



**LELEUX ASSOCIATED BROKERS**

SOCIÉTÉ DE BOURSE  
BEURSVENNOOTSCHAP

# Revue mensuelle

---

Leleux Associated Brokers  
Janvier 2026



## Sommaire

Édito .....	3
Économie .....	4
Marchés boursiers .....	5
Taux d'intérêt.....	6
Marchés obligataires.....	7
Devises.....	8
Immobilier.....	9
Analyse Elia Group.....	10
Analyse Philip Morris International Inc.....	11
Analyse Sanofi.....	12
Gestion de Portefeuille.....	13-14
Leleux Invest.....	15-17
Siège et Agences.....	19



## Édito

La situation géopolitique mondiale a rarement été aussi instable et imprévisible qu'en ce début d'année 2026. Sur de nombreux fronts, les fondements du droit international et du multilatéralisme sont remis régulièrement en cause, ce qui se traduit par des excès de volatilité sur les marchés financiers. Dans ce contexte, de nombreux investisseurs s'interrogent sur les stratégies les plus appropriées pour investir leur épargne. La première question que ces investisseurs doivent se poser porte sur le degré d'implication qu'ils envisagent de consacrer dans le suivi de leur portefeuille. En effet, dans un environnement où quelques heures peuvent suffire à basculer dans une nouvelle réalité économique, la rapidité de réaction de l'investisseur peut être décisive. Aussi, si ce degré d'implication devait être limité, la délégation de la surveillance de son portefeuille à un gestionnaire professionnel, expérimenté et familier des exigences contemporaines de la gestion d'actifs, devient une option à envisager.

À ce titre, Leleux Associated Brokers propose à sa clientèle un service de gestion de portefeuille composé de six portefeuilles types, chacun correspondant à un profil d'investisseur spécifique, et de deux portefeuilles modèles thématiques. Ces huit portefeuilles sont composés d'actions, d'obligations et de fonds, toutes ces valeurs étant sélectionnées et suivies quotidiennement par

nos gestionnaires. Grâce au site Leleux Online ou à l'App MyLeleux, vous suivez l'évolution de votre portefeuille en gestion, ainsi que les différentes opérations réalisées par nos gestionnaires, et le tout, en conservant un contact privilégié avec votre chargé de clientèle habituel.

Si au contraire, vous désirez consacrer du temps à la gestion de votre portefeuille et rester au centre des décisions, Leleux Associated Brokers vous propose deux solutions de Conseil en Investissement. Ainsi, notre service de Conseil Général en Investissement vous permet de recevoir des recommandations d'achat et de vente émises par notre équipe d'analystes financiers et déclinées en fonction de votre profil d'investisseur et de la composition de votre portefeuille. Il vous suffit alors de décider de suivre ou non cette recommandation, et nous nous occupons d'exécuter cette recommandation dans les marchés. Alternativement, notre service de Conseil Ponctuel en Investissement vous permet de bénéficier, quand vous le souhaitez, de l'assistance de votre chargé de clientèle dans la diversification de votre portefeuille et dans la sélection des valeurs qui le composeront.

Quelque soit le service que vous choisirez, soyez assurés qu'en 2026 tout comme durant le 98 dernières années, nos chargés de clientèle seront à vos côtés dans vos placements.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous présenter nos meilleurs vœux de santé, bonheur et prospérité pour l'An Neuf.

**Olivier Leleux**  
Président du Comité de Direction

### Les chiffres clés du mois

<b>AEX 25 (Pays-Bas)</b> <b>951,29</b> +0,8% <sup>(1)</sup> ↗ +8,3% <sup>(2)</sup> ↗	<b>DAX (Allemagne)</b> <b>24 490,41</b> +2,7% <sup>(1)</sup> ↗ +23,0% <sup>(2)</sup> ↗	<b>DJ Stoxx 50 (Europe)</b> <b>4 918,02</b> +2,4% <sup>(1)</sup> ↗ +14,1% <sup>(2)</sup> ↗	<b>TS 300 (Canada)</b> <b>31 712,76</b> +1,1% <sup>(1)</sup> ↗ +28,2% <sup>(2)</sup> ↗
<b>BEL 20 (Belgique)</b> <b>5 078,43</b> +0,8% <sup>(1)</sup> ↗ +19,1% <sup>(2)</sup> ↗	<b>FTSE (G-B)</b> <b>9 931,38</b> +2,2% <sup>(1)</sup> ↗ +21,5% <sup>(2)</sup> ↗	<b>Dow Jones (USA)</b> <b>48 063,29</b> +0,7% <sup>(1)</sup> ↗ +13,0% <sup>(2)</sup> ↗	<b>NIKKEI (Japon)</b> <b>50 339,48</b> +0,2% <sup>(1)</sup> ↗ +26,2% <sup>(2)</sup> ↗
<b>CAC 40 (France)</b> <b>8 149,50</b> +0,3% <sup>(1)</sup> ↗ +10,4% <sup>(2)</sup> ↗	<b>SMI (Suisse)</b> <b>13 267,48</b> +3,4% <sup>(1)</sup> ↗ +14,4% <sup>(2)</sup> ↗	<b>NASDAQ (USA)</b> <b>23 241,99</b> -0,5% <sup>(1)</sup> ↘ +20,4% <sup>(2)</sup> ↗	<b>MSCI World</b> <b>4 430,38</b> +0,7% <sup>(1)</sup> ↗ +19,5% <sup>(2)</sup> ↗

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

## National Security Strategy : « America First »

La National Security Strategy (NSS) est un document présidentiel d'une trentaine de pages qui expose la vision de l'administration américaine en matière de sécurité nationale (objectifs, priorités, moyens). Juridiquement, c'est un rapport transmis au Congrès chaque année. Jusque-là, rien de nouveau sous le soleil, sauf que cette année, l'administration Trump a décidé de faire bouger les lignes — et le soleil, au passage...

La NSS 2025 critique sans ambiguïté les stratégies post-Guerre froide jugées “fourre-tout”, trop coûteuses, mal hiérarchisées, et accusées d'avoir affaibli la base industrielle et la classe moyenne américaines, tout en laissant ses alliés “déporter” l'effort de défense militaire sur les États-Unis.

Si l'on devait faire une métaphore, la NSS 2025 explique que pendant des décennies, l'Amérique a voulu gérer tout l'immeuble où elle habitait, tout en laissant son propre appartement se délabrer. Désormais, l'administration Trump — à tort ou à raison — veut refaire les fondations (industrie, énergie, frontières), renégocier les charges de copropriété (faire baisser sa facture et augmenter celle des alliés sur les sujets de défense), et n'intervenir (militairement) que si un incendie menace directement la stabilité de son propre appartement.

Le fil conducteur de la NSS 2025 tient en deux mots : « America First ».

Dans le détail, la sécurité nationale est définie comme une combinaison de souveraineté, frontières, puissance militaire et puissance productive. Le document insiste sur le contrôle total des frontières et des flux (légaux/illégaux), la protection contre l'influence étrangère (espionnage, propagande, trafics), la robustesse des infrastructures, et la constitution d'une force militaire « la plus létale et avancée » — avec, point notable, un accent sur une défense antimissile de nouvelle génération (« Golden Dome »). Sur le plan économique, le rapport place très haut la réindustrialisation, la solidité de la base industrielle (civile et de défense), la protection de la propriété intellectuelle, et une véritable « dominance énergétique » assumée (pétrole/gaz/charbon/nucléaire), présentée comme condition sine qua non de la compétitivité et de la supériorité technologique.

Au niveau géographique : un recentrage sur 5 théâtres

1) Hémisphère occidental : la doctrine Monroe.

Les États-Unis veulent reprendre la main sur leur “arrière-cour” (Amériques + Caraïbes). Objectif : freiner la migration illégale, la drogue et les cartels, et stabiliser la région. Refus qu'une puissance extérieure contrôle les ports et infrastructures

stratégiques dans l'hémisphère occidental, en s'appuyant sur des leviers aussi bien commerciaux qu'économiques (accords, tarifs, relocalisations).

2) Asie / Indo-Pacifique : gagner la compétition en évitant la confrontation militaire.

Le rapport rappelle que l'Indo-Pacifique représente déjà près de la moitié du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat. La Chine est vue comme un rival structurel ; priorité à la “réciprocité” commerciale et à la protection technologique : la feuille de route vise à limiter les pratiques jugées prédatrices (subventions, distorsions, vols de propriété intellectuelle, pressions sur les chaînes d'approvisionnement, etc.). Côté sécurité, l'enjeu Taïwan est central (avec la liberté de navigation en mer de Chine méridionale, où transite près d'1/3 du commerce maritime mondial).

3) Europe : “Promoting European Greatness”.

Le rapport dresse un tableau sans concession : baisse de la part du PIB mondial (de 25% en 1990 à 14% aujourd'hui), excès de régulation, crise démographique, crise migratoire, “censure de la liberté d'expression et répression de l'opposition politique”, perte d'identité nationale. L'administration Trump souhaite une Europe plus souveraine, plus capable militairement, et “une cessation rapide des hostilités en Ukraine, afin de stabiliser les économies européennes, d'empêcher une escalade du conflit (...) avec la Russie”.

4) Moyen-Orient : partager les coûts, promouvoir la paix.

Le document part d'un constat simple : pendant des décennies, le Moyen-Orient a été prioritaire (notamment en matière d'approvisionnements énergétiques). Mais il estime qu'aujourd'hui une partie des raisons historiques s'atténue, notamment parce que les États-Unis se présentent à nouveau comme exportateurs nets d'énergie.

5) Afrique : passer de l'aide à l'investissement.

La priorité est une logique “trade & investment” (énergie, minerais critiques), en restant prudent sur les risques terroristes, tout en évitant les engagements militaires à long terme.

En Europe, le président américain et son administration sont souvent décrits (par nos médias comme par nos responsables politiques) comme imprévisibles, incohérents, voire “dangereux”. Mais cette caricature en dit surtout long sur nous. On peut être d'accord ou pas avec le fond de la NSS 2025, mais une chose est incontestable : les objectifs sont clairs, hiérarchisés, et assumés...

# Marchés boursiers

Timothée Sagna  
Gestionnaire de portefeuille

## Europe

Les marchés boursiers européens ont clôturé l'année à proximité de leurs plus hauts historiques, soutenus par la performance des valeurs cycliques et des matières premières. L'économie de la zone euro a affiché une croissance modeste mais résiliente, l'inflation restant proche de l'objectif de la BCE et les banques centrales maintenant une orientation politique stable. L'optimisme des marchés, nourri par les résultats des entreprises et le maintien du soutien des politiques monétaires, s'est traduit par des risques externes, notamment une croissance inégale entre les États membres et les incertitudes liées au commerce mondial.



## États-Unis

Le S&P 500 a clôturé l'année à un niveau proche de ses plus hauts historiques, porté par les valeurs technologiques grâce aux bénéfices générés par l'intelligence artificielle. L'économie a affiché une croissance robuste, soutenue par la consommation et l'investissement, tandis que l'inflation est restée supérieure à 2%. La Réserve Fédérale a indiqué maintenir une politique monétaire stable jusqu'au début de 2026, prenant en compte des indicateurs économiques mitigés et une modération du marché du travail. Ce qui a permis aux marchés d'aborder la nouvelle année avec un optimisme prudent.



## Pays émergents

L'indice MSCI Emerging Markets a clôturé l'année en forte hausse, tiré par les secteurs technologiques et liés aux matières premières en Asie et en Amérique Latine, tandis que l'Inde a accusé un retard. La croissance des marchés émergents demeure robuste, soutenue par un dollar américain plus faible, malgré la persistance de la volatilité due aux fluctuations monétaires, aux divergences politiques et aux variations de la demande extérieure. Les investisseurs se positionnent pour saisir les opportunités offertes par les marchés émergents en 2026, tout en gérant les risques géopolitiques et macroéconomiques régionaux.



Agenda		Prévisionnel	Précédent	Publication
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	47,90	05/01
EMU	Évolution de l'indice des prix à la consommation	-	-0,30%	07/01
USA	Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	52,60	07/01
USA	Commande de biens durables (hors transport)	-	0,20%	07/01
EMU	Décision taux d'intérêt de la BCE	-	2,15%	05/02
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	-	0,40%	14/01
USA	Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	3,75%	28/01



# Taux d'intérêt

Nicolas De Grootte  
Gestionnaire de portefeuille

Le mois de décembre 2025 a marqué une rupture nette avec la dynamique qui avait prévalu tout au long de l'année écoulée. Alors que 2025 avait été largement portée par l'anticipation rassurante d'un pivot monétaire synchronisé, où les banques centrales agiraient de concert face à la désinflation, la fin d'année a imposé une réalité bien plus complexe : celle d'une divergence stratégique majeure des politiques monétaires et d'une réévaluation du risque de duration par les marchés.

Cette lecture des fondamentaux a été rendue particulièrement ardue en décembre par un épais « brouillard de données » (*data fog*), conséquence directe de la fermeture administrative américaine (*shutdown*) de 43 jours close mi-novembre. Privés de boussole fiable, les investisseurs ont été contraints de naviguer à vue, s'appuyant sur des statistiques retardées ou de simples estimations pour évaluer une économie où, malgré le manque de visibilité, la désinflation semble se poursuivre parallèlement à un marché de l'emploi encore robuste.

C'est dans ce contexte opaque que s'est produit le fait marquant du mois : la réaction paradoxale du marché obligataire américain à la décision de la Réserve Fédérale. Bien que l'institution ait acté une troisième baisse de taux de 25 points de base, ramenant les fonds fédéraux dans une fourchette de 3,50% à 3,75%, les taux longs se sont tendus alors même que les taux courts baissaient. Ce phénomène s'explique par des dissensions historiques au sein du comité, un vote de 9 contre 3 révélant une incertitude croissante sur le niveau du taux neutre, mais surtout par un signal *hawkish* inattendu. Le nouveau « Dot Plot » médian ne projette plus qu'une seule baisse en 2026, contre les deux à trois

anticipées par le marché. Couplée à des spreads de crédit historiquement serrés, cette tension signale un marché qui ne laisse désormais peu de marge pour les mauvaises surprises.

L'année 2026 s'ouvre ainsi sur un paysage fragmenté, signifiant pour les investisseurs obligataires que le cycle facile est terminé. Une dichotomie s'installe entre les grandes zones économiques : tandis que la Fed et la Banque d'Angleterre poursuivent leur assouplissement, cette dernière validant une baisse à 3,75% malgré un vote très serré, la Banque Centrale Européenne a choisi de marquer une pause stratégique. En maintenant son taux de dépôt à 2,00%, la BCE réagit à la révision à la hausse de ses prévisions d'inflation pour 2026, contrainte par la persistance tenace des coûts salariaux et des prix des services qui empêchent tout relâchement supplémentaire.

Cependant, le véritable choc structurel pour 2026 ne vient ni de Washington ni de Francfort, mais de Tokyo. À rebours de la tendance mondiale, la Banque du Japon a opéré un resserrement historique en portant son taux directeur à 0,75%, son niveau le plus haut depuis 1995. Cette normalisation agressive dépasse le simple cadre de la politique intérieure japonaise : elle menace de démanteler les stratégies de « Carry Trade » mondial, qui consistaient à s'endetter en Yen pour investir sur des actifs en Dollar ou en Euro. En asséchant cette source de financement bon marché, la BoJ risque de provoquer un stress sur les liquidités mondiales au cours de l'année à venir.

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

USD	Belgique	Grèce	Portugal
4,17% +15 <sup>(1)</sup> -40 <sup>(2)</sup>	3,35% +17 <sup>(1)</sup> +38 <sup>(2)</sup>	3,44% +15 <sup>(1)</sup> +22 <sup>(2)</sup>	3,15% +15 <sup>(1)</sup> +30 <sup>(2)</sup>
EUR	Espagne	Irlande	<sup>(1)</sup> Différence sur un mois en points de base <sup>(2)</sup> Différence au 31/12/2024 en points de base
2,86% +17 <sup>(1)</sup> +49 <sup>(2)</sup>	3,29% +12 <sup>(1)</sup> +23 <sup>(2)</sup>	3,01% +12 <sup>(1)</sup> +37 <sup>(2)</sup>	
Allemagne	Finlande	Italie	
2,86% +17 <sup>(1)</sup> +49 <sup>(2)</sup>	3,03% +13 <sup>(1)</sup> +34 <sup>(2)</sup>	3,55% +15 <sup>(1)</sup> +3 <sup>(2)</sup>	
Autriche	France	Pays-Bas	
3,11% +14 <sup>(1)</sup> +33 <sup>(2)</sup>	3,56% +16 <sup>(1)</sup> +37 <sup>(2)</sup>	2,97% +14 <sup>(1)</sup> +37 <sup>(2)</sup>	

# Marchés obligataires

Nicolas De Groote  
Gestionnaire de portefeuille

Le marché du crédit Investment Grade continue de bénéficier d'une dynamique technique particulièrement robuste, soutenue par des flux d'investissement institutionnels qui ne se démentent pas. Aux États-Unis, la recherche de rendement de la part des assureurs et fonds de pension a favorisé un resserrement des spreads tandis que le marché primaire a fait preuve d'une capacité d'absorption remarquable avec 1,59 millier de milliards de dollars émis en 2025. Les perspectives pour 2026 laissent entrevoir des volumes d'émission encore supérieurs, ce qui pourrait ponctuellement peser sur l'équilibre offre-demande au premier trimestre. En Europe, la tendance sur les spreads est similaire, bien que le contexte macroéconomique plus fragile et des rendements nominaux inférieurs incitent les investisseurs à une certaine prudence, privilégiant les maturités courtes et les secteurs défensifs face à la volatilité des taux.

Sur le segment du Haut Rendement (High Yield), le sentiment de marché demeure constructif, comme en témoigne la compression des spreads américains. Cette confiance des investisseurs, qui intègrent peu de risques macroéconomiques majeurs, a permis une surperformance des obligations les moins bien notées (CCC). Bien que le taux de défaut se maintienne entre 4% et 5%, une part majoritaire des événements de crédit prend la forme d'échanges de dette. Ces restructurations, bien que techniques, offrent une flexibilité essentielle aux entreprises pour alléger leur dette et allonger leurs maturités. En Europe, le marché reste également bien orienté malgré le mur de refinancement de 2026-2027, qui nécessitera une surveillance accrue de la capacité des émetteurs cycliques à absorber des coûts d'emprunt plus élevés.

Prestations des marchés obligataires de la zone euro et des États-Unis		
Marché	Résultat en devise locale	
	Déc. 2025	Total 2025
Obligations d'état		
Zone euro AAA (€)	-0,8%	-1,6%
États-Unis (\$)	-0,3%	6,3%
Obligations de qualité		
Zone euro (€)	-0,2%	3,0%
États-Unis (\$)	-0,2%	7,7%
Obligations à haut rendement		
Zone euro (€)	0,4%	4,8%
États-Unis (\$)	0,7%	8,8%

Source: Bloomberg

Rendement des obligations d'entreprises en euro		
Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Déc. 2025	Total 2025
Investment Grade	3,40%	-4
AAA	3,21%	38
AA	2,99%	7
A	3,33%	-3
BBB	3,53%	-7
High yield	4,95%	-42

Source: Bloomberg

Rendement en fonction de la maturité		
Maturité	Taux de référence en EUR	
	Déc. 2025	Total 2025
Euribor 3 mois	2,03%	-69
OLO 2 ans	2,18%	-7
OLO 5 ans	2,71%	21
OLO 7 ans	3,07%	37
OLO 10 ans	3,35%	38
OLO 30 ans	4,32%	74

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	87,18%	4,34%	I	US609207AX34 1 000
USD	International Business Machine	2,720%	09-02-2032	90,75%	4,47%	I+	US459200KN07 1 000
USD	United States of America	0,625%	15-05-2030	87,85%	3,67%	I++	US912828ZQ64 1 000
EUR	Republic of Austria	0,000%	20-02-2031	87,37%	2,67%	I++	AT0000A2NW83 1 000
EUR	Nestle SA	0,375%	12-05-2032	85,53%	2,91%	I++	XS2170362912 1 000
EUR	European Union	0,000%	22-04-2031	86,81%	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							

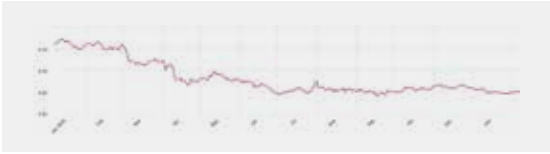
# Devises

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

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

La Fed a abaissé son taux de 25 points de base en décembre, mais le message a été plus hawkish qu'attendu : fortes divisions internes et, surtout, scénario d'une seule baisse en 2026 (autrement dit, une pause probable tant que l'inflation ne recule pas plus nettement).

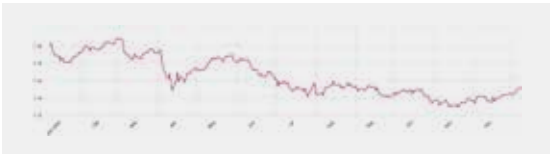
(1)



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

Au Royaume-Uni, l'inflation a surpris à la baisse : 3,2% en novembre (vs 3,6% en octobre), renforçant l'anticipation d'un assouplissement. Dans la foulée, la Banque d'Angleterre a abaissé son taux directeur à 3,75%, tout en martelant qu'elle restait prudente.

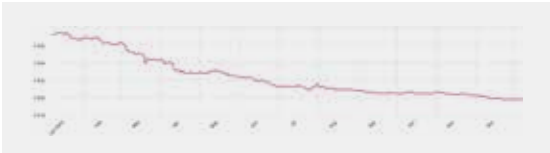
(2)



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

La banque centrale turque a réduit son taux en décembre, mettant en avant des signaux "améliorés" de désinflation. L'inflation (en novembre) est ressortie à 31,1%, aidée notamment par le repli des prix alimentaires.

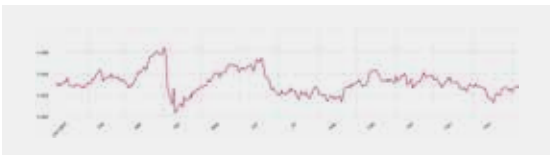
(3)



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

La Norges Bank a maintenu son taux directeur à 4% et a réaffirmé une trajectoire de baisse "au cours de l'année à venir" si l'économie évolue comme prévu. Elle souligne toutefois une inflation sous-jacente toujours proche de 3%.

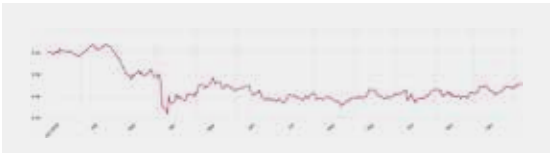
(4)



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

La Banque de Réserve d'Australie a écarté l'idée de nouvelles baisses, en signalant que le prochain mouvement pourrait même être "vers le haut" si l'inflation résistait.

(5)



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

La Banque du Japon a relevé son taux directeur à 0,75% (contre 0,50% auparavant) et a indiqué qu'elle continuerait à monter si ses scénarios croissance/inflation se matérialisent.

(6)



### Les chiffres clés des devises

<b>USD/EUR (USA)</b> <b>0,85</b> -1,3% <sup>(1)</sup> ↘ -11,9% <sup>(2)</sup> ↘	<b>NOK/EUR (Norvège)</b> <b>0,08</b> -0,7% <sup>(1)</sup> ↘ -0,4% <sup>(2)</sup> ↘	<b>AUD/EUR (Australie)</b> <b>0,57</b> +0,6% <sup>(1)</sup> ↗ -4,9% <sup>(2)</sup> ↘	<b>PLZ/EUR (Pologne)</b> <b>0,24</b> +0,5% <sup>(1)</sup> ↗ +1,5% <sup>(2)</sup> ↗
<b>GBP/EUR (G-B)</b> <b>1,15</b> +0,5% <sup>(1)</sup> ↗ -5,1% <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> +0,6% <sup>(1)</sup> ↗ -7,6% <sup>(2)</sup> ↘	<b>HUF/EUR (Hongrie)<sup>(3)</sup></b> <b>0,26</b> -0,7% <sup>(1)</sup> ↘ +7,1% <sup>(2)</sup> ↗
<b>JPY/EUR (Japon)<sup>(3)</sup></b> <b>0,54</b> -1,6% <sup>(1)</sup> ↘ -11,5% <sup>(2)</sup> ↘	<b>CHF/EUR (Suisse)</b> <b>1,07</b> +0,1% <sup>(1)</sup> ↗ +0,9% <sup>(2)</sup> ↗	<b>CZK/EUR (Tchéquie)<sup>(3)</sup></b> <b>4,13</b> -0,5% <sup>(1)</sup> ↘ +4,0% <sup>(2)</sup> ↗	<b>SEK/EUR (Suède)</b> <b>0,09</b> +1,3% <sup>(1)</sup> ↗ +5,9% <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

2025 a été une excellente année pour les investisseurs qui sont restés près de chez eux. L'indice Stoxx Europe 600, qui regroupe les plus grandes entreprises cotées du continent, a progressé de 21% (dividendes inclus) ; outre-Atlantique, le S&P 500 a enregistré un rendement d'à peine 4% après conversion en euros. Le tableau est assez conforme pour le secteur de l'immobilier : l'immobilier européen, représenté dans l'indice EPRA Developed Europe, a rapporté quelque 7% à l'investisseur belge, tandis que le même investisseur perdait 10% dans l'immobilier américain. Ce grand écart d'une rive à l'autre pour les rendements exprimés en euros s'explique principalement par la dévaluation du dollar au cours du premier semestre de l'année. Ceux qui ont investi dans l'immobilier à partir de juillet ont gagné plus avec leurs investissements américains qu'avec la brique cotée locale. Au second semestre, l'indice EPRA Developed Europe a affiché une performance légèrement négative (-3,5%), tandis que l'indice US NAREIT All Equity REITS est resté stable (+0,1%).

Le rendement total de l'immobilier européen coté en bourse n'a certes pas été mauvais l'année dernière, mais on ne peut pas parler de grand cru pour autant. Pourquoi n'avons-nous pas assisté à une reprise en force de l'immobilier ? Les taux d'intérêt n'y ont pas été pour rien : contrairement à d'autres biens et services, l'immobilier s'achète presque exclusivement à crédit et la demande (et donc la valeur) des maisons, appartements et entrepôts est déterminée par la facilité de financement de l'achat de ces biens. Or, plus les taux d'intérêt sont élevés, plus la valeur

des immeubles à l'actif du bilan des sociétés immobilières diminue. De plus, les acteurs européens de l'immobilier traînent avec eux leurs erreurs passées : par rapport à leurs homologues U.S., ils se sont financés plus agressivement durant les dernières décennies, engendrant une dette devenue bien ennuyeuse depuis la hausse des taux d'intérêt en 2022.

Une hausse spectaculaire des actions immobilières aurait nécessité une baisse des taux à long terme ; seulement voilà, ils viennent d'augmenter dans la plupart des pays d'Europe continentale. Emprunter de l'argent coûte désormais plus cher qu'il y a un an, comme le montrent les rendements des obligations d'État à cinq et dix ans. En revanche, la pression s'est relâchée au Royaume-Uni, un pays qui représente pourtant 30% de l'indice EPRA Developed Europe.

De plus, en l'absence d'un grand rebond des cours, les investisseurs en dividendes ont encore beaucoup à gagner. La colonne de droite du tableau ci-dessous montre que les rendements en dividendes sont très élevés pour ceux qui investissent aujourd'hui. Chez Xior, Warehouses Estates Belgium et Ascencio, le rapport entre le dividende brut par action et le cours de clôture du 31 décembre est supérieur à 8% !

Entreprise	Cours au 31.12.2025	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		1 mois	3 mois	12 mois		
Aedifica	67,50	1,5%	7,1%	20,1%	14,1	5,9%
Ascencio	53,40	1,9%	4,1%	13,0%	9,9	8,3%
Care Property Invest	11,86	-0,6%	3,2%	5,2%	18,7	7,7%
Cofinimmo	79,20	1,4%	7,3%	42,4%	15,7	6,6%
Home Invest Belgium	18,38	0,3%	-6,3%	7,1%	9,2	0,7%
Inclusio	17,85	-2,7%	2,0%	31,3%	6,8	5,2%
Montea	73,20	2,2%	6,7%	15,6%	10,7	5,1%
QRF	10,40	5,1%	1,5%	0,5%	25,1	6,1%
Retail Estates	63,80	0,6%	0,5%	7,6%	8,4	8,0%
Vastned	31,10	0,3%	3,7%	12,7%	15,5	5,5%
Warehouses De Pauw	22,12	-1,2%	3,9%	16,4%	13,4	5,4%
Warehouses Estates Belgium	38,80	5,4%	2,6%	3,7%	12,4	8,6%
Wereldhave Belgium	53,00	6,2%	6,6%	20,1%	14,3	7,8%
Xior Student Housing	28,95	-1,0%	-1,0%	-2,4%	15,2	8,8%

Source: Company data, Leleux Associated Brokers

# Analyse fondamentale

Olivier Hardy  
Analyste Financier

Analyse publiée le  
**01/12/2025**

## Elia Group (104,10 EUR)

### Renforcer (Précédent: Renforcer – 20/05/2025)

Objectif de cours .....	<b>115,15 EUR</b>
Potentiel de hausse .....	<b>+10,6%</b>
Profil de risque .....	<b>Modéré</b>
Pays .....	<b>Belgique</b>
Secteur .....	<b>Énergie</b>
Symbole   ISIN .....	<b>ELI   BE0003822393</b>
Marché .....	<b>Euronext Bruxelles</b>
Capitalisation .....	<b>13,6 milliards EUR</b>
Cours/Bénéfices .....	<b>17,5x</b>
Cours/Actif Net .....	<b>1,6x</b>
Rendement .....	<b>1,9%</b>

### Profil

Elia est une entreprise belge responsable du transport d'électricité en Belgique et en Allemagne. La société fait non seulement les liens entre les producteurs d'électricité et les consommateurs (particuliers ou industriels) mais assure également le transport d'énergie entre le nord et le sud de l'Europe.

Mi-2025, le groupe Elia était composé d'Elia Transmission Belgium et de 50Hertz Transmission Germany (également distributeur d'électricité), avec une part de 80% dans l'opérateur allemand.

## Elia – Dans la bonne direction

### Quoi de neuf ?

Entre notre première analyse de la valeur et aujourd'hui, le groupe a publié ses chiffres pour le premier semestre 2025. Le chiffre d'affaires du groupe s'élève à 2,09 milliards d'euros, en croissance de plus de 9% par rapport à la même période l'année précédente. Le bénéfice net (part du groupe) affiche 270 millions d'euros, soit une belle progression de 48% par rapport à la même période l'année d'avant (même s'il y a lieu de préciser que, par action, la croissance du bénéfice n'est « que » de 23% étant donné la dilution résultant de l'augmentation de capital). Si l'on décortique les chiffres, on s'aperçoit toutefois que c'est la filiale 50Hertz Transmission Germany qui a réalisé toute la croissance. En effet, le chiffre d'affaires au niveau d'Elia Transmission Belgium ne s'élève qu'à 763 millions d'euros, en baisse de 2,1% sur un an. L'Allemagne a posté des résultats resplendissants, avec une croissance du chiffre d'affaires de 18% à 1,338 milliard d'euros. Le bénéfice net a presque doublé (+85%) pour s'établir à 207,5 millions d'euros.

### Le mécanisme de règlement

À première vue, on pourrait se demander si les activités belges sont devenues une source d'incertitudes. En réalité, le chiffre d'affaires direct des activités d'Elia en Belgique est passé de 610 millions d'euros au premier semestre 2024 à 802 millions d'euros au premier semestre de cette année, soit une belle croissance de plus de 30%. La baisse de croissance au niveau du chiffre d'affaires global de la division Elia Transmission Belgium est en fait due au « mécanisme de règlement ». Ce mécanisme est la conséquence directe de l'intervention de l'État dans la fixation des prix de l'électricité en Belgique. Pour rappel, le prix auquel

Elia peut « vendre » l'accès à son réseau électrique est fixé en fonction d'un retour sur investissement défini par l'État. Ainsi, on estime les produits et charges de l'entreprise afin de définir le retour sur investissement le plus adéquat. Mais comme toutes les prévisions, la réalité peut parfois amener son lot de modifications. Ainsi, si Elia dépense moins que ce que l'État n'avait anticipé, elle gagne « trop » par rapport aux tarifs fixés en début d'année. Elle devra donc rembourser le surplus à ses clients. C'est exactement ce qu'il s'est passé sur la première moitié de 2025 : ayant dépensé moins que prévu, Elia a dû rembourser à ses clients une partie des revenus trop perçus. Sur la première moitié de 2024, c'est la situation inverse qui s'était produite, Elia ayant dépensé plus que prévu, elle a pu récupérer les revenus liés aux dépenses supplémentaires. C'est la différence d'un semestre à l'autre entre les 89 millions d'euros touchés l'année dernière et les 101 millions d'euros remboursés cette année qui a eu pour effet de pénaliser la croissance globale du revenu au niveau belge.

### Consensus

À l'heure actuelle, près de 80% des analystes recommandent l'action à l'achat. Le potentiel de hausse est de 11%, une belle affaire comparée au potentiel de hausse historique moyen de 5%. Au cours actuel, le rendement du dividende s'élève à 1,9%.

# Analyse fondamentale

Maxim Van Loocke  
Analyste Financier

Analyse publiée le  
04/12/2025

## Philip Morris International Inc. (151,71 USD)

### Acheter (Précédent: n.a.)

Objectif de cours .....	181,71 USD
Potentiel de hausse .....	+20%
Profil de risque .....	Modéré
Pays .....	États-Unis
Secteur .....	Tabac
Symbole   ISIN .....	PM   US7181721090
Marché .....	NYSE
Capitalisation .....	236 mld. USD
Cours/Bénéfices .....	20,1x
Cours/Actif Net .....	/
Rendement .....	3,88%

### Profil

Philip Morris produit et commercialise une large gamme de produits contenant du tabac et de la nicotine, notamment des cigarettes, des produits à tabac chauffé et des sachets de nicotine à usage oral. Philip Morris est leader mondial de l'industrie du tabac, avec des activités dans 170 pays et quelque 160 marques dans son portefeuille.

La répartition géographique de son chiffre d'affaires est la suivante: Asie et Pacifique (47%), Europe (40%) et Amérique du Nord et du Sud (13%).

## Philip Morris : vers un avenir sans tabac ?

### Le déclin de la cigarette

Un rapport de l'OMS publié en 2024 sur la consommation de tabac chez les personnes âgées de plus de 15 ans montre qu'en 2000, près d'un tiers de la population mondiale consommait encore une forme ou une autre de tabac. En 2025, ce chiffre est passé à 19,8% pour l'ensemble de la population.

Cette tendance marquante se poursuit dans la politique de Philip Morris. Depuis 2016, l'entreprise affirme s'engager à offrir un avenir sans tabac. Depuis 2008, elle a déjà investi plus de 14 milliards de dollars américains dans la recherche et la « commercialisation éthique » de produits sans tabac. Les résultats des études menées par Philip Morris sur les effets nocifs de ces alternatives sans tabac montrent qu'elles ne sont pas totalement sans risque, mais que passer à ces alternatives « est probablement plus sain que de continuer à fumer ».

### Les alternatives et leurs chiffres

Actuellement, environ 41% du chiffre d'affaires de Philip Morris provient des produits sans fumée. Ce marché a connu une croissance annuelle moyenne de 26% depuis 2020, contre -2% pour les produits combustibles. Philip Morris possède plusieurs filiales qui desservent chacune un segment spécifique du marché, principalement IQOS, VEEV et Zyn. IQOS est un système de tabac chauffé qui chauffe des bâtonnets de tabac sans les brûler. En moins de 10 ans, IQOS a atteint un chiffre d'affaires annuel de plus de 10 milliards de dollars, dépassant récemment Marlboro. VEEV est la gamme de cigarettes électroniques. Celles-ci chauffent un liquide à base de nicotine, sans aucun

tabac. Alors que Philip Morris vendait encore environ 305 millions de vapoteuses de la marque au premier trimestre 2024, ce chiffre est passé à 885 millions au troisième trimestre 2025, soit une croissance de 91% par rapport à la même période l'année précédente. Philip Morris propose également la marque Zyn, qui connaît un succès croissant. Zyn commercialise des sachets de nicotine. Ceux-ci sont placés sous la lèvre par l'utilisateur, sont inodores et ne contiennent aucune fumée. Cette activité enregistre une croissance en glissement annuel supérieure à 35% par trimestre (au 3ème trimestre 2025, les volumes étaient en progression de 36%).

### Conclusion

Il est clair que le segment des produits sans fumée devient de plus en plus la nouvelle vache à lait de Philip Morris. Depuis début 2025 jusqu'à fin septembre, son chiffre d'affaires et sa marge brute ont augmenté respectivement de 16,1% et 22,5%, contre seulement 2,2% et 4,9% pour le segment des produits combustibles. Cette augmentation montre que l'entreprise suit la transition, tout en continuant à assurer la rentabilité de ses marques traditionnelles telles que Marlboro. Actuellement, Philip Morris bénéficie d'une valorisation favorable avec un ratio PER de 20x. En outre, elle augmente ses dividendes depuis des décennies, ce qui lui vaut de faire partie du club des « aristocrates du dividende » depuis 2008. Elle est donc idéale pour les investisseurs axés sur le revenu qui recherchent une action défensive en période de marchés surévalués.

# Analyse fondamentale

Olivier Hardy  
Analyste Financier

Analyse publiée le  
17/12/2025

## Sanofi (80,94 EUR)

Acheter (Précédent: Conserver – 25/02/2020)	
Objectif de cours .....	103,7 EUR
Potentiel de hausse .....	+28,1%
Profil de risque .....	Modéré
Pays .....	France
Secteur .....	Santé
Symbole   ISIN .....	SAN   FR0000120578
Marché .....	Euronext Paris
Capitalisation .....	99,4 milliards EUR
Cours/Bénéfices .....	9,7x
Cours/Actif Net .....	1,4x
Rendement .....	4,8%

## Profil

Sanofi est la plus grande société pharmaceutique française et ferme la marche du top 5 européen, derrière le danois Novo Nordisk. La société est spécialisée dans la recherche, le développement et la commercialisation de traitements et de vaccins dans les domaines de l'immunologie, de l'oncologie, de la neurologie et plus largement des maladies rares.

En 2024, l'entreprise a généré un chiffre d'affaires de plus de 41 milliards d'euros. La société est forte d'à peu près 83.000 collaborateurs.

## Valeur défensive par excellence

### Sanofi ?

Aujourd'hui, l'entreprise est active dans les domaines de l'immunologie & inflammation, des maladies rares, de la neurologie et de l'oncologie (ces domaines de recherche sont également les segments de l'entreprise, en plus des divisions Autres Médicaments et Vaccins). C'est dans la division immunologie que l'on retrouve le Dupixent, médicament star de Sanofi, dont les ventes ont culminé à plus de 13 milliards d'euros en 2024, soit près d'un tiers des ventes totales de l'entreprise sur la même année (41 milliards d'euros). Ce médicament répond à de nombreux maux dont la dermatite (une forme d'eczéma), l'asthme, la polyposse nasosinusienne (maladie chronique des voies respiratoires), l'urticaire et bien d'autres encore. Véritable couteau suisse, Dupixent est devenu un « blockbuster » (médicament dont les ventes dépassent le milliard d'euros) dès les premières années de commercialisation.

### Côté finances

Même si certaines tendances n'allaient pas dans le bon sens en 2024, (marge brute en très lente expansion de 0,7% par an (CAGR), à 70% du chiffre d'affaires en 2024 et marge opérationnelle en franche décroissance, passant de près de 21% du chiffre d'affaires en 2021 à un peu plus de 16% en 2024), l'année 2025 devrait se profiler comme un bon cru, avec une marge opérationnelle qui devrait repasser le seuil des 18% et une marge brute plus proche des 72-73%. Ceci étant dit, le flux de trésorerie n'est pas à la fête puisqu'il est en décroissance constante depuis 2022, l'éloignant progressivement de son record de 8,5 milliards d'euros en 2021 à un peu moins de 6 milliards d'euros en 2024.

### Quelles nouvelles ?

Cela ne vous aura sans doute pas échappé si vous lisez l'actualité boursière : Sanofi a partagé ce lundi deux nouvelles décevantes. En effet, le laboratoire a annoncé mettre fin à l'étude de phase 3 du candidat tolebrutinib qui devait permettre de ralentir la progression du handicap moteur lié à la sclérose en plaques. Toujours concernant le tolebrutinib, la FDA a annoncé un nouveau report de sa décision d'approbation pour une mise sur le marché.

Ces deux nouvelles, qui ne sont pas bien graves en soi, ont toutefois ravivé les craintes des investisseurs quant à la capacité de l'entreprise à remplacer son médicament phare, le fameux Dupixent dont nous parlions précédemment. À l'expiration des brevets, l'arrivée de concurrents exercerait une pression sur la trajectoire des ventes.

### Alors, sauve qui peut ?

Pas tout à fait. D'abord parce que 75% des analystes qui suivent la valeur sont toujours à l'achat mais aussi (et surtout) parce que vous ne payez aujourd'hui que 9,7x les bénéfices des 12 prochains mois. Pour donner une idée, le multiple n'est pas descendu sous les 9,5x ces 5 dernières années. Alors certes, les performances du passé ne sont en rien une garantie pour l'avenir mais nous retenons néanmoins que

- 1) l'entreprise a encore 5 ans pour démarrer les moteurs auxiliaires pour l'après-Dupixent
- 2) la valorisation a atteint son plancher des dernières années, ce qui limite le potentiel de chute
- 3) l'objectif de hausse de 28% est significatif et enfin
- 4) Sanofi peut également séduire grâce à son dividende dont le rendement brut atteint 4,8%.

Vendre ? Au contraire.

# Gestion de portefeuille

**Julien Decraecker**

Responsable du département de Gestion de Portefeuille  
& Chief Investment Officer

## Environnement

Le mois de décembre 2025 a conclu une année marquée par des marchés financiers globalement positifs mais très volatils, dans un contexte économique incertain mêlant croissance fragile, inflation persistante et tensions géopolitiques. Ce mois a été caractérisé par des prises de bénéfices sur certaines actions technologiques américaines, une légère remontée des rendements obligataires, ainsi qu'une nouvelle poussée des matières premières, notamment l'or et l'argent, reflétant l'appétit des investisseurs pour des valeurs refuges en fin d'année.


Sur le plan macroéconomique, le rattrapage des données économiques américaines, suite au « shutdown » des derniers mois, a livré des signaux mitigés, ravivant des interrogations sur la fiabilité et la qualité des statistiques. Les publications initiales, fortement retardées, ont d'abord révélé un affaiblissement du marché de l'emploi ainsi qu'une inflation nettement plus faible que prévu, renforçant les arguments en faveur de nouvelles baisses de taux de la part de la Réserve fédérale en 2026. Cependant, la publication ultérieure d'une croissance américaine étonnamment robuste au troisième trimestre a réintroduit des inquiétudes quant à un rebond inflationniste potentiel, compliquant la lecture de la situation économique. La décision récente de la banque centrale américaine (la « Fed ») de baisser son taux directeur de 25 points de base, ainsi que le ton mesuré de son communiqué, traduit une prudence marquée quant à la possibilité de prolonger une politique monétaire accommodante dans les mois à venir. Le vote au sein du comité a d'ailleurs été inhabituellement divisé, mettant en lumière les désaccords internes sur la trajectoire future de la politique monétaire. Dans ce contexte, les prochaines réunions, ainsi que l'élection du nouveau président de la réserve fédérale américaine, seront scrutées de près par les marchés financiers, chacun cherchant à anticiper les orientations de la banque centrale face aux tensions entre croissance, inflation et stabilité financière.

Sur ces marchés financiers, les investisseurs obligataires ont, comme souvent, été les premiers à réagir aux signaux économiques, en exigeant des rendements plus élevés sur les bons du Trésor américain. Ce mouvement s'est ensuite propagé à la majorité des courbes de taux, entraînant une hausse généralisée des rendements. Aujourd'hui, les craintes des investisseurs concernent davantage le risque de relance inflationniste et l'ampleur des

déficits publics, plutôt qu'un ralentissement brutal de l'économie. Cette perception soutient un scénario de taux élevés sur une période prolongée (« higher for longer »). La confiance des investisseurs dans la résilience des entreprises et de l'économie s'est également traduite, tout au long de l'année, par une compression continue des spreads de crédit, qui sont restés relativement stables au cours des dernières semaines. En conséquence, les indices obligataires ont dû céder une partie de la très bonne performance enregistrée en 2025 au cours du mois de décembre.

Du côté des marchés actions, le mois de décembre a reflété la tendance observée sur l'ensemble de l'année 2025 : les indices européens, asiatiques et des marchés émergents ont surperformé les principaux indices américains. Les gestionnaires de portefeuille actions ont, au cours des premières semaines de décembre, quelque peu suivi la dynamique des marchés obligataires, en procédant à des prises de bénéfices sur la plupart des valeurs technologiques américaines, au profit d'une réallocation vers d'autres secteurs ou régions. Toutefois, les dernières semaines du mois se sont révélées très favorables, permettant à la plupart des indices de se rapprocher à nouveau de leurs plus hauts historiques, confirmant la résilience du marché malgré la volatilité ponctuelle.


Un autre élément marquant de décembre, cohérent avec la tendance observée sur l'ensemble de l'année, a été la forte performance des matières premières. Les métaux précieux, en particulier l'or et l'argent, ont constitué le principal moteur de cette dynamique, soutenus par des investisseurs en quête de valeurs refuges face à l'incertitude économique mondiale et aux tensions géopolitiques. L'affaiblissement du dollar observé tout au long de 2025 a également favorisé cette tendance. Ce mouvement a été alimenté notamment par la diversification des portefeuilles des banques centrales et des investisseurs, qui se sont progressivement détournés des actifs libellés en dollars pour se repositionner sur d'autres classes d'actifs, dont les matières premières.



L'année 2025 a été marquée par des performances globalement positives sur de nombreuses classes d'actifs, mais au prix d'une volatilité élevée, dans un environnement incertain caractérisé par une économie encore fragile, une inflation persistante et des tensions géopolitiques durables. À l'aube de 2026, les marchés restent vulnérables aux surprises négatives, avec notamment des valorisations d'actions encore élevées et des spreads de crédit comprimés par rapport à leurs moyennes historiques. Dans ce contexte, la diversification et la sélection d'actifs de qualité, piliers de notre stratégie, prennent toute leur importance, offrant une assise solide pour naviguer dans un environnement complexe et tirer parti des opportunités à venir.

## Transactions

Après avoir profité positivement de la hausse des matières premières ces derniers mois grâce à notre investissement dans l'or, nous avons décidé d'accroître notre exposition aux matières premières de manière plus diversifiée. Nous avons choisi le WisdomTree Enhanced Commodity ex-Agriculture UCITS ETF, qui offre une exposition large et équilibrée à 15 matières premières réparties entre les segments de l'énergie, des métaux industriels et des métaux précieux, chacun représentant environ un tiers du portefeuille. Sa structure diversifiée nous permet de réduire le risque de concentration, suite aux prises de bénéfices sur l'or, tout en maintenant une exposition significative aux principaux moteurs macroéconomiques des matières premières, tels que les prix de l'énergie, l'activité industrielle et la demande en métaux. Cette allocation positionne le portefeuille pour tirer parti d'un potentiel supercycle des matières premières, porté par une hausse structurelle de la demande, notamment stimulée par le développement des infrastructures liées à l'intelligence artificielle.



Dans notre objectif de surperformer notre indice de référence, qui représente une exposition globale aux actions mondiales, nous avons choisi le fonds Robeco QI Developed Enhanced Indexing Equity. Ce fonds vise à générer une surperformance systématique par rapport à l'indice MSCI World, en s'appuyant sur un modèle quantitatif fondé sur des facteurs d'investissements reconnus que sont la qualité, la valeur, le momentum et la faible volatilité, tout en limitant les écarts par rapport à l'indice de référence. En pratique, le fonds conserve l'ensemble des constituants de l'indice, mais utilise son modèle quantitatif pour surpondérer les titres les plus attractifs et sous-pondérer les moins performants, au sein de l'indice. Il en résulte une stratégie à risque modéré, conçue pour surperformer dans la durée, tout en limitant la volatilité relative par rapport au marché global.

Nous protégeons ainsi nos portefeuilles en ce début d'année en privilégiant des actifs de qualité et des solutions alternatives, qui devraient nous permettre à la fois de participer à une éventuelle prolongation de la hausse des marchés et de limiter les pertes en cas de corrections.

---

## Perspectives et points d'attention

---

**La situation géopolitique mondiale**

**L'impact de la crise vénézuélienne sur le prix du pétrole**

**L'élection du nouveau président de la réserve fédérale américaine**

**La poursuite de la hausse des indices boursiers**

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

---



## Leleux Invest Responsible World FOF

Classe R - Capitalisation - BE6304593781

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 croissance du capital sur le long terme en procédant à des placements diversifiés, essentiellement indirects, en particulier via des investissements en autres OPC dont les gestionnaires sont signataires des principes d'investissement responsable sous le parrainage de l'ONU (United Nations Principles for Responsible Investment) et/ou intègrent dans leur processus d'investissement, un filtre de sélection des valeurs basé sur les critères de développement durable, environnementaux, sociaux ou de gouvernance d'entreprise. Ces critères sont par exemple l'intensité des émissions de gaz à effet de serre, le traitement de l'eau, l'amélioration des conditions de vie et du travail, l'indépendance des organes de gestion des sociétés, la transparence, etc. Afin de réduire le risque intrinsèque du fonds l'investissement est largement diversifié internationalement et réparti entre différents organismes de placement collectif (OPC, OPCVM) eux-mêmes investis dans différentes classes


d'actifs (obligations, obligations convertibles, actions etc.) dans une perspective à moyen ou long terme. L'optimisation de l'appréciation du capital est recherchée dans l'allocation des actifs ainsi que dans la sélection des gestionnaires. 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.

**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

1	2	3	4	5	6	7
Risque le plus faible			Risque le plus élevé			
						
L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit 5 ans.						
Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant échéance, et vous pourriez obtenir moins en retour.						

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 entre basse et moyenne. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau entre faible et moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est peu probable 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 crédit:** risque que la défaillance d'un émetteur ou d'une contrepartie réduise la valeur du portefeuille.

**Risque d'inflation:** risque que l'inflation érode la valeur réelle des actifs en portefeuille.

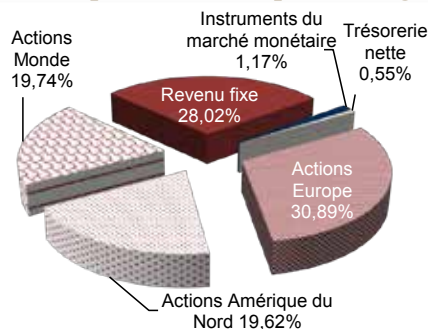
**Risque lié à des facteurs externes:** incertitude quant à la pérennité de l'environnement fiscal.

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

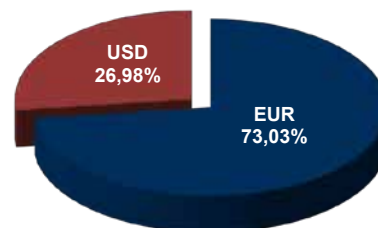
Si nous ne sommes pas en mesure de vous verser les sommes dues, vous pouvez perdre l'intégralité de votre investissement.

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.

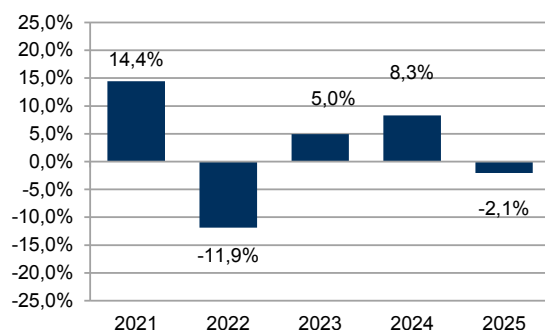
## Communication publicitaire – Rapport Mensuel au 31 Décembre 2025

### Leleux Invest Responsible 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 calendrier : du 31/12 au 31/12.

#### Performances par année calendrier



SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

#### Evolution de la VNI depuis le lancement



SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

#### VNI et rendements

VNI AU	31 DÉCEMBRE 2025	12,38€
VNI PLUS HAUT	[3 DÉCEMBRE 2024]	12,87€
VNI PLUS BAS	[20 MARS 2020]	8,84€
1 AN REND. CUMULÉ		-2,06%
3 ANS REND. ACTUARIEL		3,64%
REND. ACTUARIEL DEPUIS LE LANCEMENT		2,88%

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

#### Statistiques

VOLATILITÉ ANNUALISÉE SUR 3 ANS	7,06%
SHARPE RATIO (3 ANS)	0,11
PORTFOLIO TURNOVER (AU 30/06/2025)	65,31%
ASSET TEST (AU 30/06/2025)	39,85%

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

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

NOMS DES GESTIONNAIRES	RÉGION/SECT	POIDS %
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS	ACTIONS EUROPE	10,10
T. ROWE PRICE	ACTIONS AM. NORD	8,44
COLUMBIA THREADNEEDLE INV.	ACTIONS MONDE	8,24
LAZARD ASSET MNGT	OBLIGATIONS	7,26
BLACKROCK	ACTIONS EUROPE	6,48

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

NOMBRE DE FONDS EN PORTEFEUILLE	19
NBR. DE NOUVEAUX FONDS ACHETÉS	0
NBR. DE FONDS ENTIÈREMENT LIQUIDÉS	0
ENCOURS SOUS GESTION DU COMPARTIMENT EN MILLIONS €	40,57

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

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

## Caractéristiques

NOM:	LELEUX INVEST RESPONSIBLE WORLD FOF R CAP	CODE ISIN:	BE6304593781
DOMICILE:	SICAV DE DROIT BELGE UCITS	SOUSCRIPTION MINIMUM:	1 ACTION
DATE DE LANCEMENT:	12 JUIN 2018	FRAIS COURANTS (30/06/2025) :	1,93%/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 19 BIS SUR LA PLUS VALUE:	30% (**)
GESTIONNAIRE:	LELEUX FUND MANAGEMENT & PARTNERS SA	DURÉE D'EXISTENCE DU PRODUIT :	ILLIMITÉE
ADMINISTRATEUR:	CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH	RÉVISEUR:	MAZARS

(\*\*) Le compartiment est susceptible d'investir plus de 10% de ses actifs dans des créances. Par conséquent, lors de la vente de ses parts de capitalisation, l'actionnaire est susceptible de devoir supporter le précompte mobilier 19 Bis. la base imposable sera constituée de la différence entre le cours d'achat et le cours de vente, pondérée par le pourcentage d'obligations détenues par le fonds au moment de la vente (baptisé Asset Test).

## 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.
ASSET TEST	Test qui détermine si le compartiment investi directement ou indirectement plus de 10% de son patrimoine dans le créances visées par l'article 19 Bis CIR92.	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		

## 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/WORLDRESPONSIBLE?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 Resume des droits des investisseurs v3.pdf \(leleuxinvest.be\)](https://www.leleuxinvest.be/230222.Resume.des.droits.des.investisseurs.v3.pdf)

(1) Anti-Dilution Levy: pour plus d'informations, vous pouvez vous référer au prospectus : [220503 LINV Prospectus-FR.pdf \(leleuxinvest.be\)](https://www.leleuxinvest.be/220503.LINV.Prospectus-FR.pdf)

---

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>	Capucienelaan, 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 :

**26.12.2025**

---

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

**0800/255 11**

