

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Kwartaalupdate

KEYPRIVATE

Derde kwartaal 2022



Geert Van Herck

Chief Strategist KEYPRIVATE

In het derde kwartaal van 2022 bleef inflatie het gespreksonderwerp onder beleggers, economen, portefeuillebeheerders en centrale bankiers. In heel wat Westerse landen tekenden we inflatiecijfers van 10% en meer op. Cijfers die we de afgelopen 20 jaar en langer niet meer gezien hadden. Het hoeft dan ook geen betoog dat de centrale bankiers hard op de monetaire rem traptten : in de VSA en de eurozone werd de kortetermijnrente fors verhoogd. Als gevolg van dit agressieve monetaire beleid gingen de langetermijnrentes de hoogte in en gingen de beurzen lager. Op economisch vlak deed dit de alarmbellen voor een recessie afgaan. Een overzicht van de belangrijkste trends op economisch en financieel vlak vind je in dit rapport. Net zoals een commentaar over onze behaalde nettorendementen en een blik op de toekomst.

Economische omgeving

Aftellen naar de wereldwijde recessie:

zo kunnen we het beleggersgedrag in het derde kwartaal van 2022 best omschrijven. Nagenoeg alle indicatoren die over de economische groei in de belangrijkste economische regio's werden gepubliceerd, wezen op een sterke vertraging van de economische activiteit en het is enkel nog afwachten wanneer de eerste negatieve groeicijfers worden bekendgemaakt. In grafiek 1 zien we de evolutie van één van de meest gevolgde economische indicatoren : het wereldwijde producentenvertrouwen in de industrie (de JPMorgan Global Manufacturing PMI index). Uit grafiek 1 valt makkelijk af te leiden dat deze indicator al een aantal kwartalen in een dalende trend zit. Dit wijst op een gestage daling van de wereldwijde industriële productie. De index noteerde in september 2022 op 50,3 punten : dit is nog net boven de kritieke drempel van 50 punten. Boven 50 punten spreken we van een expansie van de economische activiteit maar het mag duidelijk zijn dat de kans op een cijfer onder 50 punten bijzonder hoog is. Dit zou dan duidelijk op een recessie of zeer sterke groeivertraging wijzen !



Grafiek 1 : evolutie van het wereldwijde producentenvertrouwen in de industrie (JPMorgan Global Manufacturing PMI index)
Bron : JPMorgan, S&P Global



Grafiek 2 : evolutie van het orderboek van de bedrijven
Bron : JPMorgan, S&P Global

Wat de leden van het investeringscomité van Keyprivate nog het meest zorgen baart, is de evolutie van het orderboek van de bedrijven. Immers nieuwe orders zijn toekomstige productie voor bedrijven. Grafiek 2 toont de evolutie van het orderboek bij de bedrijven. Ook hier is een simpele blik op deze grafiek duidelijk om te zien dat er al een aantal kwartalen een dalende trend is. M.a.w. maand na maand zien we een afname van de nieuwe orders bij bedrijven die actief zijn in de industriële en dienstensector. Het wereldwijde karakter van de economische groeivertraging wordt onderstreept door de daling van zowel de exportorders bij bedrijven die actief zijn in de industriële en dienstensector. We kunnen de grafiek hieronder dan ook beschouwen als een vooruitlopende indicator voor de evolutie van het wereldwijde producentenvertrouwen. Immers, minder orders zal voor een daling van de economische activiteit zorgen die kan zorgen voor een daling van het vertrouwen onder de ondernemers !

De daling van de wereldwijde economische activiteit is weinig opbeurend nieuws voor beleggers. Als we toch één positieve evolutie willen belichten (en die beleggers moed kan geven), is het wel de verwachte daling van de inflatiecijfers. Wereldwijd hebben we de afgelopen maanden een zeer sterke stijging van de inflatiecijfers gezien. Dit kwam door de fel gestegen grondstoffenprijzen. Bedrijven die een hogere grondstoffenfactuur in de bus kregen, gingen deze hogere kosten (gedeeltelijk) doorrekenen aan hun klanten en afnemers. Zo ontstond er een stijgende prijstrend (= inflatie). Maar grafiek 3 toont duidelijk dat er sinds enkele maanden een dalende trend is in de prijzen die bedrijven uit de industriële en dienstensector moeten betalen (= input costs) en de prijzen die ze aan hun klanten aanrekenen (= prices charged). Deze trendommekeer heeft alles te maken met de correctie die de grondstoffenmarkt treft. Op basis van deze indicatoren rekenen we in de komende maanden op lagere inflatiecijfers ! Dit zou de financiële markten zuurstof moeten geven om een herstel in te zetten.



Grafiek 3 : evolutie van de prijzen in de industriële en dienstensector- Bron : JPMorgan, S&P Global

Besluit : uit de hierboven gemaakte analyse van het wereldwijde producentenvertrouwen halen we twee belangrijke trends. Enerzijds is het duidelijk dat we aan de vooravond van een internationale recessie staan, anderzijds zorgt deze recessievrees wel voor een correctie van de grondstoffenprijzen. Op basis hiervan verwachten de meeste economen lagere inflatiecijfers in de komende maanden. Voor het investeringscomité van Keyprivate is het vooral van belang dat lagere inflatiecijfers de markten zuurstof kunnen geven : een herstel van de aandelen- en obligatiemarkten kan gevoed worden door verwachtingen voor een lagere wereldwijde inflatie die voor minder zenuwachtigheid onder beleggers moet zorgen.



Financiële markten derde kwartaal 2022

Aandelenmarkten

Voor aandelenbeleggers was het derde kwartaal een kwartaal om snel te vergeten. Doordat meer en meer beleggers zich realiseerden dat we op een wereldwijde recessie afstevenden, kwam er gedurende de zomermaanden een verkoopgolf op gang. Want een recessie is natuurlijk geen goed nieuws voor de evolutie van de bedrijfswinsten. Daarnaast was de stijging van de langetermijnrentevoeten een negatief gegeven voor de aandelenmarkten. In tabel 1 kan je zien dat de gemiddelde beurs zo'n 5% verloor. De MSCI World (met een grote blootstelling op Amerikaanse aandelen) kon door de stijging van de dollar wel een positief rendement voorleggen in het afgelopen kwartaal (in dollar was er wel een negatief rendement). Als we naar de beursprestaties sinds de start van het jaar kijken, stellen we vast dat de gemiddelde beurs zo'n 15% - 20% verloor. Eén van de zwaarst getroffen aandelencategorieën zijn Europese small cap aandelen. Het is een aandelenklasse die vooral cyclische aandelen en die zijn door de recessievrees natuurlijk het hardst getroffen.

Returns aandelentrackers Q3 2022 (in EUR)

MSCI World	-2,07 %
MSCI Emerging Markets (groeilanden)	-4,77 %
MSCI Europe	-4,33 %
MSCI Europe small caps	-8,88 %

Tabel 1 : return aandelentrackers Keyprivate Q3 2022
Bron: Bloomberg

Returns aandelentrackers 9M 2022 (in EUR)

MSCI World	-11,90 %
MSCI Emerging Markets (groeilanden)	-15,71 %
MSCI Europe	-17,42 %
MSCI Europe small caps	-29,44 %

Tabel 2 : return aandelentrackers Keyprivate 9M 2022
Bron: Bloomberg



Obligatiemarkten

Het belangrijkste feit van 2022 tot nu toe is ongetwijfeld de zeer scherpe correctie op de obligatiemarkt. Deze correctie is ongezien : voor obligatieverliezen die meer dan 10% bedragen, moeten we al een heel eind in de geschiedenis teruggaan. Naar de hoofdschuldige voor deze koersdalingen moeten we niet ver zoeken : de hoge inflatiecijfers in de Westerse wereld zorgt ervoor dat de centrale bankiers het nulrentebestand in de prullenbak gegooid hebben. Zowel de korte als de langetermijnrentevoeten passen zich aan deze nieuwe realiteit aan. Aan de rentedaling die sinds het begin van de jaren '80 op gang kwam, is nu duidelijk een einde gekomen !

In tabel 3 zien we koersprestaties van het derde kwartaal. De obligaties uit de groeilanden (die we al een ganse tijd in portefeuille hebben) konden dankzij de dollarstijging een positief rendement voorleggen. De onderliggende index van deze tracker noteert in dollar en door de omzetting naar euro is er een positief resultaat. Het zal vele beleggers verwonderen maar Turkse, Mexicaanse en Braziliaanse obligaties behoorden dit jaar bij de beste obligatiebeleggingen. En deze drie landen nemen zo'n 20% van de tracker voor hun rekening.

Ook sinds de start van het jaar verliest de tracker die de obligaties van de groeilanden volgt het minst. Als we even naar de verschillende soorten Euro-obligaties kijken, zien we verliezen van 10,80% voor inflatiegelinkte obligaties, -14,50% voor kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties, -15% voor hoogrenderende obligaties (=high yield) en meer dan 16% verlies voor eurozone staatsobligaties. Kortom, er was geen ontsnappen aan en we beperkten de verliezen zo veel mogelijk voor de beleggers in onze defensieve en neutrale portefeuilles (die toch voor zo'n 40% - 60% in obligaties belegd zijn).

Returns obligatietrackers Q3 2022 (in EUR)

Staatobligaties uit de Eurozone	-5,11 %
Obligaties uit de groeilanden	2,64%

Tabel 3 : return obligatietrackers Keyprivate Q3 2022
Bron: Bloomberg

Returns obligatietrackers 9M 2022 (in EUR)

Staatobligaties uit de Eurozone	-16,77%
Obligaties uit de groeilanden	-9,65 %

Tabel 4 : return obligatietrackers Keyprivate 9M 2022
Bron: Bloomberg



Grondstoffenmarkten

Het zal weinig beleggers verbazen dat industriële metalen het zwakke broertje waren in de wereldwijde grondstoffenmarkt in 2022. Koper, zink en andere cyclische grondstoffen zijn nu éénmaal niet in trek als de wereldeconomie op een recessie afstevent. In de eerste maanden van 2022 werden industriële metalen nog volop gekocht omwille van de oorlog in Oekraïne en het feit dat sancties voor de Russische grondstoffenexport (Rusland is bv. een belangrijke nikkelproducent) tot een krappere aanbod zouden leiden. Maar sinds juni/juli van dit jaar is het geopolitieke thema naar de achtergrond verschoven en wordt de grondstoffenmarkt vooral door het recessiethema bepaald. We herinneren de lezer eraan dat het investeringscomité van Keyprivate de tracker op industriële metalen eind mei verkocht om een deel van de opbrengst in goud te beleggen. Sinds eind mei kent ook de grondstoffenmarkt een correctie, maar goud verliest veel minder dan industriële metalen. Ook in het grondstoffengedeelte van onze portefeuilles is schadebeperking de te volgen strategie.

Returns grondstoffentrackers Q3 (in EUR)

Industriële metalen	-7,55 %
Goud	-1,28 %

Tabel 5 : returns grondstoffentrackers Keyprivate Q3 2022
Bron: Bloomberg

Returns grondstoffentrackers 9M (in EUR)

Industriële metalen	-17,02 %
Goud	6,54 %

Tabel 6 : returns grondstoffentrackers Keyprivate 9M 2022
Bron: Bloomberg

Nettorendementen Keyprivateportefeuilles 9M 2022

In tabel 7 kan je de behaalde nettorendementen lezen voor onze 10 Keyprivateprofielen. Over het algemeen zijn we tevreden met deze resultaten. We herinneren er de lezer aan dat het eerste 9 maanden van 2022 negatief waren voor nagenoeg alle activaklassen. Niettemin willen we wel de aandacht vestigen op de meer dynamische profielen (7 – 10) waar de daling toch beperkter was dan de gemiddelde wereldbeurs. Enkele vaststellingen over de nettorendementen in het eerste 9 maanden van 2022 :

- Het gemiddelde verlies voor onze Keyprivateportefeuilles over de eerste 9 maanden van 2022 is 10,50% - 12%. Met een correctiefase in nagenoeg alle activaklassen blijven we relatief "tevreden" met deze verliezen. Opnieuw slagen we in onze doelstelling om in moeilijker beurstijden de verliezen beperkt te houden. Dit is een basisdoelstelling van de leden van het investeringscomité van Keyprivate. Hou er bij de analyse van de nettorendementen altijd rekening mee dat dit jaar zowat alles in waarde gezakt is. In tabellen 1 t.e.m. 6 kan de lezer de prestaties zien : de gemiddelde obligatiemarkt verloor meer dan 10% en de gemiddelde beurs meer dan 15% !
- In het derde kwartaal van 2022 vond één rotatie plaats : eind augustus verkochten we een deeltje van de MSCI Europe tracker (-5%) om met de opbrengst de MSCI World tracker te versterken (+5%). De leden van het Keyprivate investeringscomité deden deze transactie omwille van het feit dat de Amerikaanse economie op energievak veel minder hard getroffen wordt dan de Europese economie. De kans dat de recessie in Europa harder dan in de VSA zal zijn, speelde mee in deze beslissing. We herinneren de lezer eraan Amerikaanse aandelen meer dan 60% van de MSCI World tracker uitmaken.
- Om de verliezen in onze portefeuilles zoveel mogelijk te beperken, verkozen de leden van het Keyprivate investeringscomité ervoor trackers met onderliggende indices in dollar te overwegen in de portefeuilles. Zo wordt de daling van deze indices in dollar beperkt dankzij de omzetting naar euro. Op het einde van het derde kwartaal was profiel 3 voor 70% blootgesteld aan de dollar, profiel 5 voor 65% en profiel 7 voor 50%. We verkrijgen deze percentages door de gewichten van de tracker op groeilandenobligaties en de MSCI World tracker op te tellen.

2022	
Profiel	Netto
1	-8,64 %
2	-9,36 %
3	-9,85 %
4	-10,36 %
5	-10,47 %
6	-10,12 %
7	-10,70 %
8	-11,26 %
9	-11,45 %
10	-12,21 %

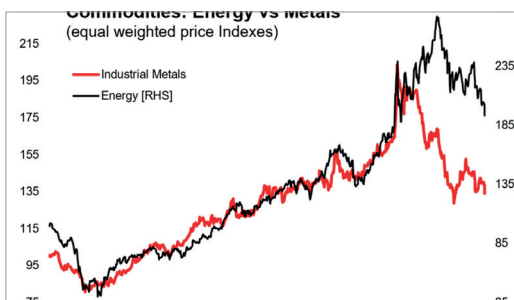
Tabel 7 : Nettorendementen 9M 2022
(30/09/2022)

Nettorendementen 01/01/2016 – 30/09/2022

profiel		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Geculeerd nettorendement sinds 2016
3 - Heel gematigd	100	2,37 %	2,24 %	- 6,65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-9,85 %	0,03 %
5 - Uitgebalanceerd	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,47 %	7,96 %
7 - Dynamisch	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-10,70 %	15,28 %
10 - Heel agressief	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-12,21 %	15,23 %

Deze nettorendementen werden berekend op basis van echte portefeuilles die op 4 januari 2016 (eerste handelsdag van 2016) werden belegd. Deze portefeuilles namen aldus aan elke herbalancering deel. De nettorendementen nemen de jaarlijkse beheerskosten en alle taksen mee in hun berekening

Blik op de toekomst

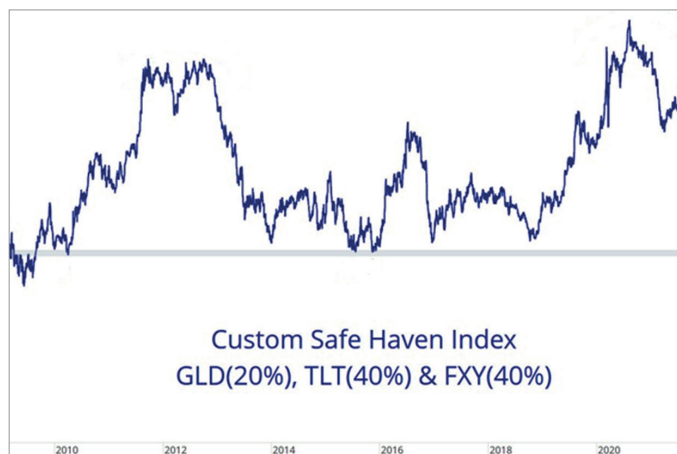


Grafiek 4 : evolutie van de grondstoffenmarkt
Bron : Topdown Charts

We hebben het al vaak geschreven in dit kwartaalrapport maar het blijft een uniek gegeven dat in 2022 alle belangrijke activaklassen een grote correctie doormaakten. Sinds de start van 2022 stonden aandelen en obligaties onder druk maar grondstoffen konden door de geopolitieke toestand nog stijgen. Maar aan die stijging van de grondstoffenmarkt is ook een einde gekomen. Grafiek 4 toont de prijsevolutie van de industriële metalen zoals koper en zink en energie (olie en gas) : na de piek in het tweede kwartaal van 2022 is er nu een duidelijke neerwaartse trend ingezet. Grondstoffenbeleggers zijn nu vooral bezig met de recessievrees en minder met de oorlog in Oekraïne. Het investeringscomité van Keyprivate ziet in deze correctie de voorbode van lagere inflatiecijfers. En deze lagere inflatieverwachtingen kunnen voor een ontspanning van de obligatiemarkt zorgen die ook de aandelenmarkt kan ondersteunen. Tenslotte kan de vooruitblik op lagere inflatiecijfers ook de centrale bankiers aanzetten om minder snel de kortetermijnrente op te trekken. Dit alles zou voor een positiever sentiment op de financiële markten moeten zorgen en tot een eindejaarsrally leiden.



In vorige periodes van verhoogde nervositeit en volatiliteit op de financiële markten was er vaak een vlucht naar veilige havens zoals goud, Amerikaanse staatsobligaties of de Japanse yen. Het opmerkelijke feit van 2022 is dat deze vluchthavens hun werk niet gedaan hebben. In grafiek 5 zien we de evolutie van deze drie belangrijke vluchthavens (GLD = goud, TLT = Amerikaanse staatsobligaties en FXY = Japanse yen). In de crisis van 2008 en tijdens de coronacrisis deden deze vluchthavens hun naam alle eer aan. Maar in 2022 waren ze duidelijk niet van de partij. Met deze grafiek willen we vooral illustreren dat een diversificatie naar defensievere activaklassen niet werkte in 2022. Een manier om toch de risico's in een gedi-versifieerde portefeuille op te vangen, was het opvoeren van de cashpositie. In onze Keyprivateportefeuilles hebben we sinds de start van het jaar steeds 15% cash gehad (10% meer dan de minimumvereiste van 5%). Het is ook één van de redenen waarom we de verliezen konden beperken in de Keyprivateportefeuilles.



Grafiek 5 : evolutie van enkele traditionele vluchthavens

Bron : All Star Charts

Besluit : in het derde kwartaal van 2022 domineerde de recessive- en inflatievrees. Hierdoor ging de correctie op de internationale aandelen- en obligatiemarkten verder. Ook de grondstoffenmarkten deelden het afgelopen kwartaal in de klappen. In een omgeving waarin alle activaklassen onder druk staan, heeft het Keyprivate investeringscomité een beleggingsstrategie gevolgd om de verliezen zo beperkt mogelijk te houden. Een strategie die tot op heden lukt want een blik op de nettorendementen van 2022 toont dat de Keyprivateportefeuilles minder verliezen dan de gemiddelde aandelen- en obligatiemarkt. Op het einde van het derde kwartaal van 2022 bestaat de strategie erin dollargerelateerde beleggingen te overwegen in de portefeuilles en de cashpositie op 15% te behouden. Dit alles om in het vierde kwartaal de schade te beperken mochten de correcties verdergaan in het laatste kwartaal van dit jaar. Een mogelijk positief scenario voor de financiële markten bestaat erin dat de correctie op de grondstoffenmarkten voor lagere inflatiecijfers gaat zorgen. Dit kan beleggers een hart onder de riem steken om eerder op de koop- dan op de verkoopknop te duwen.

Deze publicatie bevat geen beleggingsadvies of aanbeveling, noch een financiële analyse. Niets in dit document mag worden geïnterpreteerd als zijnde informatie met contractuele waarde van eender welke aard.

Dit document is uitsluitend ter informatie bedoeld. Keytrade Bank kan niet aansprakelijk worden gesteld voor eender welke beslissing op basis van de informatie die dit document bevat, noch voor het gebruik ervan door derden).