduisant l'écart avec notre indice de référence.

Dans notre portefeuille obligataire, plusieurs émetteurs ont été ajoutés à notre portefeuille modèle. Fidèles à notre stratégie, nous nous sommes concentrés sur des émetteurs de qualité, avec des durations autour de cinq ans. Parmi eux figurent notamment Moody's, agence de notation de crédit de renommée mondiale, et Eurofins, spécialisée dans la recherche biotechnologique et médicale. L'analyse crédit repose sur des critères rigoureux de solvabilité et de rentabilité afin de minimiser le risque de défaut. Cette approche nous permet de constituer un portefeuille cohérent, combinant un rendement net supérieur à l'inflation, un risque de crédit limité et une large diversification des maturités. Elle assure la génération régulière de liquidités, tout en maintenant un profil de risque maîtrisé.

---

## Perspectives et points d'attention

---

**Le rallye de fin d'année**

**Les accords de cessez-le-feu en Ukraine**

**Les spreads de crédit pour les obligations d'entreprises**

**La politique monétaire aux États-Unis**

---

Le document des informations clés et le prospectus doivent être lus avant toute décision d'investir ainsi que toutes les caractéristiques et objectifs d'investissement.

## Leleux Invest Equities World FOF

Classe R - Capitalisation - BE6202762975

Un compartiment de Leleux Invest, SICAV gérée par la société de gestion d'OPCVM de droit belge Leleux Fund Management & Partners S.A.

### En quoi consiste ce produit

Ce fonds est un compartiment de la Sicav Leleux Invest. Leleux Invest est une Sicav de droit belge répondant aux conditions de la Directive 2009/65/CE.

#### Objectifs et stratégie d'investissement

**Objectifs du produit** Le fonds a pour objectif de procurer aux investisseurs une appréciation du capital dans une perspective à moyen/long terme en procédant à des placements essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres Organismes de Placements Collectifs (OPC), diversifiés en actions.

**Approche de l'investissement** Afin de réduire le risque intrinsèque des placements en actions, l'investissement est largement diversifié internationalement sans limitation géographique ou sectorielle et les actifs sont répartis entre plusieurs gestionnaires. L'optimisation de l'appréciation du capital est recherchée dans l'allocation des actifs ainsi que dans la sélection des gestionnaires.

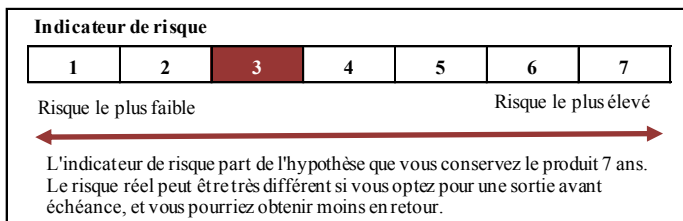
Les investissements du fonds pourront comprendre une part importante de placements libellés dans une devise autre que la devise de référence, sans limitation aucune. En outre, aucune politique particulière de couverture des risques de change ne sera mise en place. Le fonds peut détenir à titre accessoire des liquidités et des instruments monétaires à concurrence de 10% maximum. Aucune garantie formelle quant au résultat d'investissement, ou quant au remboursement du capital initial, ne peut être octroyée au fonds ou à ses actionnaires. L'investisseur doit être conscient que la volatilité de la valeur nette d'inventaire peut être élevée du fait de la composition du portefeuille.

**Indice de référence** Le fonds est géré de manière active. Le gestionnaire dispose d'une certaine discrétion dans la composition du portefeuille du fonds dans le respect des objectifs et de la politique d'investissement du fonds.

**Politique de distribution** Tous les revenus que le fonds perçoit sont réinvestis.

### Les risques associés à ce fonds

#### Indicateur de risque



L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer.

Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 3 sur 7, qui est une classe de risque moyenne. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est possible que notre capacité à vous payer en soit affectée.

**Risque de change:** risque qu'une variation de taux de change réduise la valeur des actifs en portefeuille.

**Risque de capital:** risque que le capital investi ne soit pas totalement récupéré.

**Risque de concentration:** risque lié à la concentration des investissements sur un secteur, une région ou un thème spécifiques.

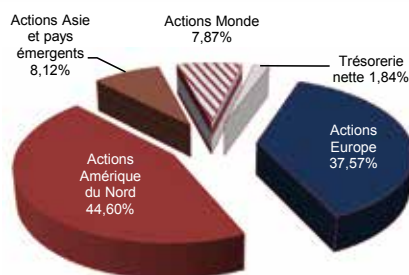
**Risque en matière de durabilité:** risque que des événements ou situations incertains dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance (ESG), s'ils surviennent, puissent avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle sur la valeur de l'investissement.

Ce produit ne prévoyant pas de protection contre les aléas de marché, vous pourriez perdre tout ou partie de votre investissement.

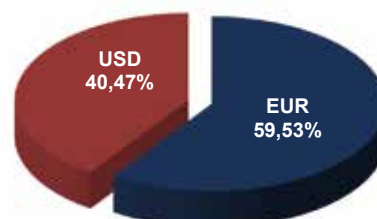
Si nous ne sommes pas en mesure de vous verser les sommes dues, vous pouvez perdre l'intégralité de votre investissement.

Des informations complètes sur les risques sont disponibles dans le prospectus.

### Allocation du portefeuille en pourcentage (\*)



CLASSE D'ACTIFS - SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH



DEVISE - SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

(\*) Les sources de données sont à la date du rapport mensuel, soit la dernière VNI disponible du mois.

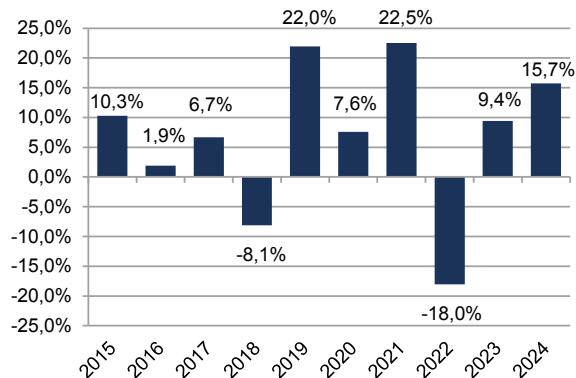
## Communication publicitaire – Rapport Mensuel au 28 Novembre 2025

### Leleux Invest Equities World FOF - Classe R - Capitalisation

#### Performances et statistiques

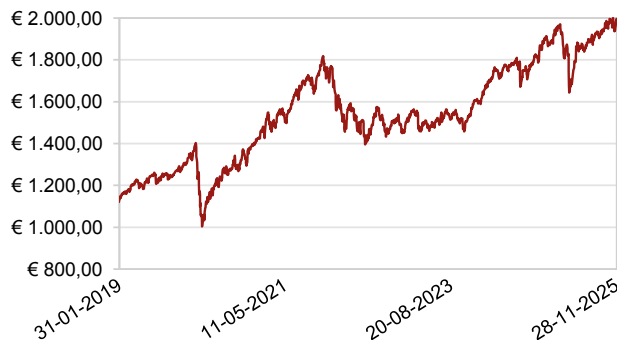
Les rendements cités et l'évolution de la VNI ont trait aux années écoulées. Ils ne sont pas indicatifs de performances futures et peuvent être trompeurs. Les chiffres tiennent compte des frais de gestion et des autres frais récurrents, mais non des commissions de commercialisation (entrée) ni des taxes boursières. Période de référence de la performance calendaire : du 31/12 au 31/12.

#### Performances par année calendaire



SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

#### Evolution de la VNI depuis le lancement



SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

#### VNI et rendements

VNI AU	28 NOVEMBRE 2025	24,58€
VNI PLUS HAUT	[10 NOVEMBRE 2025]	24,75€
VNI PLUS BAS	[10 FÉVRIER 2016]	12,68€
1 AN REND. CUMULÉ		3,54%
3 ANS REND. ACTUARIEL		7,99%
REND. ACTUARIEL DEPUIS LE LANCEMENT		6,09%

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

#### Statistiques

VOLATILITÉ ANNUALISÉE SUR 3 ANS	12,25%
SHARPE RATIO (3 ANS)	0,57
PORTFOLIO TURNOVER (AU 30/06/2025)	35,57%

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

#### Données relatives au portefeuille (\*)

NOMS DES GESTIONNAIRES	RÉGION/SECT	POIDS %
HARRIS ASSOCIATES LP	ACTIONS AM. NORD	11,84
STATE STREET GLOBAL ADV.	ACTIONS AM. NORD	10,72
ALKEN ASSET MNGT LTD	ACTIONS EUROPE	9,46
BLACKROCK	ACTIONS EUROPE	8,83
VARENNE CAPITAL PARTNERS	ACTIONS MONDE	7,87

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

NOMBRE DE FONDS EN PORTEFEUILLE	17
NBR. DE NOUVEAUX FONDS ACHETÉS	1
NBR. DE FONDS ENTIÈREMENT LIQUIDÉS	0
ENCOURS SOUS GESTION DU COMPARTIMENT EN MILLIONS €	73,56

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

(\*) Les sources de données sont à la date du rapport mensuel, soit la dernière VNI disponible du mois.



## Communication publicitaire – Rapport Mensuel au 28 Novembre 2025

### Leleux Invest Equities World FOF - Classe R - Capitalisation

#### Caractéristiques

NOM:	LELEUX INVEST EQUITIES WORLD FOF R CAP	CODE ISIN:	BE6202762975
DOMICILE:	SICAV DE DROIT BELGE UCITS	SOUSCRIPTION MINIMUM:	1 ACTION
DATE DE LANCEMENT:	17 SEPT 2010	FRAIS COURANTS (30/06/2025) :	2,56%/AN
DEVISE:	EUR	COMMISSION DE COMMERCIALISATION A L'ENTRÉE :	MAX 3% (NÉGOCIABLE)
CALCUL DE LA VNI:	JOURNALIÈRE	TOB À LA SORTIE:	1,32% (MAX 4.000 €)
DATE DE RÈGLEMENT:	J+4	PRÉCOMPTE MOBILIER SUR LA PLUS-VALUE:	NÉANT
GESTIONNAIRE:	LELEUX FUND MANAGEMENT & PARTNERS SA	DURÉE D'EXISTENCE DU PRODUIT :	ILLIMITÉE
ADMINISTRATEUR:	CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH	RÉVISEUR:	MAZARS

#### Glossaire

VOLATILITÉ	Le risque de volatilité est la probabilité que le cours d'un placement à revenu variable soit soumis à des fluctuations de marché, plus ou moins fortes, entraînant une plus-value ou une moins-value du titre.	ACTION DE CAPITALISATION	Actions ou parts pour lesquelles tous les revenus que le compartiment perçoit sont réinvestis.
RATIO DE SHARPE	Ratio qui permet de mesurer la rentabilité du portefeuille en fonction du risque pris par rapport au taux de rendement d'un placement "sans risque".	ACTION DE DISTRIBUTION	Actions ou parts pour lesquelles les revenus seront distribués sous forme de dividendes périodiques aux actionnaires.
TAUX SANS RISQUE	Taux d'intérêt constaté sur le marché des emprunts d'états de pays considérés comme étant solvable.	PORTFOLIO TURNOVER	Cet indicateur mesure le volume de transactions effectuées dans le portefeuille. Il est calculé annuellement et exprimé en pourcentage des encours sous gestion.
FONDS	Un fonds est un Organisme de Placement Collectif, aussi appelé OPC. Le terme fonds est utilisé dans la fiche mensuelle pour désigner le compartiment de la Sicav.	ANTI-DILUTION LEVY	En cas d'entrées ou de sorties nettes exceptionnellement importantes, le fonds peut facturer de façon discrétionnaire aux investisseurs qui entrent ou sortent à cette date des frais supplémentaires qui neutralisent l'impact négatif sur la valeur nette d'inventaire. Ces frais sont prélevés dans des situations exceptionnelles dans l'intérêt des investisseurs qui conservent le fonds (1).

#### Autres informations pertinentes

-Le Fonds est soumis aux dispositions fiscales de droit belge lesquelles pourraient avoir une incidence sur votre situation fiscale. Le régime fiscal en question s'applique à un investisseur de détail moyen ayant la qualité de personne physique résidente belge. Vous pouvez obtenir de plus amples informations auprès de votre conseiller.

-Le prospectus, les rapports périodiques sont établis pour l'ensemble de l'OPCVM identifié en tête du document: tout renseignement contractuel relatif au compartiment renseigné dans cette publication et les risques inhérents à ce type d'investissement figurent dans le prospectus d'émission, le document des informations clés et les derniers rapports périodiques, qui sont disponibles, en français et néerlandais, gratuitement auprès de Caceis Bank, Belgium Branch qui assure le service financier en Belgique ou par consultation du site <https://www.leleuxinvest.be/Leleux/LeleuxInvest.nsf/vLUPage/WORLDEQUITIES?OpenDocument&Lang=FR>. Les VNI sont publiées dans les journaux L'Echo et De Tijd. Toute plainte peut être adressée à la direction effective de la SICAV à l'adresse suivante : [info@leleuxinvest.be](mailto:info@leleuxinvest.be) Si la direction effective de la Sicav a traité votre réclamation, mais que vous n'êtes pas d'accord avec la solution proposée, vous pouvez faire appel à l'Ombudsfin : [Ombudsman@OmbFin.be](mailto:Ombudsman@OmbFin.be).

-Le résumé des droits des investisseurs est disponible en Français et en Néerlandais sur le site de la SICAV Leleux Invest :

[230222\\_Resumé\\_des\\_droits\\_des\\_investisseurs\\_v3.pdf \(leleuxinvest.be\)](#)

(1) Anti-Dilution Levy: pour plus d'informations, vous pouvez vous référer au prospectus : [220503\\_LINV\\_Prospectus-FR.pdf \(leleuxinvest.be\)](#)

---

Votre revue mensuelle reprend chaque mois le Rapport Mensuel d'un des compartiments de la SICAV Leleux Invest. Ce rapport, ainsi que celui des autres compartiments sont aussi disponibles sur <https://www.leleuxinvest.be>.

---

## Siège et Agences

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

Ce document purement informatif est destiné à celui auquel il est adressé. Il ne doit être reproduit, copié ou distribué à d'autres personnes. Il ne peut en aucun cas être considéré comme une incitation à vendre ou une sollicitation à acheter et ce quel que soit le type d'investissement ou d'instrument financier.

Bien que le présent document ait été soigneusement préparé et les informations qui y sont contenues proviennent des meilleures sources, Leleux Associated Brokers ne saurait garantir l'exactitude des données ou leur caractère complet et n'assume aucune responsabilité à cet égard. Le recours à votre contact habituel peut s'avérer nécessaire avant tout investissement.

Responsable de la rédaction :  
**Olivier Leleux**  
Date de rédaction :  
**28.11.2025**

---

**[www.leleux.be](http://www.leleux.be)**  
**0800/255 11**

