

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Mise à jour trimestrielle KEYPRIVATE

Troisième trimestre 2023

troisième trimestre 2023

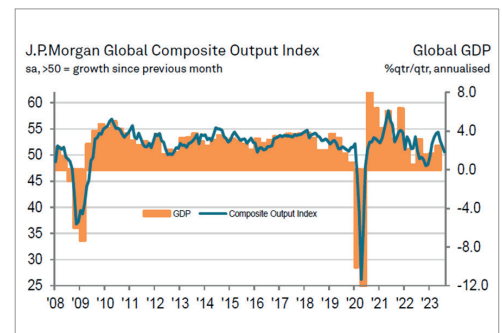


Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

Nous laissons un troisième trimestre 2023 mouvementé derrière nous. La crainte d'une récession mondiale n'a cessé d'augmenter, les taux à long terme ont connu une forte hausse et les bourses ont souffert. Néanmoins, le comité d'investissement de Keyprivate a continué à suivre un cours dynamique dans cet environnement complexe : aucune action défensive n'a été prise dans les portefeuilles. La correction boursière a plutôt été considérée comme une pause temporaire après la très forte prestation des bourses jusque fin juillet. Le comité d'investissement table sur une reprise des cours boursiers au quatrième trimestre 2023.

Contexte économique

Au début de l'année boursière 2023, nous avons constaté une belle reprise de la croissance économique mondiale. Cette évolution macroéconomique favorable a soutenu la hausse des principales bourses mondiales. Il ne faut pas oublier que, fin 2022, de nombreux économistes et gestionnaires de fonds étaient plutôt pessimistes : une récession économique mondiale ne pouvait plus être évitée et l'exposition aux actions dans des portefeuilles diversifiés était donc peu élevée. Cependant, les prévisions ne se sont pas concrétisées et mi-2023, nous avons enregistré de beaux chiffres de croissance pour des indices de premier plan comme le MSCI World. Toutefois, la santé de l'économie mondiale a de nouveau créé des doutes dès l'été. Le graphique 1 montre un net recul de la confiance des producteurs ces derniers mois. Sur cette base, nous tablons actuellement plutôt sur un taux de croissance de 2 % par rapport à 4 % les premiers mois de l'année.



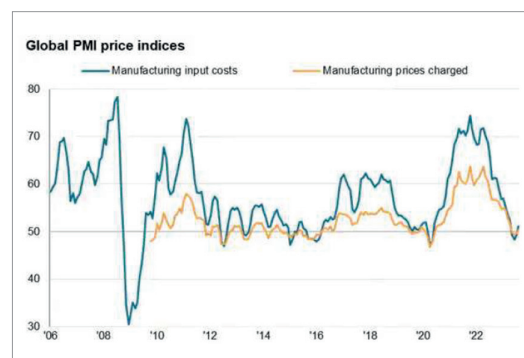
Graphique 1 : évolution de la confiance des producteurs mondiaux et de la croissance de l'économie mondiale
Source : S&P Global



Graphique 2 : évolution de l'activité dans le secteur industriel et des services
Source : JPMorgan, S&P Global

Le graphique 2 montre que le recul économique se produit tant dans le secteur industriel que dans le secteur des services. Jusqu'au milieu de cette année, nous avons toutefois constaté que le secteur des services résistait bien : mais, au final, celui-ci a également accusé un recul. Il s'agit d'une évolution logique, car le secteur industriel dirige le secteur des services. En effet, une diminution de l'activité dans le secteur industriel entraîne une baisse de la demande pour les services IT, les transports et l'administration. En outre, la publication mensuelle des chiffres de confiance nous a appris que de nombreuses entreprises ont expliqué la baisse de la demande de leurs clients principalement par le recul des chiffres d'activité. La production a donc diminué en conséquence et les entreprises ont livré leurs stocks plutôt que de lancer une nouvelle production. Néanmoins, lorsque cette réduction des stocks prendra fin, nous prévoyons tout de même une légère reprise de l'activité économique. En outre, nos regards se tournent également vers la Chine : la principale économie mondiale peut-elle à nouveau faire tourner le moteur à plein régime ?

Le refroidissement de l'économie mondiale a toutefois eu un effet positif : nous avons ainsi noté une nouvelle baisse des chiffres officiels de l'inflation dans les principales régions économiques. D'une part, ce phénomène reflète la correction des prix des matières premières au niveau international et, d'autre part, la baisse de la demande dans l'économie mondiale se répercute sur les prix (à offre constante de biens et de services). Cette baisse de l'inflation a également une importance cruciale pour la politique monétaire des banques centrales occidentales. Nous devons encore attendre la fin officielle de la politique de resserrement monétaire. Alors que les taux d'intérêt à court terme ont déjà fortement augmenté, les banquiers centraux ne dévoilent toujours pas leurs intentions et continuent d'attirer l'attention sur les dangers liés à des taux d'inflation élevés. Néanmoins, de plus en plus d'acteurs du marché semblent tabler sur un dernier relèvement des taux aux États-Unis et dans la zone euro. Si cette hausse des taux devait avoir lieu et si les banquiers centraux annoncent effectivement qu'il s'agissait de la dernière, nous nous attendons toutefois à un rebond des cours des actions et des obligations !



Graphique 3 : évolution des prix d'achat et de vente internationaux
Source : JPMorgan, S&P Global

Conclusion : au troisième trimestre 2023, nous avons enregistré un net recul de l'activité économique. Les dirigeants d'entreprise signalent une baisse de la demande, ce qui a fait disparaître le besoin de produire davantage. La baisse de l'activité dans le secteur industriel a eu un impact négatif sur le secteur des services. De ce fait, nous avons assisté à un refroidissement généralisé de l'économie mondiale. La poursuite de la baisse des chiffres de l'inflation occidentale a constitué un effet secondaire positif de la baisse de la croissance économique. De ce fait, nous tablons sur une fin rapide de la politique de resserrement monétaire dans le monde occidental. Cela pourrait donner de l'oxygène aux investisseurs en actions et en obligations.

Marchés financiers au troisième semestre 2023



Marchés des actions

Le tableau 1 rappelle une nouvelle fois que le troisième trimestre de cette année n'a pas été une période idéale pour les investisseurs en actions. La crainte de récession que nous avons décrite ci-dessus n'y est certainement pas étrangère. Tout comme le discours « agressif » des banquiers centraux occidentaux. En effet, il était clair que les investisseurs attendaient avec impatience une annonce d'un dernier relèvement des taux, mais celle-ci n'a toujours pas eu lieu. Par conséquent, il a finalement suffi d'appuyer sur le bouton de vente pour supprimer le risque du portefeuille. Il ne faut pas non plus perdre de vue que, chaque année, la période août-septembre est une période faible. Si l'on considère les performances boursières mensuelles moyennes depuis 1950, on constate que les mois d'août et de septembre génèrent souvent des pertes. En ce sens, nous considérons dès lors la faiblesse du troisième trimestre comme la correction annuelle typique récurrente. En effet, depuis janvier 2023, les performances des principales bourses sont tout sauf mauvaises !

Performances trackers sur actions Q3 2023 (en EUR)	
MSCI World	0,16 %
MSCI Emerging Markets (Pays émergents)	0,09 %
MSCI Europe	-2,00 %
MSCI Europe small caps	-2,36 %

Tableau 1 : rendement des trackers sur les actions de Keyprivate Q3 2023
Source: Bloomberg

Performances trackers sur actions 9M 2023 (en EUR)	
MSCI World	13,42 %
MSCI Emerging Markets (Pays émergents)	4,45 %
MSCI Europe	9,03 %
MSCI Europe small caps	2,94 %

rendement des trackers sur les actions de Keyprivate 9M 2023
Source: Bloomberg

troisième trimestre 2023



Marchés obligataires

Une fois de plus, les investisseurs obligataires n'ont pas souffert des conditions du marché au troisième trimestre de 2023. Nous l'avons déjà signalé ici : la hausse persistante des taux d'intérêt officiels par les banquiers centraux occidentaux a maintenu les taux à long terme sur une trajectoire haussière, ce qui a naturellement mis les cours sous pression. Bien que les chiffres officiels de l'inflation se soient repliés mois après mois, cela n'a pas permis d'arrêter la hausse des taux. Les investisseurs ont toutefois pu se protéger de la baisse des cours obligataires en investissant dans des obligations d'entreprises. Dans cette catégorie d'obligations, la corrélation avec les marchés d'actions est plus élevée. Depuis le début de l'année, ces obligations d'entreprises ont pu afficher des cours légèrement en hausse. Ainsi, un indice des obligations européennes à haut rendement (« high yield ») a augmenté de 3,50 % depuis le début de l'année, tandis que les obligations d'entreprises de qualité (« corporates ») ont progressé d'environ 1,50 %.

Performances trackers sur obligations Q3 2023 (en EUR)

Obligations de la zone Euro	-2,69%
Obligations des marchés émergents	-0,74%

Tableau 2 : rendement des trackers sur les obligations de Keyprivate Q3 2023
Source: Bloomberg

Performances trackers sur obligations 9M 2023 (en EUR)

Obligations de la zone Euro	-0,92%
Obligations des marchés émergents	-0,09%

rendement des trackers sur les obligations de Keyprivate 9M 2023
Source: Bloomberg



Marchés des matières premières

En raison de la crainte persistante d'une récession, peu d'investisseurs s'étonneront que les marchés des matières premières n'aient pas enregistré de brillantes performances en 2023. Les prix des métaux industriels ont rebondi au troisième trimestre, mais cela semblait plutôt être une reprise technique. En effet, la performance du cours du cuivre, du zinc et de l'aluminium est très décevante depuis le début de l'année. Le prix de l'or était naturellement lié à la hausse des taux d'intérêt à long terme et a donc perdu de son éclat par rapport aux obligations. L'or ne produisant pas de revenus (pas de distribution de dividende, ni de coupon), il rivalise avec les obligations pour obtenir les faveurs de l'investisseur. Par conséquent, la dernière hausse des taux d'intérêt a entraîné des performances négatives sur le marché de l'or au troisième trimestre 2023. Néanmoins, la tendance structurelle à la hausse du prix de l'or est toujours intacte : depuis le début de l'année, la performance du cours reste positive. De ce fait, la dernière baisse du cours constitue plutôt une correction baissière temporaire dans une tendance structurelle haussière.

Performances trackers sur matières premières Q3 2023 (en EUR)

Or	-0,22 %
Métaux industriels	2,61 %

Tableau 3 : rendement des trackers sur les obligations Keyprivate Q3 2023
Source: Bloomberg

Performances trackers sur matières premières 9M 2023 (en EUR)

Or	3,05 %
Métaux industriels	-12,61%

rendement des trackers sur les obligations Keyprivate 9M 2023
Source: Bloomberg

Rendements nets des portefeuilles KEYPRIVATE en 2023.

Le tableau 4 illustre les rendements nets obtenus pour nos 10 profils Keyprivate.

Quelques constatations sur les rendements nets des 9 premiers mois de 2023 :

- Depuis le début de l'année, les actions se sont révélées être le meilleur placement. Malgré les nombreux conseils en faveur d'investissements défensifs et prudents en raison de la crainte d'une récession mondiale, les actions ont particulièrement bien performé au cours des trois premiers trimestres. La bourse américaine et les marchés européens ont constitué la meilleure option pour les investisseurs en actions. Notre indice boursier national, le BEL20, était une exception négative. Dans la partie actions de nos portefeuilles Keyprivate, nous n'avons apporté aucune modification : nous avons commencé l'année en investissant dans les trackers MSCI World et MSCI Europe. Ces trackers sont toujours restés en portefeuille avec une légère surpondération pour les actions européennes.
- La partie obligataire de Keyprivate a freiné les performances de nos portefeuilles. En raison de la hausse continue des taux d'intérêt à long terme, notre investissement dans le tracker qui suit les obligations d'État de la zone euro n'a pas permis d'engranger un bénéfice de cours important. À la fin du troisième trimestre, le comité d'investissement Keyprivate a décidé de procéder à une rotation partielle vers les obligations européennes à haut rendement (« high yield »). Après une analyse approfondie au sein du comité d'investissement, il a été décidé d'y investir, afin de profiter de la corrélation étroite entre les obligations à haut rendement et les marchés des actions européens. En outre, la durée moyenne des obligations de ce tracker est inférieure à celle des obligations d'État de la zone euro, ce qui devrait atténuer l'impact d'une nouvelle hausse des taux.
- Depuis notre rotation de fin février 2023, le prix de l'or a contribué positivement au rendement de nos portefeuilles. Dans le climat actuel de croissance plus faible, personne ne trouvera illogique que les métaux industriels n'enregistrent pas de solides performances de cours. Le prix de l'or reste notre investissement favori dans la partie matières premières de nos portefeuilles et devrait pouvoir profiter d'une baisse attendue des taux d'intérêt à long terme mondiaux.

2023	
Profil	Net
1	-1,51 %
2	-0,12 %
3	1,25 %
4	2,67 %
5	3,26 %
6	4,12 %
7	5,62 %
8	7,14 %
9	7,88 %
10	7,89 %

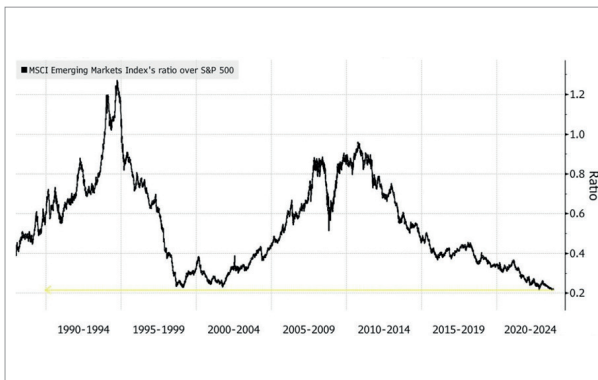
Tableau 4 : Rendements nets 2023
(30/09/2023)

Rendements nets 2023 (01/01/2016 – 30/06/2023)									
profil		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
3 - Très modéré	100	2,37 %	2,24 %	- 6,65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-10,10 %	1,25 %
5 -Équilibré	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	3,26 %
7 - Dynamique	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	5,62 %
10 - Très agressif	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	7,89 %

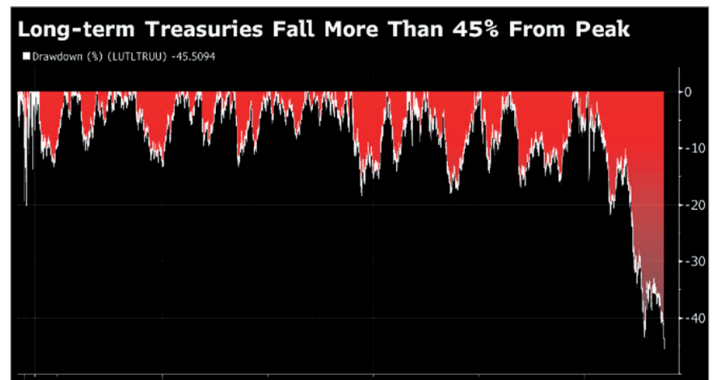
Ces rendements nets ont été calculés sur la base de portefeuilles réels investis le 4 janvier 2016 (premier jour de cotation de 2016). Ces portefeuilles ont donc contribué à chaque rééquilibrage. Le calcul des rendements nets tient compte des frais de gestion annuels et de toutes les taxes.

Regard vers l'avenir

Le rôle dominant des États-Unis constitue un point d'attention important au sein du comité d'investissement Keyprivate : ces 10 dernières années, les actions américaines ont été, de loin, les plus performantes. C'est la raison pour laquelle certains analystes boursiers s'attendent à ce que d'autres régions reprennent le rôle de leader des États-Unis dans les années à venir. En effet, rien n'est éternel et les cycles vont et viennent. Nous devrions donc assister à une reprise des pays émergents dans les prochaines années. En particulier, parce que la valorisation de cette région (sur la base des rapports cours/bénéfice et cours/valeur comptable) est très attrayante. Le graphique 4 montre comment, ces dernières années, les pays émergents ont systématiquement affiché de moins bons résultats que les États-Unis (qui ont également une forte pondération dans l'indice MSCI World). C'est pourquoi l'imminence d'un renversement de tendance est suggérée ici et là. Le comité d'investissement Keyprivate partage également cette vision mais, jusqu'à présent, nous constatons que les actions américaines affichent toujours des performances supérieures à celles des actions des pays émergents (dans l'indice MSCI Emerging Markets, la Chine a une pondération importante). Lorsque nos indicateurs sont favorables aux pays émergents, nous n'hésiterons pas non plus à procéder à la rotation. Toutefois, la Chine doit d'abord remettre ses affaires en ordre : augmentation de la croissance économique et, surtout, nettoyage du secteur immobilier.

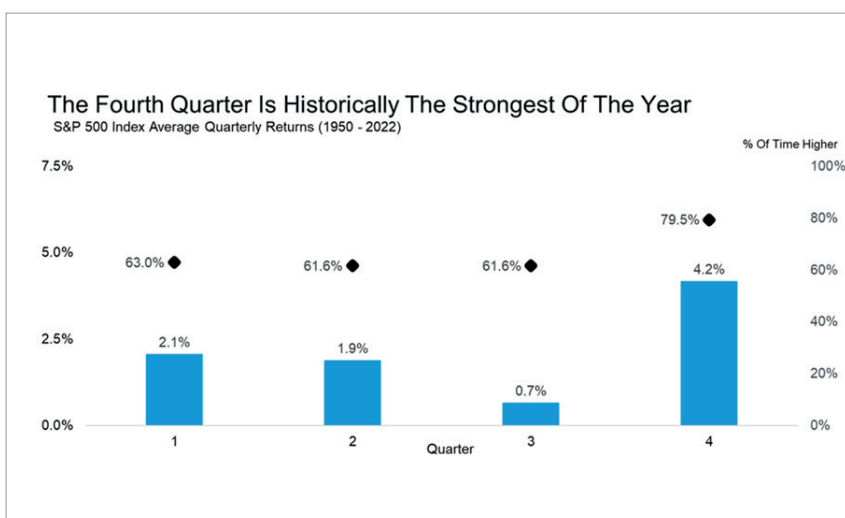


Graphique 4 : MSCI Emerging Markets vs S&P 500
Source: Bloomberg



Graphique 5 : Obligations d'État américaines
Source: Bloomberg

Nous clôturons ce rapport trimestriel par un message optimiste à l'attention des investisseurs. Le quatrième trimestre a débuté et il s'agit traditionnellement d'une période favorable pour les investisseurs en actions ou les investisseurs qui se concentrent sur des placements plus risqués (dont les obligations high yield font également partie). Nous considérons plutôt la dernière correction boursière comme la correction annuelle récurrente. Contrairement à la plupart des commentateurs qui l'assimilent à une réaction de panique des investisseurs face au ralentissement de la croissance économique ou à la forte hausse des taux à long terme. Traditionnellement, les mois d'août et de septembre sont des mois faibles au cours desquels il y a plus de chances d'assister à une baisse boursière que l'inverse. Le graphique 6 illustre la performance relativement faible des actions au troisième trimestre, mais aussi le très bon dernier trimestre. C'est pourquoi le comité d'investissement Keyprivate entame le quatrième trimestre avec une exposition maximale aux actions dans chaque profil et, au sein de la partie obligataire, une première position en obligations à haut rendement (« high yield ») a été prise à la fin du troisième trimestre. Nous comptons sur le quatrième trimestre pour être à la hauteur de sa réputation (dans toutes les observations depuis les années 50, la probabilité d'une hausse est de près de 80 % !).



Graphique 6 : Return S&P 500 par trimestre
Source : Carson Research

Conclusion : le troisième trimestre de 2023. Un trimestre que les investisseurs ne voyaient pas vraiment d'un bon œil. Les actions, les obligations et les matières premières ont souffert de l'affaiblissement de la croissance économique mondiale et de la hausse continue des taux à long terme. Dans cet environnement difficile, nos portefeuilles Keyprivate ont donc perdu un peu de terrain. Le comité d'investissement Keyprivate est néanmoins convaincu que nous pourrions récupérer ces pertes au cours du dernier trimestre de cette année. Un dernier trimestre qui est traditionnellement une période très favorable pour les investisseurs ouverts au risque. Lors du comité d'investissement de fin septembre, le comité d'investissement Keyprivate a décidé d'exprimer cette réalité dans les portefeuilles : dans la partie obligataire de nos portefeuilles, une première position a été prise en obligations d'entreprises à haut rendement, afin de continuer à développer cette position dans les mois à venir.

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.