

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Mise à jour trimestrielle KEYPRIVATE

Troisième trimestre 2022



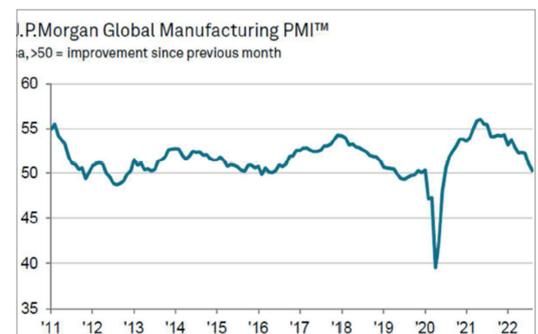
Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

Au troisième trimestre 2022, l'inflation est restée le sujet de discussion des investisseurs, des économistes, des gestionnaires de portefeuille et des banquiers centraux. Dans de nombreux pays occidentaux, nous avons enregistré des taux d'inflation de 10 % et plus. Des chiffres que nous n'avions plus vus depuis 20 ans, voire plus. Il va donc sans dire que les banquiers centraux ont fortement actionné le frein monétaire : aux États-Unis et dans la zone euro, les taux d'intérêt à court terme ont été fortement relevés. Suite à cette politique monétaire agressive, les taux à long terme ont augmenté et les bourses ont reculé. Sur le plan économique, cela a déclenché les signaux d'alarme d'une récession. Le présent rapport vous donne un aperçu des principales tendances économiques et financières. Vous y trouverez également un commentaire sur nos rendements nets obtenus et un regard sur l'avenir.

Contexte économique

Compte à rebours vers la récession mondiale : on ne peut pas mieux décrire le comportement des investisseurs au troisième trimestre 2022. Presque tous les indicateurs publiés sur la croissance économique dans les principales régions

économiques ont montré un fort ralentissement de l'activité économique. Il ne reste plus qu'à attendre la publication des premiers chiffres de croissance négatifs. Le graphique 1 illustre l'évolution de l'un des indicateurs économiques les plus suivis : la confiance des producteurs mondiaux dans l'industrie (l'indice JPMorgan Global Manufacturing PMI). On peut facilement déduire du graphique 1 que cet indicateur est en baisse depuis plusieurs trimestres. Cela indique une baisse constante de la production industrielle mondiale. En septembre 2022, l'indice cotait à 50,3 points, soit juste au-dessus du seuil critique de 50 points. Au-delà de 50 points, on parle d'expansion de l'activité économique, mais il est clair que la probabilité d'un chiffre inférieur à 50 points est particulièrement élevée. Cela indiquerait alors clairement une récession ou un ralentissement de la croissance très marqué !



Graphique 1 : évolution de la confiance des producteurs mondiaux dans le secteur de l'industrie (indice JPMorgan Global Manufacturing PMI)
Source : JPMorgan, S&P Global



Graphique 2 : évolution du carnet de commandes des entreprises
Source : JPMorgan, S&P Global

L'évolution du carnet de commandes des entreprises préoccupe particulièrement les membres du comité d'investissement de Keyprivate. En effet, les nouvelles commandes annoncent une production future pour les entreprises. Le graphique 2 montre l'évolution du carnet de commandes des entreprises. Ici aussi, un simple coup d'œil sur ce graphique permet de constater que la tendance est à la baisse depuis plusieurs trimestres. En d'autres termes, nous observons, mois après mois, une diminution des nouvelles commandes des entreprises actives dans le secteur industriel et des services. Le caractère mondial du ralentissement de la croissance économique est souligné par la baisse des commandes à l'exportation des entreprises actives dans le secteur industriel et des services. Nous pouvons dès lors considérer le graphique ci-dessous comme un indicateur avancé de l'évolution de la confiance des producteurs mondiaux. En effet, une baisse des commandes entraînera une baisse de l'activité économique, ce qui peut porter atteinte à la confiance des entrepreneurs !

La baisse de l'activité économique mondiale n'est guère réjouissante pour les investisseurs. Si nous voulons tout de même commenter une seule évolution positive (qui peut encourager ces investisseurs), c'est la baisse attendue des chiffres de l'inflation. Au niveau mondial, nous avons assisté ces derniers mois à une très forte hausse des chiffres de l'inflation. Ce phénomène est dû à la forte hausse des prix des matières premières. Les entreprises soumises à une facture plus élevée pour les matières premières ont répercuté (partiellement) ces coûts plus élevés sur leurs clients. Une tendance haussière des prix (= inflation) est ainsi apparue. Toutefois, le graphique 3 montre clairement, depuis quelques mois, une tendance à la baisse des prix que les entreprises du secteur industriel et des services doivent payer (= input costs) et des prix qu'elles facturent à leurs clients (= prices charged). Ce renversement de tendance est dû à la correction qui touche le marché des matières premières. Sur la base de ces indicateurs, nous tablons sur une baisse de l'inflation dans les prochains mois ! Cela devrait soulager les marchés financiers et leur permettre d'amorcer une reprise.



Graphique 3 : évolution des prix dans le secteur de l'industrie et des services - Source : JPMorgan, S&P Global

En conclusion, l'analyse de la confiance des producteurs mondiaux réalisée ci-dessus révèle deux tendances importantes. D'une part, nous nous trouvons clairement à la veille d'une récession internationale et, d'autre part, cette crainte de la récession entraîne une correction des prix des matières premières. Sur cette base, la plupart des économistes s'attendent à une baisse de l'inflation dans les mois à venir. Pour le comité d'investissement de Keyprivate, il importe surtout que la baisse des chiffres de l'inflation puisse soulager les marchés : une reprise des marchés des actions et des obligations peut être alimentée par les attentes d'une baisse de l'inflation mondiale supposée réduire la nervosité des investisseurs.



Marchés financiers au troisième trimestre 2022

Marchés des actions

Pour les investisseurs en actions, le troisième trimestre a été une période à oublier rapidement. Étant donné que de plus en plus d'investisseurs ont réalisé que nous nous dirigeons vers une récession mondiale, une vague de ventes s'est enclenchée durant les mois d'été. En effet, une récession n'est évidemment pas une bonne nouvelle pour l'évolution des bénéfices des entreprises. En outre, la hausse des taux d'intérêt à long terme a eu une influence négative sur les marchés des actions. Dans le tableau 1, vous pouvez voir que la bourse moyenne a perdu environ 5 %. En raison de la hausse du dollar, le MSCI World (présentant une exposition importante aux actions américaines) a toutefois pu afficher un rendement positif au trimestre écoulé (par contre, en dollars, le rendement a été négatif). Si nous examinons les performances boursières depuis le début de l'année, nous constatons que la bourse moyenne a perdu environ 15 % à 20 %. Les actions small cap européennes ont été l'une des catégories d'actions les plus touchées. Il s'agit d'une classe d'actions composées surtout d'actions cycliques qui sont naturellement les plus touchées par les craintes de récession.

Performances trackers sur actions Q3 2022 (en EUR)

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

Tableau 1 : rendement des trackers sur les actions de Keyprivate Q3 2022
Source: Bloomberg

Performances trackers sur actions 9M 2022 (en EUR)

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

Tableau 2 : rendement des trackers sur les actions de Keyprivate 9M 2022
Source: Bloomberg



Marchés obligataires

À ce jour, la correction très sévère sur le marché obligataire constitue sans aucun doute le fait le plus marquant de 2022. Cette correction est inédite : nous devons remonter bien loin dans l'histoire pour retrouver des pertes obligataires supérieures à 10 %. Il ne faut pas chercher bien loin le principal coupable de ces baisses de cours : les taux d'inflation élevés dans le monde occidental font que les banquiers centraux ne tiennent plus compte de la politique de taux zéro. Tant les taux à court terme que les taux à long terme s'adaptent à cette nouvelle réalité. La baisse des taux qui s'est amorcée depuis le début des années '80 est à présent clairement terminée !

Le tableau 3 présente les performances du cours du troisième trimestre. Les obligations des pays émergents (que nous détenons en portefeuille depuis un certain temps déjà) ont pu présenter un rendement positif grâce à la hausse du dollar. L'indice sous-jacent de ce tracker est coté en dollars et la conversion en euros donne un résultat positif. De nombreux investisseurs seront surpris, mais les obligations turques, mexicaines et brésiliennes ont été parmi les meilleurs investissements obligataires de cette année. Ces trois pays représentent environ 20 % du tracker.

Depuis le début de l'année, c'est également le tracker qui suit le moins les obligations des pays émergents. Si nous examinons les différents types d'euro-obligations, nous observons des pertes de 10,80 % pour les obligations liées à l'inflation, -14,50 % pour les obligations d'entreprises de qualité, -15 % pour les obligations à haut rendement (= high yield) et des pertes de plus de 16 % pour les obligations d'État de la zone euro. Bref, nous n'y avons pas échappé et nous avons limité, autant que possible, les pertes pour les investisseurs dans nos portefeuilles défensifs et neutres (qui sont tout de même investis pour environ 40 % à 60 % en obligations).

Performances trackers sur obligations Q3 2022 (en EUR)

Obligations de la zone Euro	-5,11 %
Obligations des marchés émergents	2,64%

Tableau 3 : rendement des trackers sur les obligations de Keyprivate Q2 2022

Performances trackers sur obligations 9M 2022 (en EUR)

Obligations de la zone Euro	-16,77%
Obligations des marchés émergents	-9,65 %

Tableau 4 : rendement des trackers sur les obligations de Keyprivate 9M 2022
Source: Bloomberg



Marchés des matières premières

Peu d'investisseurs s'étonneront que les métaux industriels aient affaibli le marché mondial des matières premières en 2022. Si l'économie mondiale se dirige vers une récession, le cuivre, le zinc et les autres matières premières cycliques ne sont pas en vogue. Au cours des premiers mois de 2022, les métaux industriels ont encore été achetés en masse en raison de la guerre en Ukraine et parce que les sanctions pour les exportations de matières premières russes (la Russie, par exemple, est un important producteur de nickel) conduiraient à une offre plus restreinte. Depuis juin/juillet de cette année, le thème géopolitique est passé au second plan et le marché des matières premières est surtout déterminé par le thème de la récession. Nous vous rappelons que le comité d'investissement de Keyprivate a vendu le tracker sur les métaux industriels fin mai pour investir une partie du produit dans l'or. Depuis fin mai, le marché des matières premières connaît également une correction, mais l'or perd beaucoup moins que les métaux industriels. Dans la partie « matières premières » de nos portefeuilles également, la stratégie à suivre est de limiter les dégâts.

Performances trackers sur matières premières Q3 (en EUR)

Métaux industriels -7,55 %

Or 1,28 %
Tableau 5 : rendements des trackers sur les matières premières de Keyprivate Q3 2022
Source: Bloomberg

Performances trackers sur matières premières 9M (en EUR)

Métaux industriels -17,02 %

Or 6,34 %
Tableau 6 : rendements des trackers sur les matières premières de Keyprivate 9M 2022
Source: Bloomberg

Rendements nets des portefeuilles KEYPRIVATE 9M 2022.

Le tableau 7 illustre les rendements nets obtenus pour nos 10 profils Keyprivate. De manière générale, nous sommes satisfaits de ces résultats. Nous vous rappelons que les 9 premiers mois de 2022 ont été négatifs pour pratiquement toutes les classes d'actifs. Néanmoins, nous souhaitons attirer l'attention sur les profils plus dynamiques (7 - 10) où la baisse était tout de même plus limitée que la bourse mondiale moyenne.

Quelques constatations sur les rendements nets des 9 premiers mois de 2022 :

- La perte moyenne pour nos portefeuilles Keyprivate sur les 9 premiers mois de 2022 est de 10,50 % - 12 %. Avec une phase de correction dans presque toutes les classes d'actifs, nous restons relativement « satisfaits » de ces pertes. Nous parvenons à nouveau à limiter les pertes dans des périodes boursières plus difficiles. Il s'agit d'un objectif de base des membres du comité d'investissement de Keyprivate. Lors de l'analyse des rendements nets, tenez toujours compte du fait que cette année, presque tout a perdu de la valeur. Dans les tableaux 1 à 6, vous pouvez constater les performances : le marché obligataire moyen a perdu plus de 10 % et la bourse moyenne plus de 15 % !
- Une seule rotation a eu lieu au troisième trimestre 2022 : fin août, nous avons vendu une partie du tracker MSCI Europe (-5 %) pour renforcer le tracker MSCI World avec le produit (+5 %). Les membres du comité d'investissement de Keyprivate ont réalisé cette transaction étant donné que l'économie américaine est beaucoup moins touchée que l'économie européenne sur le plan énergétique. La probabilité que la récession soit plus forte en Europe qu'aux États-Unis a joué un rôle dans cette décision. Nous vous rappelons que les actions américaines représentent plus de 60 % du tracker MSCI World.

2022	
Profil	Net
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 %

Tableau 7 : Rendements nets 9M (30/09/2022)

troisième trimestre 2022

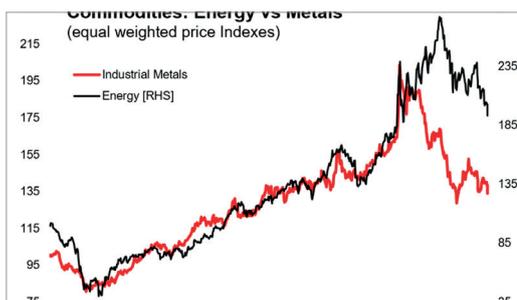
- Afin de limiter autant que possible les pertes dans nos portefeuilles, les membres du comité d'investissement de Keyprivate ont choisi de surpondérer les trackers avec des indices sous-jacents en dollars dans les portefeuilles. La baisse de ces indices en dollar est ainsi limitée grâce à la conversion en euro. À la fin du troisième trimestre, le profil 3 était exposé à 70 % au dollar, le profil 5 à 65 % et le profil 7 à 50 %. Nous obtenons ces pourcentages en additionnant les pondérations du tracker sur les obligations des pays émergents et du tracker MSCI World.

Rendements nets 01/01/2016 – 30/09/2022

profil		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Rendements nets cumulés depuis 2016
3 - Très modéré	100	2,37 %	2,24 %	- 6,65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-9,85 %	0,03 %
5 -Équilibré	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,47 %	7,96 %
7 - Dynamique	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-10,70 %	15,28 %
10 - Très agressif	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-12,21 %	15,23 %

Ces rendements nets ont été calculés sur la base de portefeuilles réels investis le 4 janvier 2016 (premier jour de cotation de 2016). Ces portefeuilles ont donc participé à chaque rééquilibrage. Le calcul des rendements nets tient compte des frais de gestion annuels et de toutes les taxes.

Regard vers l'avenir



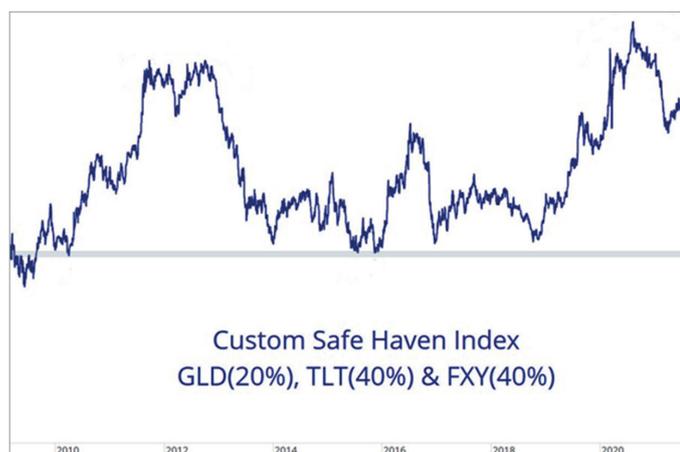
Graphique 4 : évolution du marché des matières premières
Source : Topdown Charts

Nous l'avons déjà souvent écrit dans ce rapport trimestriel, mais il reste une donnée unique selon laquelle toutes les principales classes d'actifs ont subi une correction importante en 2022. Depuis début 2022, les actions et les obligations étaient sous pression, mais les matières premières pouvaient encore augmenter en raison de la situation géopolitique. Toutefois, cette hausse du marché des matières premières a également pris fin. Le graphique 4 montre l'évolution des prix des métaux industriels comme le cuivre et le zinc et l'énergie (pétrole et gaz) : après le pic du deuxième trimestre 2022, une tendance baissière nette a été amorcée. Désormais, les investisseurs en matières premières se préoccupent surtout des craintes de récession et moins de la guerre en Ukraine. Le comité d'investissement de Keyprivate voit dans cette correction le signe avant-coureur d'une baisse de l'inflation. Cette baisse des prévisions d'inflation peut entraîner une détente du marché obligataire qui peut également soutenir le marché des actions. Enfin, la perspective d'une baisse de l'inflation pourrait aussi inciter les banquiers centraux à relever moins rapidement les taux à court terme. Tout cela devrait donner un sentiment plus positif sur les marchés financiers et entraîner un rallye de fin d'année.

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management

Au cours des périodes précédentes de nervosité accrue et de volatilité sur les marchés financiers, on a souvent assisté à une fuite vers des valeurs refuges comme l'or, les obligations d'État américaines ou le yen japonais. Le fait marquant de 2022 est que ces valeurs refuges n'ont pas fait leur travail. Le graphique 5 montre l'évolution de ces trois principaux refuges (GLD = or, TLT = obligations d'État américaines et FXJ = yen japonais). Pendant la crise de 2008 et pendant la crise du coronavirus, ces valeurs refuges ont fait honneur à leur réputation. En 2022, toutefois, elles n'étaient manifestement pas de la partie. Avec ce graphique, nous voulons surtout illustrer le fait qu'une diversification vers des classes d'actifs plus défensives n'a pas fonctionné en 2022. Une manière de compenser les risques dans un portefeuille diversifié était d'augmenter la position en liquidités. Dans nos portefeuilles Keyprivate, nous avons toujours eu 15 % de liquidités depuis le début de l'année (10 % de plus que l'exigence minimale de 5 %). C'est également l'une des raisons pour lesquelles nous avons pu limiter les pertes dans les portefeuilles Keyprivate.



Graphique 5 : évolution de quelques valeurs refuges traditionnelles

Source : All Star Charts

En conclusion, au troisième trimestre 2022, les craintes de récession et d'inflation ont dominé. Par conséquent, la correction s'est poursuivie sur les marchés internationaux des actions et des obligations. Les marchés des matières premières ont également souffert au cours du trimestre écoulé. Dans un environnement où toutes les classes d'actifs sont sous pression, le comité d'investissement de Keyprivate a suivi une stratégie d'investissement afin de limiter au maximum les pertes. Une stratégie qui réussit jusqu'à présent car un coup d'œil sur les rendements nets de 2022 montre que les portefeuilles Keyprivate perdent moins que les marchés d'actions et d'obligations moyens. À la fin du troisième trimestre 2022, la stratégie consiste à surpondérer les investissements liés au dollar dans les portefeuilles et à maintenir la position en liquidités à 15 %. Tout cela afin de limiter les dégâts au quatrième trimestre si les corrections devaient se poursuivre au dernier trimestre de cette année. Un scénario potentiellement positif pour les marchés financiers est que la correction sur les marchés des matières premières entraînera une baisse de l'inflation. Cela peut inciter les investisseurs à pousser sur le bouton d'achat plutôt que sur le bouton de vente.

La présente publication ne constitue ni un conseil d'investissement ou une recommandation, ni une analyse financière. Aucune des informations contenues dans ce document ne doit être interprétée comme ayant une valeur contractuelle d'aucune sorte. Ce document n'est produit qu'à des fins indicatives. Keytrade Bank ne pourra être tenue responsable des décisions prises sur la base des informations contenues dans ce document, ou de son utilisation par des tiers.