



LELEUX ASSOCIATED BROKERS

SOCIETE DE BOURSE
BEURSVENNOOTSCHAP

Revue mensuelle



Leleux Associated Brokers
Avril 2026



Sommaire

Édito	3
Économie	4
Marchés boursiers	5
Taux d'intérêt.....	6
Marchés obligataires.....	7
Devises	8
Immobilier.....	9
Analyse Fresenius SE	10
Analyse Aperam.....	11
Analyse SAP SE	12
Gestion de Portefeuille.....	13-14
Leleux Invest.....	15-17
Siège et Agences.....	19



Édito

Le 3 avril 2026, le Parlement belge a définitivement adopté la loi instaurant une taxe de 10% sur les plus-values mobilières. Ce que nous redoutions, et que nous avons eu l'occasion de déplorer dans ces colonnes il y a quelques mois encore, est désormais une réalité. Alors que la Belgique faisait partie jusqu'ici de cette poignée de pays européens épargnés par cette fiscalité sur le capital, ce régime d'exception appartient désormais au passé. La loi s'applique, qui plus est, rétroactivement au 1^{er} janvier 2026, sans laisser aux professionnels ni aux investisseurs le temps d'adaptation que l'ampleur d'une telle réforme aurait pourtant exigé. Nous le regrettons sincèrement.

Cela étant dit, notre rôle n'est pas de nous y attarder, mais bien de vous accompagner avec la clarté et la réactivité que vous êtes en droit d'attendre de notre Maison.

En pratique, à compter du 1^{er} juin 2026, Leleux Associated Brokers procédera par défaut à une retenue automatique de 10% à la source sur chaque vente bénéficiaire réalisée dans votre portefeuille. C'est ce que la loi appelle le régime « opt-in », à savoir le régime qui s'appliquera si vous ne nous signalez aucune préférence contraire.

Pour ceux et celles d'entre vous qui préfèrent gérer eux-mêmes leur déclaration fiscale, en appliquant directement l'exonération annuelle de 10.000 EUR et en déduisant d'éventuelles moins-values, l'option « opt-out » est disponible sur simple demande. Cette flexibilité est une opportunité réelle d'optimiser votre charge fiscale, et nous vous encourageons vivement à en discuter avec votre chargé de clientèle.

Un seul réflexe s'impose : prenez contact avec votre chargé de clientèle attiré avant tout ordre de vente, et au plus-tard avant le 31 août 2026. C'est la date limite pour signaler votre choix. Au-delà, le régime de retenue automatique à la source sera d'application pour l'ensemble de l'année 2026.

Dans les prochains jours, nous vous adresserons notre guide pratique complet dédié à cette nouvelle taxe. Il a été rédigé en langage clair, sans jargon inutile, pour vous permettre de comprendre rapidement ce qui change, ce qui ne change pas, et les démarches concrètes à entreprendre. Nos chargés de clientèle sont naturellement à votre entière disposition pour analyser ensemble l'impact de cette mesure sur votre situation personnelle.

En vous remerciant de la confiance que vous témoignez envers notre Maison, permettez-moi de vous souhaiter une agréable lecture de votre revue mensuelle.

Olivier Leleux
Président du Comité de Direction

Les chiffres clés du mois

AEX 25 (Pays-Bas) 959,80 -6,5% ⁽¹⁾ ↓ +0,9% ⁽²⁾ ↗	DAX (Allemagne) 22 680,04 -10,3% ⁽¹⁾ ↓ -7,4% ⁽²⁾ ↓	DJ Stoxx 50 (Europe) 4 856,15 -8,3% ⁽¹⁾ ↓ -1,3% ⁽²⁾ ↓	TS 300 (Canada) 32 768,04 -4,6% ⁽¹⁾ ↓ +3,3% ⁽²⁾ ↗
BEL 20 (Belgique) 5 073,12 -6,8% ⁽¹⁾ ↓ -0,1% ⁽²⁾ ↓	FTSE (G-B) 10 176,45 -6,7% ⁽¹⁾ ↓ +2,5% ⁽²⁾ ↗	Dow Jones (USA) 46 341,51 -5,4% ⁽¹⁾ ↓ -3,6% ⁽²⁾ ↓	NIKKEI (Japon) 51 063,72 -13,2% ⁽¹⁾ ↓ +1,4% ⁽²⁾ ↗
CAC 40 (France) 7 816,94 -8,9% ⁽¹⁾ ↓ -4,1% ⁽²⁾ ↓	SMI (Suisse) 12 776,79 -8,8% ⁽¹⁾ ↓ -3,7% ⁽²⁾ ↓	NASDAQ (USA) 21 590,63 -4,8% ⁽¹⁾ ↓ -7,1% ⁽²⁾ ↓	MSCI World 4 258,31 -6,6% ⁽¹⁾ ↓ -3,9% ⁽²⁾ ↓

⁽¹⁾ Différence sur un mois | ⁽²⁾ Différence au 31/12/2025

Le “piège de l’escalade” avec l’Iran

Dans l'émission “The Diary of a CEO” (publié le 12 mars 2026), Robert Pape - professeur de science politique à l'Université de Chicago, spécialiste reconnu dans la coercition militaire et conseiller de plusieurs administrations américaines - développe une idée simple : dans la guerre contre l'Iran, le vrai risque n'est pas seulement la frappe initiale, mais la logique, ou plus exactement, l'engrenage politique qu'elle enclenche ensuite au sein des deux camps adverses. Son idée centrale est la suivante : les bombes ne détruisent pas seulement des cibles, elles modifient les incitations politiques des deux protagonistes. C'est ce mécanisme qu'il appelle “the escalation trap” (« le piège de l'escalade »), c'est-à-dire un piège dans lequel une opération militaire apparemment réussie sur le plan tactique finit par rendre le conflit plus large, plus long et plus coûteux. Ce “piège de l'escalade”, est selon cet expert, un processus qui se développe en trois phases :

Première phase : le succès tactique. Dans la logique décrite par Pape, la guerre commence en juin 2025 par des frappes de précision contre des sites nucléaires iraniens. Sur le plan strictement militaire, la première phase peut sembler très concluante : les défenses sont pénétrées, les infrastructures militaires sont touchées, et l'impression dominante est celle d'un succès. Mais c'est précisément ici que commencerait le piège. Car l'objectif n'est pas de détruire un bâtiment ; le vrai objectif stratégique est d'empêcher l'Iran d'accéder à l'arme nucléaire. Or, l'expert insiste sur un point décisif : même si les sites sont frappés, l'incertitude demeure sur la localisation exacte du matériel nucléaire enrichi. Il affirme donc que la campagne militaire aérienne peut produire un succès tactique quasi parfait, sans produire le succès stratégique recherché, à savoir la localisation et/ou la destruction des stocks d'uranium enrichis.

Deuxième phase : l'escalade horizontale. Une fois le choc initial absorbé, l'Iran ne répond pas nécessairement là où on l'attend. C'est, selon Pape, la grande erreur d'analyse des puissances supérieures occidentales : elles raisonnent souvent en duel direct, alors que l'adversaire raisonne en coûts politiques. L'Iran chercherait donc moins à battre frontalement les États-Unis qu'à élargir le théâtre du conflit pour en augmenter le prix politique, financier et in fine diplomatique. Dans l'entretien, Pape parle explicitement de “horizontal escalation” : usage de drones et de missiles contre

les partenaires régionaux de la coalition, notamment dans le Golfe, afin de briser la coalition adverse. La logique est claire : si les États du Golfe commencent à payer un coût trop élevé - sur leurs aéroports, leur tourisme, leurs infrastructures énergétiques, leurs ports, leurs centres de données ou leurs flux commerciaux - ils peuvent être tentés de faire pression sur Washington pour arrêter ou limiter l'offensive. Le conflit change alors de nature : il ne s'agit plus seulement d'une guerre de destruction, mais d'une guerre d'usure économique et politique. Pour les marchés financiers, c'est évidemment la phase où montent simultanément la prime de risque géopolitique, le risque sur l'énergie, et plus largement le risque de perturbation sur les chaînes logistiques mondiales.

Troisième phase : la pression vers une présence au sol. C'est ici que, selon Pape, le piège se referme vraiment. Pourquoi ? Parce que les américains, après avoir bombardé, découvrent qu'ils n'ont toujours pas résolu le problème central : où est le matériel nucléaire ? Tant que cette question reste ouverte, l'angoisse stratégique augmente avec le temps. L'expert explique qu'au fil des semaines/ mois, l'absence de renseignement fiable peut devenir plus dangereuse encore que la cible initiale, car chaque “trou” dans l'information nourrit la peur/paranoïa d'une reconstitution clandestine du programme d'enrichissement de l'uranium. Cette incertitude crée alors une pression croissante pour envoyer des forces terrestres afin de sécuriser certaines zones, fouiller les installations et, éventuellement, tenir des points stratégiques. Selon l'expert, il estime aujourd'hui à 75% de probabilité d'un passage à cette troisième phase, à moins qu'un accord politique entre les deux parties... ce qui avec le temps devient de moins en moins réaliste.

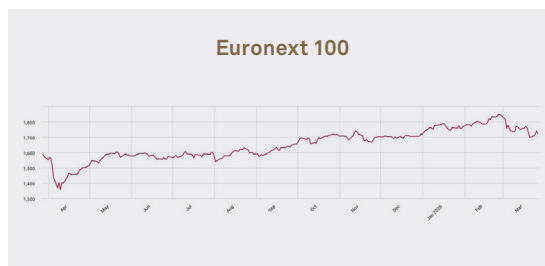
L'expert américain conclut de façon brutale : en tuant, en frappant, en changeant les garde-fous politiques internes, on retire à Téhéran une partie de ses incitations à la retenue. Le conflit cesse alors d'être un simple dossier régional ; il devient un choc systémique, aussi bien économique et financier (matières premières, commerce, etc.), que politique (alliances régionales, voire mondiales), voire militaire, avec une possible perte de crédibilité de l'Amérique toute puissante...

Marchés boursiers

Jades Souillard
Gestionnaire de portefeuille

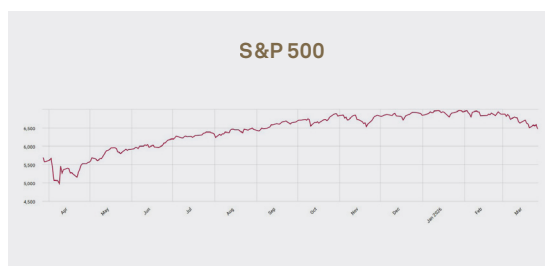
Europe

Le mois de mars a été marqué par un choc brutal sur les marchés après les frappes américaines et israéliennes en Iran le 28 février, déclenchant une nouvelle phase de guerre au Moyen-Orient. La fermeture du détroit d'Ormuz a fait flamber les prix du pétrole et du gaz, ravivant les craintes d'un retour de l'inflation et d'une remontée des taux. Cette rupture du cadre macro a provoqué un regain de volatilité. Les marchés européens ont fortement corrigé, le STOXX 600 reculant de 7,5%.



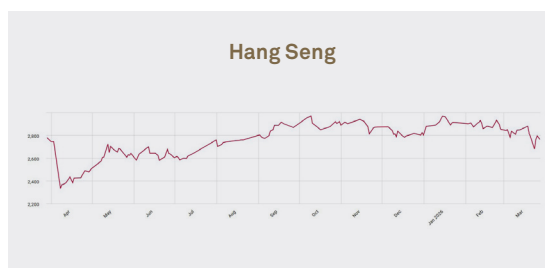
États-Unis

Les actions américaines ont également été secouées par la hausse des matières premières et la perspective d'une inflation plus persistante. La remontée des taux a renforcé l'aversion au risque, tandis que les ultimatums successifs du président Trump ont ajouté une couche d'incertitude politique. Cela dit, les marchés boursiers américains sont ceux qui ont été les moins sévèrement impactés, l'économie des Etats Unis étant moins dépendante du pétrole transitant par le détroit d'Ormuz. Le mois s'est terminé sur un léger rebond, porté par des spéculations autour d'une possible désescalade au Moyen-Orient, ce qui a permis de limiter la baisse. Le S&P 500 recule de 5,0% et le Nasdaq de 4,8%.



Pays émergents

Les marchés asiatiques et émergents ont été les plus touchés, leur dépendance aux flux énergétiques transitant par l'Iran amplifiant l'impact du choc. L'indice MSCI Emerging Markets chute de 13%, avec des replis particulièrement sévères en Corée du Sud (-18,8%), en Inde (-11,3%) et en Taïwan (-10,3%). Le Japon n'a pas été épargné non plus, son indice Nikkei baissant de 12,7%.



Agenda	Prévisionnel	Précédent	Publication
USA Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur industriel	-	52,70	01/05
EMU Évolution de l'indice des prix à la consommation	-	1,20%	16/04
USA Indice de confiance des directeurs d'achat du secteur des services	-	54,00	05/05
USA Commande de biens durables (hors transport)	-	0,40%	07/04
EMU Décision taux d'intérêt de la BCE	-	2,15%	30/04
USA Evolution de l'indice des prix à la consommation hors énergie/alimentation (CPI) base mensuelle	-	0,20%	10/04
JAP Produit Intérieur Brut	-	1,30%	19/05
USA Vente au détail (hors voitures) - base mensuelle	-	0,50%	21/04
USA Décision taux d'intérêt de la Federal Reserve	-	3,75%	29/04

Taux d'intérêt

Yorden Nowé
Gestionnaire de portefeuille

Si en février 2026, le marché a commencé à prendre au sérieux la question de la croissance, en mars 2026, cette question s'est fortement intensifiée sous l'effet d'un choc externe d'origine géopolitique. La géopolitique a dicté le rythme des marchés financiers. Avec l'escalade de la guerre au Moyen-Orient, le trafic à travers le détroit d'Ormuz est tombé à une fraction de son niveau normal. Un passage maritime a suffi à secouer le marché obligataire, entraînant aussi la perte de momentum.

Aux États-Unis, la situation s'est nettement complexifiée pour la Banque Centrale américaine (la Fed) en mars. Elle a décidé de maintenir son taux directeur inchangé dans une fourchette de 3,50% à 3,75%. L'inflation sous-jacente aux États-Unis, à 3%, a dépassé l'objectif de 2%, tandis que la demande sur le marché du travail est en baisse. La Fed se trouve ainsi confrontée à un dilemme entre croissance et inflation, qui n'a fait que s'accroître en mars.

La courbe des taux américaine s'est nettement pentifiée ces dernières semaines, avec un impact plus marqué sur les maturités à court terme, entraînant un aplatissement de la courbe. Les taux à court terme réagissent surtout à une réévaluation de la trajectoire anticipée des taux de la Fed, tandis que le segment long subit des pressions haussières liées à une inflation persistante et à des préoccupations budgétaires croissantes. La rotation de février, marquée par un allongement de la durée par les investisseurs institutionnels en prévision d'une baisse des taux, s'est complètement inversée en mars. La fuite vers la sécurité a cédé la place à une réévaluation des primes d'inflation et de dette sur les obligations américaines à long terme.

Le 19 mars 2026, la Banque Centrale Européenne (la BCE) a décidé, pour la sixième fois consécutive, de maintenir son taux de dépôt inchangé à 2%.

La menace d'une crise énergétique appelle donc à plus de prudence. Alors qu'en février, la BCE se trouvait encore dans une position relativement confortable par rapport à la Fed, cette marge s'est fortement réduite en mars.

Dans son discours du 25 mars, la présidente Christine Lagarde a averti qu'en cas de choc plus sévère et prolongé, une réaction politique forte de la BCE deviendrait inévitable, car son engagement en faveur de la stabilité des prix est inconditionnel.

Avec le blocage du détroit d'Ormuz, le trafic maritime est à l'arrêt, entraînant une baisse soudaine de 20% de l'offre de gaz et de pétrole. Cela intervient à un moment où les stocks de gaz en Europe sont faibles, autour de 30%. Les taux européens ont immédiatement réagi. Le taux des obligations d'État belges à 10 ans a augmenté de 0,15 point de pourcentage ces dernières semaines, alors qu'en Italie, cette hausse a atteint 0,25 point de pourcentage.

Le rendement allemand (Bund-yield), qui semblait encore se stabiliser fin février, a franchi en mars une barrière technique qui tenait depuis des années. Le taux à 10 ans en Allemagne a franchi pour la première fois en 15 ans le seuil psychologique des 3% — une rupture qui met en évidence la divergence avec la politique monétaire de la BCE.

L'indice MOVE, qui mesure les fluctuations attendues sur le marché obligataire, a récemment atteint son plus haut niveau de l'année écoulée, indiquant que les opérateurs s'attendent à des fluctuations de prix plus importantes. Le sentiment de marché, déjà fragile au cours du premier trimestre, s'est transformé en mars en un malaise manifeste.

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

USD 4,32%	+38 ⁽¹⁾ ↗ +15 ⁽²⁾ ↗	Belgique 3,62%	+47 ⁽¹⁾ ↗ +27 ⁽²⁾ ↗	Grèce 3,85%	+58 ⁽¹⁾ ↗ +41 ⁽²⁾ ↗	Portugal 3,45%	+45 ⁽¹⁾ ↗ +30 ⁽²⁾ ↗
EUR 3,00%	+36 ⁽¹⁾ ↗ +15 ⁽²⁾ ↗	Espagne 3,51%	+44 ⁽¹⁾ ↗ +22 ⁽²⁾ ↗	Irlande 3,25%	+34 ⁽¹⁾ ↗ +24 ⁽²⁾ ↗	⁽¹⁾ Différence sur un mois en points de base ⁽²⁾ Différence au 31/12/2024 en points de base	
Allemagne 3,00%	+36 ⁽¹⁾ ↗ +15 ⁽²⁾ ↗	Finlande 3,32%	+42 ⁽¹⁾ ↗ +16 ⁽²⁾ ↗	Italie 3,91%	+64 ⁽¹⁾ ↗ +36 ⁽²⁾ ↗		
Autriche 3,31%	+39 ⁽¹⁾ ↗ +20 ⁽²⁾ ↗	France 3,72%	+51 ⁽¹⁾ ↗ +16 ⁽²⁾ ↗	Pays-Bas 3,14%	+43 ⁽¹⁾ ↗ +17 ⁽²⁾ ↗		

Marchés obligataires

Yorden Nowé
Gestionnaire de portefeuille

Le mois de mars a été négatif pour les obligations d'entreprise. La hausse des rendements des obligations d'État a lourdement pesé sur les cours. L'indice Bloomberg Global Aggregate Corporate (obligations d'entreprises) a reculé de 2,9% en dollars et l'indice Bloomberg Global High Yield Index (obligations à haut rendement) a cédé 2,5%, le coupon plus élevé dans ce segment servant ici d'amortisseur. Les écarts de rendement dans le segment des obligations de haute qualité (investment-grade) se sont quant à eux élargis de ± 8 points de base au niveau mondial, tandis que les écarts de rendement pour le segment à haut rendement se sont agrandis de ± 35 points de base.

Le principal moteur de marché fut l'escalade géopolitique au Moyen-Orient : la hausse du prix du pétrole a ravivé les craintes inflationnistes et contraint les banques centrales à reporter leur calendrier d'assouplissement monétaire, entraînant un risque de stagflation. Toutefois, le volume d'émissions obligataires reste élevé : les émissions d'obligations d'entreprises US ont atteint 775,2 milliards de dollars entre le début de l'année et mars, soit une hausse de 15,6% sur un an.

En mars, le marché du crédit privé a connu sa plus forte turbulence depuis des années. Plusieurs acteurs majeurs, comme Ares et Apollo, ont instauré une restriction sur les rachats dans leurs fonds de crédit privés. Les flux entrants dans les fonds de crédit privés *open-ended* ont reculé de plus d'un tiers sur les deux premiers mois par rapport à la même période en 2025. Un risque additionnel concerne l'exposition aux éditeurs de logiciels : selon Morgan Stanley, la part des logiciels dans les portefeuilles de prêts directs est estimée à environ 26% et ce secteur subit actuellement une double pression, liée aux coûts de financement élevés et au risque de disruption induit par l'IA *agentique*.

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

Marché	Résultat en devise locale	
	Mars 2026	Total 2026
Obligations d'état		
Zone euro AAA (€)	-2,1%	-0,2%
États-Unis (\$)	-1,7%	0,0%
Obligations de qualité		
Zone euro (€)	-2,3%	-1,0%
États-Unis (\$)	-1,8%	-0,4%
Obligations à haut rendement		
Zone euro (€)	-2,4%	-1,7%
États-Unis (\$)	-1,0%	-0,4%

Source: Bloomberg

Rendement des obligations d'entreprises en euro

Qualité	Obligations d'entreprises EUR	
	Mars 2026	Total 2025
Investment Grade	3,93%	53
AAA	3,54%	33
AA	3,49%	50
A	3,84%	51
BBB	4,09%	56
High yield	6,14%	119

Source: Bloomberg

Rendement en fonction de la maturité

Maturité	Taux de référence en EUR	
	Mars 2026	Total 2025
Euribor 3 mois	2,08%	5
OLO 2 ans	2,75%	56
OLO 5 ans	3,06%	35
OLO 7 ans	3,26%	19
OLO 10 ans	3,62%	27
OLO 30 ans	4,37%	4

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	86,66%	4,62%	I	US609207AX34	1 000
USD	Coca-Cola Co	1,375%	15-03-2031	87,39%	4,23%	I+	US191216DE73	1 000
USD	World Bank Group	1,615%	11-03-2030	90,24%	4,35%	I+++	US45905U5F79	1 000
EUR	EnBW Energie Baden-Wuerttemberg	0,250%	19-10-2030	88,14%	3,10%	I	XS2242728041	1 000
EUR	Nestle SA	0,625%	14-02-2034	81,16%	3,40%	I++	XS2350746215	1 000
EUR	European Union	0,000%	22-04-2031	86,43%	2,94%	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

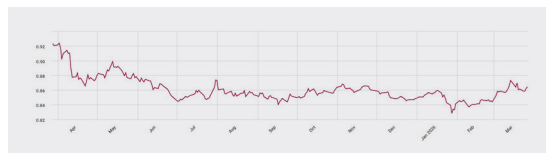
Arnaud Delaunay

Responsable du département d'Analyse Financière
& Chief Economist

USD/EUR ⁽¹⁾

Lors de sa dernière réunion, la Federal Reserve a laissé inchangée sa fourchette de taux directeurs (3,50%-3,75%), tout en rappelant que l'inflation restait encore un peu élevée et que les conséquences économiques des développements au Moyen-Orient demeuraient incertaines.

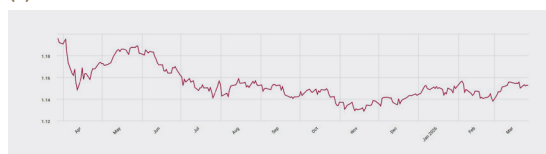
(1)



GBP/EUR ⁽²⁾

La Bank of England a maintenu son taux directeur à 3,75%. Elle a souligné que la hausse des prix de l'énergie allait relever l'inflation à court terme, avec un risque d'effets de second tour si ce choc devait durer.

(2)



TRY/EUR ⁽³⁾

La Banque centrale de Turquie a interrompu en mars son cycle de baisse des taux. L'institution a indiqué que le durcissement monétaire pourrait reprendre en cas de dégradation significative et persistante de l'inflation.

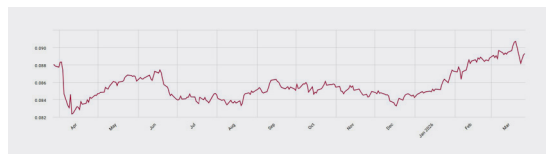
(3)



NOK/EUR ⁽⁴⁾

La Norges Bank a maintenu son taux directeur à 4%, mais le ton – là encore – est devenu plus restrictif : elle estime désormais qu'une hausse lors d'une des prochaines réunions sera probablement nécessaire.

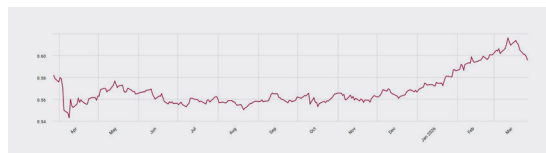
(4)



AUD/EUR ⁽⁵⁾

La Reserve Bank of Australia a relevé de 25 points de base son taux directeur. Elle justifie ce resserrement par le risque que l'inflation reste au-dessus de la cible plus longtemps, sur fond de tensions de capacité et de hausse des prix de l'énergie.

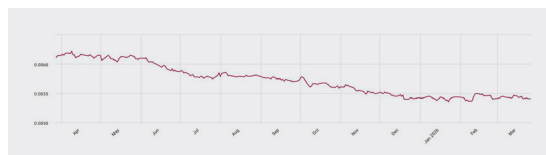
(5)



JPY/EUR ⁽⁶⁾

La Bank of Japan a laissé inchangé son taux (autour de 0,75%), tout en réaffirmant que, si son scénario macroéconomique se confirme, elle continuera à relever progressivement ses taux.

(6)



Les chiffres clés des devises

USD/EUR (USA) 0,87 +2,2% ⁽¹⁾ ↗ +1,7% ⁽²⁾ ↗	NOK/EUR (Norvège) 0,09 +0,3% ⁽¹⁾ ↗ +5,7% ⁽²⁾ ↗	AUD/EUR (Australie) 0,60 -0,9% ⁽¹⁾ ↘ +5,1% ⁽²⁾ ↗	PLZ/EUR (Pologne) 0,23 -1,6% ⁽¹⁾ ↘ -1,8% ⁽²⁾ ↘
GBP/EUR (G-B) 1,14 +0,3% ⁽¹⁾ ↗ -0,2% ⁽²⁾ ↘	DKK/EUR (Danemark) ^(3,4) 13,38 -0,1% ⁽¹⁾ ↘ -0,1% ⁽²⁾ ↘	CAD/EUR (Canada) 0,62 +0,2% ⁽¹⁾ ↗ +0,3% ⁽²⁾ ↗	HUF/EUR (Hongrie) ⁽³⁾ 0,26 -1,9% ⁽¹⁾ ↘ +0,1% ⁽²⁾ ↗
JPY/EUR (Japon) ⁽³⁾ 0,55 +0,5% ⁽¹⁾ ↗ +0,4% ⁽²⁾ ↗	CHF/EUR (Suisse) 1,08 -1,6% ⁽¹⁾ ↘ +0,8% ⁽²⁾ ↗	CZK/EUR (Tchéquie) ⁽³⁾ 4,08 -1,0% ⁽¹⁾ ↘ -1,2% ⁽²⁾ ↘	SEK/EUR (Suède) 0,09 -2,5% ⁽¹⁾ ↘ -1,1% ⁽²⁾ ↘

(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

Immobilier

Bram Vanhevel
Gestionnaire de portefeuille

Actualités financières

En bourse, l'immobilier européen a reculé de 4,5% au cours des trois premiers mois de 2026. En tenant compte des dividendes versés, la perte se limite à un peu moins de 4%. Les acteurs logistiques, tant nationaux qu'internationaux, ont été plus durement touchés que l'ensemble du secteur immobilier. C'est le cas de SEGRO (-7%), d'Argan (-8%), de Montea (-9%), de VGP (-16%) et de CTP (-18%). Le marché semble avoir un peu revu à la baisse ses prévisions de croissance, mais est-ce justifié ?

Cinq leviers s'offrent au CEO d'une entreprise logistique pour accélérer la croissance. Deux relèvent de la croissance inorganique, qui correspond à une extension du périmètre de l'entreprise via la construction de nouveaux entrepôts ou l'acquisition d'entrepôts existants. Les trois autres reposent sur la croissance organique, qui, à l'inverse, consiste à améliorer l'efficacité, soit la capacité à générer plus de revenus à partir des bâtiments détenus. D'une part, cette croissance peut être passive via l'indexation des loyers, l'inflation entraînant automatiquement une hausse des revenus grâce au lien contractuel entre le niveau général des prix et les loyers. D'autre part, elle peut être activement recherchée en réduisant le taux de vacance ou en remplaçant des locataires peu rentables.

Il convient d'accorder un certain crédit au marché s'agissant des prévisions de croissance inorganique. Ces derniers mois, le rachat de concurrents ou la construction de nouveaux entrepôts est devenu plus difficile, le coût du financement par la dette ayant à nouveau augmenté.

Nous trouvons toutefois du réconfort dans nos prévisions de croissance organique. Les deux grandes tendances à long terme soutenant la demande en immobilier logistique restent intactes. Tout d'abord, la pandémie a durablement discrédité le principe du « just-in-time ». Selon ce modèle, les intrants de production devaient arriver juste avant le lancement de la production, ni avant ni après, afin de réduire au minimum l'espace de stockage nécessaire. Mais la période Covid a été marquée par des pénuries et de retards d'une telle ampleur que les dirigeants ont dû revoir leur copie. Ils privilégient désormais le principe du « just-in-case » : pour absorber les chocs logistiques, il est indispensable de constituer des stocks plus importants, ce qui accroît la demande en espaces de stockage.

Deuxièmement, il y a le phénomène du « nearshoring ». Le monde semble évoluer de plus en plus vers des chaînes d'approvisionnement plus courtes, où les biens ne sont plus systématiquement importés de régions lointaines, mais produits à proximité. En 2025, l'UE a encore importé pour 560 milliards d'euros de biens en provenance de Chine. Si une part importante de cette production venait à être transférée vers l'Europe de l'Est, cela profiterait à certains bailleurs d'entrepôts, tandis que d'autres en pâtiraient. CTP se trouve ainsi dans une position enviable, cette entreprise néerlandaise réalisant l'essentiel de son chiffre d'affaires en Tchéquie, en Hongrie, en Roumanie, en Slovaquie et en Pologne.

Entreprise	Cours au 27.03.2026	Variations depuis			Cours/Bénéfice	Rendement
		1 mois	3 mois	12 mois		
Aedifica	69,45	-11,7%	2,9%	11,2%	13,5	5,8%
Ascencio	50,10	-5,3%	-6,2%	13,0%	9,3	8,9%
Care Property Invest	12,26	-11,2%	3,4%	3,0%	8,9	0,6%
Cofinimmo	81,20	-12,4%	2,5%	33,0%	14,5	6,4%
Home Invest Belgium	18,40	-4,9%	0,1%	2,4%	6,1	5,7%
Inclusio	17,45	-8,2%	-2,2%	23,3%	8,6	5,3%
Montea	65,40	-16,6%	-10,7%	-0,9%	9,2	6,0%
QRF	10,60	-6,2%	1,9%	3,4%	25,6	5,9%
Retail Estates	66,00	-4,2%	3,4%	9,5%	8,7	7,9%
Vastned	28,90	-7,4%	-7,1%	-1,7%	8,5	6,4%
Warehouses De Pauw	22,32	-14,3%	0,9%	1,8%	14,6	5,4%
Warehouses Estates Belgium	38,60	-9,4%	-0,5%	1,6%	12,3	8,7%
Wereldhave Belgium	54,20	-5,6%	2,3%	7,4%	12,4	7,7%
Xior Student Housing	26,45	-11,8%	-8,6%	-3,8%	17,3	6,7%

Source: Company data, Leleux Associated Brokers

Analyse fondamentale

Olivier Hardy
Analyste Financier

Analyse publiée le
06/03/2026

Fresenius SE (46,40 EUR)

Renforcer (Précédent: n.a.)

Objectif de cours	57 EUR
Potentiel de hausse	+22%
Profil de risque	Faible
Pays	Allemagne
Secteur	Santé
Symbole ISIN	FRE DE0005785604
Marché	Xetra
Capitalisation	26,3 milliards EUR
Cours/Bénéfices	12,5x
Cours/Actif Net	1,4x
Rendement	2,2%

Profil

Fresenius est une société allemande active dans le domaine de la santé. L'entreprise opère dans deux grands domaines : Fresenius Kabi se charge du développement et de la distribution de produits nutritionnels médicaux et Fresenius Helios, qui exploite divers hôpitaux, principalement en Allemagne et en Espagne mais aussi en Amérique Latine.

Fin 2024, l'entreprise a généré pour plus de 21 milliards d'euros de chiffre d'affaires. Les revenus provenaient majoritairement d'Allemagne et d'Espagne.

Fresenius - Suivre la tendance

Fresenius Kabi

Fresenius se décompose en deux grandes entités distinctes. La première, Fresenius Kabi, comptait pour environ 38% des revenus de l'entreprise en 2024. La division fournit des produits et services classés selon 3 grands domaines d'application : les thérapies par perfusion, la nutrition clinique et enfin les techniques de transfusion. En ce qui concerne la nutrition clinique, Fresenius s'occupe également de développer des solutions alimentaires qui permettent de s'assurer que le corps reçoit tous les nutriments nécessaires à son bon fonctionnement. Dans ce domaine, Fresenius intervient lorsque le patient a besoin d'être alimenté soit de manière entérale (c'est-à-dire quand le système digestif, bien que diminué en termes de capacités, peut encore assurer une partie de ses fonctions) ou alors de manière parentérale. Cette dernière technique est utilisée lorsque le système digestif, à cause d'une maladie ou d'une opération, n'est plus capable d'assumer ses fonctions.

Fresenius Helios

La division Helios opère de nombreux centres médicaux en Allemagne, à savoir 80 centres hospitaliers, 220 centres de soins, 6 centres de prévention et 27 centres de médecine professionnelle. En Espagne et Amérique latine, Quirónsalud opère 57 centres hospitaliers (dont 7 en Amérique Latine), 130 centres de soins et environ 300 centres de prévention.

Du côté des finances

Grâce à sa stratégie de prestations de soins haut de gamme (Fresenius opère effectivement des cliniques privées et dispose de matériel à la pointe de la technologie, ce qui permet d'appliquer des

prix plus élevés que la moyenne), l'entreprise parvient à générer de belles marges. Ainsi, la division des soins de santé (Helios) a dégagé en 2024 une marge opérationnelle de 10% (contre une marge similaire l'année précédente) tandis que la division solutions nutritionnelles et produits (Kabi) a vu sa marge opérationnelle passer de 14% en 2023 à 16% l'année dernière. Le flux de trésorerie hors acquisitions, dividendes et leasing est lui passé de 986 millions d'euros en 2020 à 1,6 milliard d'euros en 2024, soit une très belle croissance de 13% composée annuellement.

Autre point important à noter, Fresenius disposait non seulement d'une très confortable position de trésorerie de 2,8 milliards d'euros fin 2024 mais peut également compter, en cas de besoin, sur sa participation de 25% dans Fresenius Medical Care, entité cotée séparément et spécialisée dans le traitement des problèmes rénaux. Cette participation est valorisée actuellement à 3,6 milliards d'euros dans les comptes de Fresenius.

Conclusion

Fresenius est une société au profil particulièrement défensif. Elle est active dans un secteur structurellement en croissance et propose également des produits dont la demande ne devrait faire qu'augmenter dans les prochaines années. Nos points préférés sont : une demande en croissance, de bonnes marges, une trésorerie confortable et une valorisation relativement faible.

En période de marchés historiquement chers (surtout aux États-Unis), nous pensons que les investisseurs ont tout à gagner à diversifier leur portefeuille avec des valeurs de qualité du Vieux-Continent.

Analyse fondamentale

Maxim Van Loocke
Analyste Financier

Analyse publiée le
16/03/2026

Aperam (33,52 EUR)

Acheter (Précédent: n.a.)

Objectif de cours	42,12 EUR
Potentiel de hausse	+26%
Profil de risque	Élevé
Pays	Luxembourg
Secteur	Industrie
Symbole ISIN	APAM LU0569974404
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	2,44 milliards EUR
Cours/Bénéfices	15,5x
Cours/Actif Net	0,76x
Rendement	5,99%

Profil

Aperam est un fabricant international d'acier inoxydable, d'acier électrique et d'alliages spéciaux, qui possède des sites de production en Belgique, en France, au Brésil, en Inde et aux États-Unis.

Le chiffre d'affaires par catégorie de produits se répartit comme suit : acier inoxydable et électrique (44%), distribution et transformation (25%), recyclage et énergies renouvelables (18%) et alliages de haute performance (13%).

L'entreprise compte environ 12.900 employés.

Une place dans le Bel20 : de retour après une longue absence

Diversification vers des segments spécialisés

Ces dernières années, l'industrie sidérurgique chinoise a principalement connu un essor grâce aux entreprises publiques qui, à grands coups de subventions, pouvaient produire à bas coût. Aperam a judicieusement décidé de ne pas entrer en concurrence avec elles, mais s'est plutôt concentrée sur de nouvelles divisions dans des segments haut de gamme et sur le recyclage d'acier de haute qualité. Bien que le chiffre d'affaires dépende encore à environ 44% des activités d'origine et que l'action reste donc cyclique, cette diversification a permis de lisser les fluctuations des bénéfices. Aujourd'hui, Aperam sert des clients dans plus de 40 pays à travers le monde et a également réussi à s'implanter solidement sur le marché américain, mieux protégé. En 2025, l'entreprise a clairement misé à nouveau sur cette stratégie en rachetant Universal Stainless, ce qui lui a permis de pénétrer un nouveau segment à marges plus élevées, notamment dans les secteurs de l'aéronautique, de la défense et du médical.

(Ré)Intégration dans le Bel20 : un avantage ?

En raison de la fusion annoncée avec Aedifica, Cofinimmo a disparu de l'indice phare belge, libérant ainsi une place pour un nouveau venu. En fin de semaine, après la clôture de la bourse, cette place sera à nouveau occupée par un vieil habitué, Aperam. Le Bel20 retrouve ainsi une valeur cyclique et industrielle à dividende dans sa composition. Mais y a-t-il aussi des avantages pour Aperam elle-même ? Le plus évident est que les gestionnaires de fonds et les ETF qui suivent l'indice devront automatiquement acheter l'action lors de son intégration. L'impact de cette intégration sera probablement très limité, étant donné qu'un seul ETF suit le Bel20

et que celui-ci affiche une capitalisation boursière inférieure à 60 millions d'euros. Compte tenu de la pondération relativement faible qu'Aperam aura dans le Bel20, seule une fraction de ce capital sera consacrée à l'achat d'actions Aperam lors de son entrée dans l'indice, le lundi 23 mars. C'est plutôt sur le plan commercial direct qu'une place dans l'indice peut parfois ouvrir des portes en termes de commerce international et de visibilité, et c'est en grande partie la raison pour laquelle de nombreux PDG ne demandent qu'à voir leur entreprise figurer dans le Bel20.

Perspectives et conclusion

C'est grâce au dernier trimestre de 2025 qu'Aperam a réussi à éviter le rouge : le bénéfice par action de 0,40 EUR a permis de porter le total annuel à un maigre 0,13 EUR pour l'ensemble de l'année 2025. Une amélioration devrait toutefois se profiler, avec une croissance du chiffre d'affaires attendue pour les années à venir de respectivement 10%, 8% et 5%, le bénéfice de l'exercice 2028 devant dépasser les 5 EUR par action. Pourtant, nous avons observé plus récemment une baisse d'environ 25% depuis fin février, ce qui n'est pas un hasard puisqu'elle coïncide avec le début du conflit en Iran. La hausse des prix de l'énergie et la baisse de la demande d'acier pourraient avoir un impact sérieux sur l'action si le conflit devait se prolonger. C'est pourquoi nous attribuons à Aperam la mention « haut risque », entre autres en raison du risque géopolitique.

Analyse fondamentale

Olivier Hardy
Analyste Financier

Analyse publiée le
16/03/2026

SAP SE (166,44 EUR)

Acheter (Précédent: 08/10/2020 - Renforcer)

Objectif de cours	241 EUR
Potentiel de hausse	+45%
Profil de risque	Modéré
Pays	Allemagne
Secteur	Technologie
Symbole ISIN	SAP DE0007164600
Marché	Xetra
Capitalisation	204 milliards EUR
Cours/Bénéfices	23,1x
Cours/Actif Net	4,4x
Rendement	1,5%

Profil

SAP développe et commercialise sa plateforme ERP hébergée sur le cloud aux entreprises. La force de SAP Business Suite provient de la combinaison des différentes applications, des données clients et de l'IA pour offrir un ensemble de solutions, afin de lier les fonctions de l'entreprise avec leurs flux d'informations.

Le chiffre d'affaires se répartit entre l'Allemagne (16%), la zone EMEA (30%), les États-Unis (31%), le reste des Amériques (8%), le Japon (4%) et le reste de l'Asie-Pacifique (10%).

SAP SE – Prêt à capitaliser sur l'IA

SAP en bourse

Si SAP reste dans le top 3 des plus grandes capitalisations européennes à l'heure d'écrire ces lignes, l'entreprise a été bien malmenée ces derniers mois sur les marchés, perdant plus de 40% de sa valeur entre le pic de février 2025 et le cours d'aujourd'hui. À l'origine de cette chute vertigineuse, la combinaison de plusieurs facteurs tels qu'une base de comparaison très élevée, un ralentissement de la croissance des revenus liés au segment cloud et surtout les craintes que l'intelligence artificielle ne rende obsolète l'activité de SAP. On pourrait également citer une adoption plus lente que prévue des fonctionnalités IA intégrée dans le logiciel au travers du module SAP Business AI.

Si certaines craintes nous paraissent justifiées d'un point de vue fondamental (il est vrai que la croissance trimestrielle du chiffre d'affaires est passée de 12% au premier trimestre 2025 en comparaison annuelle à seulement 3% au quatrième trimestre de la même année), nous ne partageons pas les craintes des investisseurs quant au fait que l'intelligence artificielle pourrait venir mettre en danger les activités de SAP. Au contraire, nous sommes plutôt d'avis que l'IA représente une belle opportunité pour l'entreprise étant donné que cette dernière est assise sur une véritable mine d'or de données très spécifiques liées aux entreprises clientes. En effet, si les modèles tels que Claude (Anthropic) ou ChatGPT (OpenAI) permettent des gains d'efficacité non-négligeables ainsi que des capacités de traitements de données significatives, ces modèles passent souvent à côté de la logique commerciale qui sous-tend les données. SAP profite d'un positionnement stratégique unique dans ce domaine. S'il faut reconnaître que l'adoption des

outils d'IA de SAP se déroule plus lentement que prévu, nous sommes convaincus que les outils d'IA externes (Claude, ChatGPT, ...) ne remplaceront pas de sitôt les capacités d'intégration des logiciels tels que ceux de SAP et encore moins la confiance qui permet à toute une série d'acteurs de prendre des décisions sur base des résultats générés par les logiciels comme SAP.

Pas encore convaincu(e)s ?

À l'heure actuelle, le potentiel de baisse semble avoir déjà fortement diminué, rendant l'équilibre risque/rendement bien plus attractif. La rentabilité est restée pratiquement inchangée, avec une marge brute passant de 70% en 2018 à 73% en 2025. En termes de valorisation, le ratio cours/bénéfice pour les 12 prochains mois a chuté d'environ 36x il y a un an à 23x aujourd'hui. C'est la valeur la plus basse observée sur les deux dernières années. Selon le consensus, le bénéfice par action devrait continuer à augmenter de 17%, 17% et 17% respectivement ces trois prochaines années. Le dividende, lui, a crû au taux de croissance moyen composé de 7% sur les 8 dernières années.

Conclusion

Aujourd'hui, près de 85% des analystes recommandent la valeur à l'achat et le potentiel de hausse est supérieur à 45%. Nous apprécions SAP pour ses avantages concurrentiels durables, sa valorisation attrayante ainsi que les opportunités offertes par l'intégration de l'IA au sein de ses différentes applications. Nous pensons que la stabilisation récente du cours de l'action offre un point d'entrée intéressant.

Gestion de portefeuille

Julien Decraecker

Responsable du département de Gestion de Portefeuille
& Chief Investment Officer

Environnement

Le mois de mars 2026 marque un tournant décisif dans le contexte macroéconomique et financier mondial. Le conflit au Moyen-Orient, qui apparaissait initialement comme un événement géopolitique régional s'est rapidement transformé en un choc macroéconomique global principalement transmis via les marchés de l'énergie.

L'impact le plus immédiat et visible de ce choc s'est manifesté sur les marchés pétroliers, où les prix ont fortement progressé tout en affichant une volatilité élevée tout au long du mois. Cette hausse reflète à la fois des contraintes physiques sur l'offre (suite au blocage du détroit d'Ormuz) et des ajustements rapides de positionnement des investisseurs, qui ont intégré le risque d'une perturbation durable. Au-delà du pétrole brut, le choc s'est propagé à l'ensemble des matières premières, affectant le gaz naturel, les métaux industriels ainsi que certains produits agricoles.

Les conséquences macroéconomiques de cette situation sont différentes entre les régions, accentuant ainsi les divergences en matière de croissance et d'inflation. L'Europe apparaît particulièrement vulnérable en raison de sa dépendance aux importations d'énergie, la hausse des coûts pesant à la fois sur l'activité industrielle et sur la consommation des ménages. Les perspectives de croissance y ont été revues à la baisse, tandis que les anticipations d'inflation ont été relevées, renforçant les craintes de stagflation. Les États-Unis font preuve d'une résilience relative, soutenue par une position énergétique plus favorable, même si la hausse des prix des carburants devrait peser sur le pouvoir d'achat des ménages. La Chine, principal importateur d'énergie depuis le Moyen-Orient, subit plus fortement le conflit, et s'attend à une détérioration plus importante de son équilibre économique.

La persistance du conflit et du choc énergétique, accroît d'autant plus la pression haussière sur les anticipations d'inflation. Cette situation complique la tâche des banques centrales, désormais confrontées à un arbitrage plus délicat. Alors que l'inflation devrait désormais dépasser les objectifs, un resserrement monétaire supplémentaire pourrait accentuer le ralentissement économique en cours. Dans ce contexte, la plupart des banques centrales ont adopté une posture prudente, maintenant leurs taux directeurs tout en insistant sur la dépendance aux données et la nécessité de conserver une certaine flexibilité.

Les marchés obligataires sont souvent les meilleurs indicateurs de la perception des conditions macroéconomiques et de leur impact sur les marchés financiers. Ce n'est pas différent cette fois, les investisseurs anticipent aujourd'hui un risque inflationniste et budgétaire plus important, et ceci se reflète par une augmentation des rendements obligataires. Parallèlement, les marchés du crédit ont été mis sous pression, avec un élargissement des écarts de rendement (spreads) sur la plupart des classes de crédit. Ici aussi, un mouvement logique qui s'explique par la combinaison de conditions de financement plus coûteuses et de perspectives de croissance dégradées.

Les marchés actions ont également connu une forte volatilité au cours du mois de mars, sous l'effet d'une aversion accrue au risque qui a poussé les investisseurs à se détourner des actions. Les places européennes et asiatiques ont été davantage pénalisées en raison de leur dépendance aux ressources énergétiques du Moyen-Orient. Les marchés américains ont fait preuve d'une meilleure résistance, bien qu'ils aient terminé la période en territoire négatif. Sur le plan sectoriel, les valeurs cycliques liées à la consommation ont sous-performé, tandis que les titres du secteur de l'énergie ont profité de la hausse des prix des matières premières.

Les matières premières ont donc connu de fortes fluctuations, touchant non seulement les produits énergétiques, mais aussi les métaux précieux comme l'or et l'argent. Après plusieurs mois de progression soutenue, l'or a nettement reculé en mars. Bien qu'il soit traditionnellement perçu comme une valeur refuge, d'autres facteurs semblent aujourd'hui davantage influencer son évolution, notamment la hausse des taux obligataires, en particulier en dollar. Les investisseurs se détournent ainsi des métaux précieux au profit des obligations du Trésor, qui offrent un rendement attractif pour un niveau de risque relativement limité.

Allocation

Du point de vue de notre allocation d'actifs, cet environnement plaide pour une approche plus défensive et sélective. Sans réduire significativement notre exposition aux actions, nous sous-pondérons les segments les plus affectés par le choc énergétique ainsi que les secteurs les plus risqués. Dans une optique d'investissement à long terme, ces phases de volatilité offrent également des points d'entrée intéressants, tant sur les actions que sur les obligations. Ces dernières présentent désormais des rendements plus attractifs qu'il y a quelques semaines, renforçant ainsi l'intérêt de la composante obligataire de qualité au sein des portefeuilles.

Dans ce contexte marqué par un manque de visibilité, la capacité à gérer l'incertitude s'avère essentielle. Une gestion rigoureuse, diversifiée et disciplinée de nos portefeuilles constitue un levier clé pour en préserver la résilience face à un environnement de marché instable et en constante évolution.

Perspectives et points d'attention

La suite du conflit au Moyen-Orient

L'impact économique de la hausse des prix de l'énergie

La réaction des banques centrales

La publication des résultats des 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.

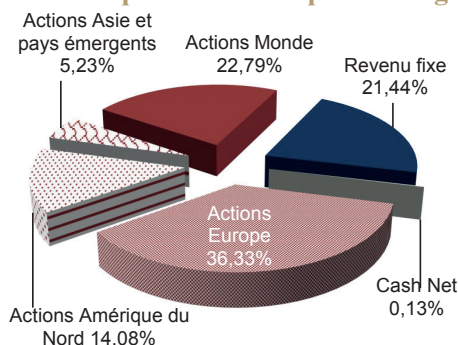
Risque lié à des facteurs externes: incertitude quant à la pérennité de l'environnement fiscal.

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

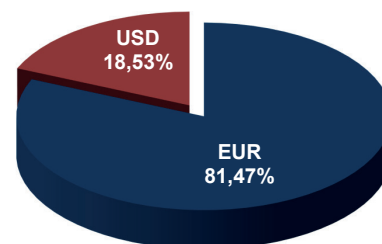
Si nous ne sommes pas en mesure de vous verser les sommes dues, vous pouvez perdre l'intégralité de votre investissement.

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.

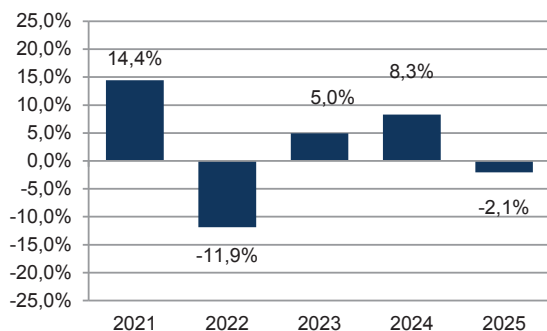
Communication publicitaire – Rapport Mensuel au 31 Mars 2026

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 3 MARS 2026	12,11€
VNI PLUS HAUT [3 DÉCEMBRE 2024]	12,87€
VNI PLUS BAS [20 MARS 2020]	8,84€
1 AN REND. CUMULÉ	1,09%
3 ANS REND. ACTUARIEL	2,24%
REND. ACTUARIEL DEPUIS LE LANCEMENT	2,50%

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

Statistiques

VOLATILITÉ ANNUALISÉE SUR 3 ANS	7,40%
SHARPE RATIO (3 ANS)	-0,16
PORTFOLIO TURNOVER (AU 31/12/2025)	95,47%
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	10,58
T. ROWE PRICE	ACTIONS AM. NORD	8,70
COLUMBIA THREADNEEDLE INV.	ACTIONS MONDE	8,15
CRÉDIT MUTUEL AM	ACTIONS EUROPE	8,06
BLACKROCK	ACTIONS EUROPE	7,79

SOURCE: CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH

NOMBRE DE FONDS EN PORTEFEUILLE	17
NBR. DE NOUVEAUX FONDS ACHETÉS	0
NBR. DE FONDS ENTIÈREMENT LIQUIDÉS	0
ENCOURS SOUS GESTION DU COMPARTIMENT EN MILLIONS €	37,78

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 (31/12/2025) :	2,07%/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.	PORTOFOLIO 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 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.

- Le résumé des droits des investisseurs est disponible en Français et en Néerlandais sur le site de la SICAV Leleux Invest : [Lien vers le résumé des droits des investisseurs](#)

(1) Anti-Dilution Levy: pour plus d'informations, vous pouvez vous référer au prospectus : [Lien vers le prospectus](#)

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

BRUXELLES..... Rue Royale, 97 Tél: +32 2 898 90 11

Agences

AALST..... Capucienenlaan, 27 Tél: +32 53 60 50 50

ANTWERPEN..... Frankrijklei, 133..... Tél: +32 3 253 43 30

Kipdorp, 43..... Tél: +32 3 304 05 30

ANZEGEM..... Wortegemsesteenweg, 9..... Tél: +32 56 65 35 10

ARLON..... Avenue de Longwy, 324..... Tél: +32 63 39 04 80

ATH..... Rue Gérard Dubois, 39..... Tél: +32 68 64 84 60

BERCHEM..... St-Hubertusstraat, 16..... Tél: +32 3 253 43 10

CHARLEROI..... Boulevard P. Mayence, 9..... Tél: +32 71 91 90 70

DRONGEN..... Petrus Christusdreef, 15..... Tél: +32 9 269 96 00

GENT..... Koningin Elisabethlaan, 2..... Tél: +32 9 269 93 00

GRIVEGNÉE..... Avenue des Coteaux, 171..... Tél: +32 4 230 30 40

HASSELT..... Leopoldplein, 34..... Tél: +32 11 37 94 00

IEPER..... R. Kiplinglaan, 3..... Tél: +32 57 49 07 70

KORTRIJK..... Minister Liebaertlaan, 10..... Tél: +32 56 37 90 90

LA LOUVIERE..... Rue Sylvain Guyaux, 40..... Tél: +32 64 43 34 40

LEUVEN..... Jan Stasstraat, 2..... Tél: +32 16 30 16 30

LIEGE..... Place Saint-Paul, 2..... Tél: +32 4 230 30 30

MECHELEN..... Michiel Coxiestraat, 1..... Tél: +32 15 79 87 20

MONS..... Rue de Bertaimont, 33..... Tél: +32 65 56 06 60

NAMUR..... Avenue Cardinal Mercier, 54..... Tél: +32 81 71 91 00

SINT-NIKLAAS..... Onze Lieve Vrouwstraat 2 bus 1..... Tél: +32 3 760 09 70

SOIGNIES..... Rue de la Station, 101..... Tél: +32 67 28 18 00

TOURNAI..... Boulevard des Nerviens, 34..... Tél: +32 69 64 69 00

Rue Saint Martin, 48..... Tél: +32 69 49 79 10

UCCLE..... Chaussée de Waterloo, 1038..... Tél: +32 2 880 63 60

WATERLOO..... Chaussée de Louvain, 273..... Tél: +32 2 357 27 00

WAVRE..... 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 :

27.03.2026

www.leleux.be

0800/255 11

