



Kwartaalupdate KEYPRIVATE

derde kwartaal 2023

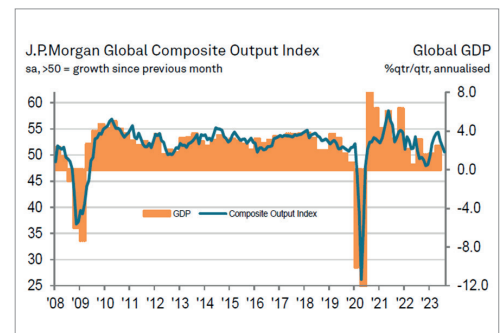


Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

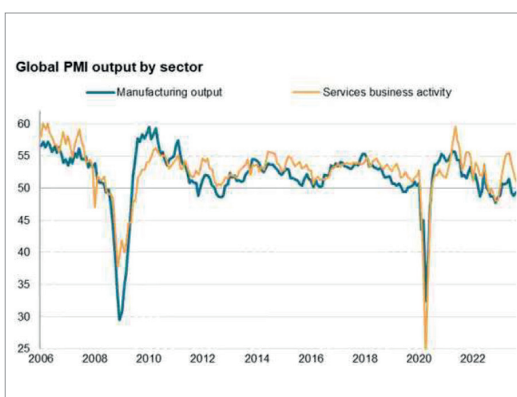
Een bewogen derde kwartaal 2023 ligt achter ons. De vrees voor een wereldwijde recessie nam enkel maar toe, de langetermijnte ging fors omhoog en de beurzen kregen het lastig. Niettemin bleef het investeringscomité van Keyprivate in deze uitdagende omgeving een dynamische koers varen : er vonden geen defensieve acties in de portefeuilles plaats. De correctie op de beurzen werd eerder gezien als een tijdelijke rustpauze na de zeer sterke prestatie van de beurzen tot eind juli. Het investeringscomité rekt op een herneming van de beurskoersen in het vierde kwartaal van 2023

Economische omgeving

Bij de aanvang van het beursjaar 2023 stelden we een mooie herneming van de wereldwijde economische groei vast. Deze gunstige macro-economische evolutie onderbouwde de stijging van de belangrijkste wereldbeurzen. Vergeet niet dat eind 2022 heel wat economen en fondsbeheerders eerder negatief gestemd waren : een wereldwijde economische recessie was niet meer te vermijden en hierdoor was de aandelenblootstelling in gespreide portefeuilles beter niet te hoog. Echter, de voorspellingen kwamen niet uit en midden 2023 tekenden we mooie groeicijfers voor toonaangevende indices zoals de MSCI World op. Maar het klopt dat er vanaf de zomermaanden opnieuw twijfels waren over de economische gezondheidstoestand van de wereldeconomie. In grafiek 1 zien we de laatste maanden een duidelijk terugval van het producentenvertrouwen. Overeenkomstig deze terugval rekenen we momenteel eerder op een groeipercentage van 2% t.o.v. 4% in de eerste maanden van het jaar.



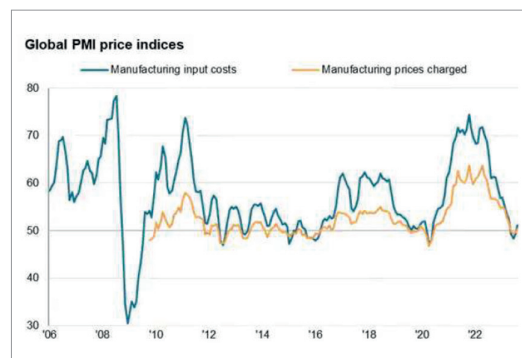
Grafiek 1 : evolutie van het wereldwijde producentenvertrouwen en de groei van de wereldeconomie- Bron : S&P Global



Grafiek 2 : evolutie van de activiteit in de industriële en dienstensector - Bron : JPMorgan, S&P Global

In grafiek 2 zien we dat de economische terugval zowel in de industriële als de dienstensector plaatsvindt. Tot midden dit jaar stelden we wel vast dat de dienstensector goed standhield : maar uiteindelijk vond er ook in deze sector een terugval plaats. Dit is ook een logische evolutie want de industriële sector stuurt de dienstensector aan. Immers, minder activiteit in de industriële sector leidt tot minder vraag naar IT-diensten, transport en administratie. Bovendien leerden we uit de maandelijkse publicatie van de vertrouwenscijfers dat heel wat bedrijven een lagere vraag vanwege hun klanten als belangrijkste reden gaven voor de terugval van de activiteitscijfers. Hierdoor werd er minder geproduceerd en leverden bedrijven eerder uit hun voorraden dan nieuwe productie op te starten. Wanneer deze voorraadafbouw afloopt, rekenen we niettemin toch op een licht herstel van de economische activiteit. Voorts kijken we ook naar China : kan de belangrijkste economie van de wereld de motor weer volop doen draaien ?

De afkoeling van de wereldeconomie had wel een positieve bijwerking : zo noteerden we in de belangrijkste economische regio's een verdere daling van de officiële inflatiecijfers. Enerzijds reflecteert deze daling de correctie van de internationale grondstoffenprijzen, anderzijds zorgt de lagere vraag in de wereldeconomie voor een daling van de prijzen (bij een gelijkblijvend aanbod van goederen en diensten). Deze lagere inflatiecijfers hebben daarnaast ook enorm belang voor het monetaire beleid van de Westerse centrale banken. Hier moeten we nog even wachten op het officiële einde van de monetaire verstrakkingspolitiek. Hoewel de kortetermijnrentevoeten al fors de hoogte zijn ingegaan, laten de centrale bankiers het achterste van hun tong nog steeds niet zien en blijven ze wijzen op de gevaren van hoge inflatiecijfers. Niettemin lijken meer en meer marktpartijen uit te gaan van nog een laatste renteverhoging in de VSA en de eurozone. Indien deze renteverhoging zou plaatsvinden en als de centrale bankiers inderdaad aankondigen dat dit de laatste was, verwachten we ons wel aan een opvering van de aandelen- en obligatiekoersen !



Grafiek 3 : evolutie van de industriële aan- en verkoopprijzen
Bron : JPMorgan, S&P Global

Besluit : in het derde kwartaal van 2023 tekenden we een duidelijke terugval van de economische activiteit op. Bedrijfsleiders wijzen op een lagere vraag waardoor de nood om extra te produceren wegviel. De lagere activiteit in de industriële sector straalde negatief op de dienstensector af. Hierdoor zagen we een algemene afkoeling van de wereldeconomie. Een positief neveneffect van de lagere economische groei was een verdere daling van de Westerse inflatiecijfers. Hierdoor rekenen we op een spoedig einde van de monetaire verstrakkingspolitiek in de Westerse wereld. Dit zou zuurstof aan aandelen- en obligatiebeleggers kunnen geven.

Financiële markten derde kwartaal 2023



Aandelenmarkten

Tabel 1 herinnert beleggers er nogmaals aan dat het derde kwartaal van dit jaar geen al te beste periode was voor aandelenbeleggers. De recessievrees die we hierboven beschreven, zal hier zeker niet vreemd aan zijn. Net zomin als het “aggressieve” discours van de Westerse centrale bankiers. Want het was duidelijk dat beleggers uitkeken naar een aankondiging van een laatste renteverhoging maar deze aankondiging is nog steeds niet gekomen. Waardoor er uiteindelijk maar op de verkoopknop gedrukt werd om risico uit de portefeuille te halen. We mogen ook niet uit het oog verliezen dat zeker de periode augustus – september elk jaar een zwakke periode is. Wanneer we de gemiddelde maandelijkse beursprestaties sinds 1950 bekijken, stellen we vast de maanden augustus en september vaak verliezen opleveren. In die zin beschouwen we het zwakke derde kwartaal dan ook als de weerkerende typische jaarlijkse correctie. Want sinds januari 2023 zijn de prestaties van de belangrijkste beurzen zeker niet slecht !

Returns aandelentrackers Q3 2023 (in EUR)	
MSCI World	0,16 %
MSCI Emerging Markets (groeilanden)	0,09 %
MSCI Europe	-2,00 %
MSCI Europe small caps	-2,36 %

Tabel 1 : return aandelentrackers Keyprivate Q3 2023
Bron: Bloomberg

Returns aandelentrackers 9M 2023 (en EUR)	
MSCI World	13,42 %
MSCI Emerging Markets (groeilanden)	4,45 %
MSCI Europe	9,03 %
MSCI Europe small caps	2,94 %

Tabel 1 : return aandelentrackers Keyprivate 9M 2023
Bron: Bloomberg



Obligatiemarkten

Eens te meer hadden obligatiebeleggers het niet onder de markt in het derde kwartaal van 2023. We schreven het hier al eerder : de niet aflatende verhoging van de officiële rentevoeten door de Westerse centrale bankiers hield de langetermijnrente op een opwaarts traject. Waardoor de koersen natuurlijk onder druk stonden. Ondanks het feit dat de officiële inflatiecijfers maand na maand lager gingen, kon dit de rentestijging niet stoppen. Obligatiebeleggers konden wel schuilen tegen dalende obligatiekoersen door te beleggen in bedrijfsobligaties. In deze obligatiecategorie is de correlatie met de aandelenmarkten hoger. Deze bedrijfsobligaties konden sinds de start van het jaar wel licht stijgende koersen voorleggen. Zo steeg een index van Europese hoogrenderende obligaties ("high yield") met 3,50% sinds de start van het jaar terwijl kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties ("corporates") zo'n 1,50% hoger gingen.

return obligatietrackers Keyprivate Q3 2023 (in EUR)	
Staatobligaties uit de eurozone	-2,69%
Obligaties uit de groei landen	-0,74%

Tabel 2 : return obligatietrackers Keyprivate Q3 2023
Bron: Bloomberg

return obligatietrackers Keyprivate 9M 2023 (in EUR)	
Staatobligaties uit de eurozone	-0,92%
Obligaties uit de groei landen	-0,09%

Tabel 2 : return obligatietrackers Keyprivate 9M 2023
Bron: Bloomberg



Grondstoffenmarkten

Door de aanhoudende recessievrees zal het weinige beleggers verbazen dat de grondstoffenmarkten niet bijster sterk presteerden in 2023. Er was een opflakking van de prijzen voor industriële metalen in het derde kwartaal van dit jaar maar dit leek eerder op een technisch herstel want sinds de start van dit jaar is de koersprestatie van koper, zink en aluminium zeer tegenvallend. De goudprijs had natuurlijk af te rekenen met de stijgende langetermijnrentevoeten : hierdoor verliest de goudprijs van zijn glans t.o.v. obligaties. Vermits goud geen inkomsten oplevert (goud keert geen dividend of coupon uit), concurreert het met obligaties om de gunst van de belegger. De recentste rentestijging leidde dan ook tot een negatieve prestaties in de goudmarkt in het derde kwartaal van 2023. Niettemin is de structureel stijgende trend van de goudprijs nog steeds intact : sinds de start van het jaar is de koersprestatie nog steeds positief. De recentste koersdaling is dan ook eerder een tijdelijke neerwaartse correctie binnen een structureel stijgende trend.

return obligatietrackers Keyprivate Q3 2023 (in EUR)	
Goud	-0,22 %
Industriële metalen	2,61 %

Tabel 3 : returns grondstoffentrackers Keyprivate Q3 2023
Bron: Bloomberg

return obligatietrackers Keyprivate 9M 2023 (in EUR)	
Goud	3,05 %
Industriële metalen	-12,61%

Tabel 3 : returns grondstoffentrackers Keyprivate 9M 2023
Bron: Bloomberg

Nettorendementen Keyprivateportefeuilles 2023

In tabel 4 kan je de behaalde nettorendementen lezen voor onze 10 Keyprivateprofielen.

Enkele vaststellingen over de nettorendementen van de eerste 9 maanden van 2023 :

- Aandelen zijn sinds de start van het jaar de beste belegging gebleken. Ondanks de talrijke adviezen om defensief en voorzichtig te beleggen omwille van de vrees voor een wereldwijde recessie presteerden aandelen in de eerste drie kwartalen bijzonder goed. De Amerikaanse beurs en de Europese markten waren de beste bestemming voor aandelenbeleggers. Een negatieve uitschieter was onze nationale beursindex, de BEL20. In het aandelengedeelte van onze Keyprivateportefeuilles hebben we geen wijzigingen doorgevoerd : we zijn het jaar gestart met een belegging in de MSCI World en MSCI Europe trackers. Deze trackers zijn steeds in portefeuille gebleven met een lichte overweging voor Europese aandelen.
- Het obligatiegedeelte van Keyprivate zette een rem op de prestaties van onze portefeuilles. Door de continue stijging van de langetermijnrente viel er weinig koerswinst te behalen door onze belegging in de tracker die overheidsobligaties uit de eurozone volgt. Op het einde van het derde kwartaal besliste het Keyprivate investeringscomité om een gedeeltelijke rotatie naar Europese hoogrendementsobligaties te doen ("high yield"). Na een uitgebreide analyse in het investeringscomité werd er beslist om hierin te beleggen om te profiteren van de nauwe correlatie tussen hoogrenderende obligaties en de Europese aandelenmarkten. Bovendien is de gemiddelde looptijd van de obligaties in deze tracker lager dan deze voor eurozone staatsobligaties waardoor de impact van een verdere rentestijging zou getemperd moeten worden.
- De goudprijs leverde sinds onze rotatie van eind februari 2023 een positieve bijdrage aan het rendement van onze portefeuilles. Het zal voor niemand onlogisch zijn dat industriële metalen in het huidige klimaat van lagere groei geen sterke koersprestaties neerzetten. De goudprijs blijft onze favoriete belegging in het grondstoffengedeelte van onze portefeuilles en zou moeten kunnen profiteren van een verwachte daling van de wereldwijde langetermijnrentes.

2023	
Profiel	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 %

Table 4: Netto rendementen 2023
(30/09/2023)

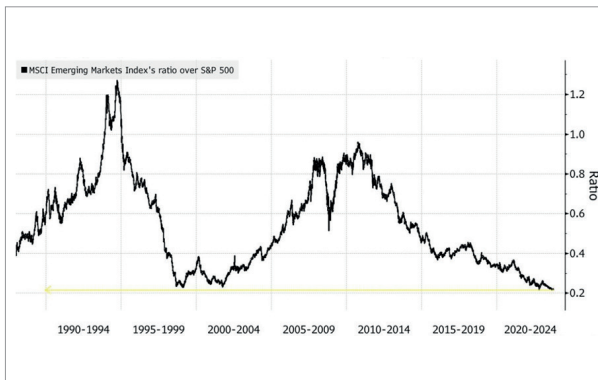
Nettorendementen 01/01/2016 – 30/09/2023

profiel		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
3 - Heel gematigd	100	2,37 %	2,24 %	- 6,65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-10,10 %	1,25 %
5 -Uitgebalanceerd	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	3,26 %
7 - Dynamisch	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	5,62 %
10 - Heel agressief	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	7,89 %

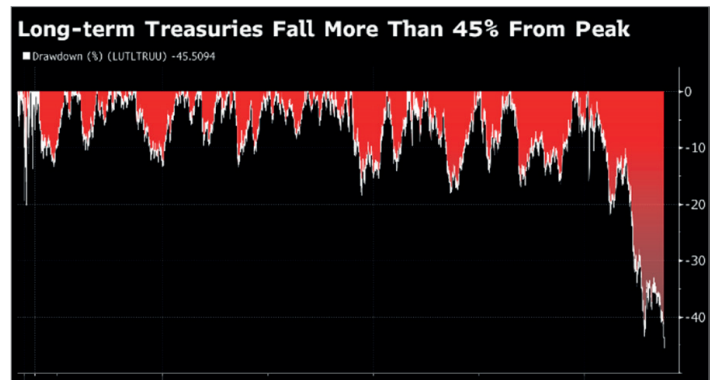
Deze nettorendementen werden berekend op basis van echte portefeuilles die op 4 januari 2016 (eerste handelsdag van 2016) werden belegd. Deze portefeuilles namen aldus aan elke herbalancering deel. De nettorendementen nemen de jaarlijkse beheerskosten en alle taksen mee in hun berekening.

Blik op de toekomst

Een belangrijk aandachtspunt binnen het Keyprivate investeringscomité is de dominante rol van de VSA : de afgelopen 10 jaar waren Amerikaanse aandelen veruit de best presterende aandelen. Daarom dat sommige beursanalisten verwachten dat andere regio's de komende jaren de leidersrol van de VSA gaan overnemen. Niets blijft immers eeuwig duren en cycli komen en gaan. Zo zouden we in de volgende jaren een heropleving van de groei landen moeten krijgen. Vooral omdat de waardering van die regio (op basis van de koers/winst en koers/boekwaarde verhoudingen) zeer aantrekkelijk is. In grafiek 4 zien we hoe de groei landen de afgelopen jaren stelselmatig zwakker dan de VSA (de VSA hebben ook een groot gewicht in de MSCI World index) gepresteerd hebben. Vandaar dat hier en daar geopperd wordt dat een trendomkeer nakend is : het Keyprivate investeringscomité gelooft ook in deze visie maar tot op heden zien we dat Amerikaanse aandelen nog steeds sterker presteren dan aandelen uit de groei landen (in de MSCI Emerging Markets index heeft China een groot gewicht). Wanneer onze indicatoren in het voordeel van de groei landen wijzen, zullen we ook niet aarzelen om de rotatie te maken. Maar eerst moet China zijn zaken op orde krijgen : een hogere economische groei en vooral een opkuis van de vastgoedsector. Naast een mogelijke rotatie naar aandelen uit de groei landen beseft het Keyprivate investeringscomité dat obligaties meer aandacht verdienen. Zeker wat betreft het beperken van verlies. In grafiek 5 zien we dat de rentestijging van de afgelopen jaren voor zware verliezen op Amerikaanse staatsobligaties ("Treasuries") hebben gezorgd. We kunnen gerust stellen dat de verliezen nagenoeg even groot zijn als deze die aandelenbeleggers incasseerden tijdens de financieel-economische crisis van 2007 tot 2009. Waarmee nogmaals bewezen wordt dat elke activaklasse (of het nu aandelen, obligaties of grondstoffen zijn) periodiek aan scherpe correcties onderhevig zijn. Daarom heeft het Keyprivate investeringscomité recentelijk beslist om kortlopende staatsobligaties (zowel Europese als Amerikaanse) in het universum van Keyprivate trackers op te nemen. Hierdoor kunnen we in de toekomst bij een verwachte verdere stijging van de langetermijnrentevoeten beleggen in kort staatspapier (looptijden van 1 tot 3 jaar) om niet blootgesteld te zijn aan de grotere rentegevoeligheid van langlopende obligaties (meer dan 7 jaar). Dit moet de verliezen in onze gediversifieerde portefeuilles beperkt houden.

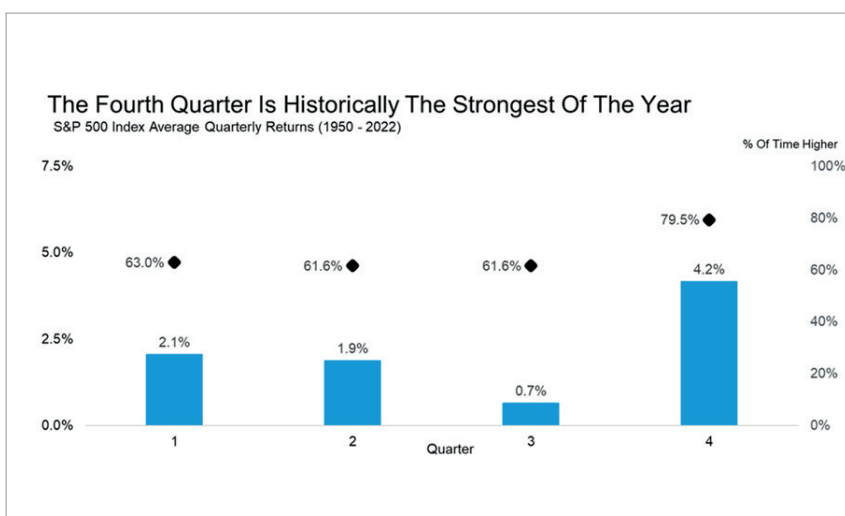


Grafiek 4 : MSCI Emerging Markets vs S&P 500
Bron: Bloomberg



Grafiek 5 : Amerikaanse overheidsobligaties
Bron: Bloomberg

We sluiten dit kwartaalrapport af met een optimistische boodschap voor de beleggers. Het vierde kwartaal is gestart en dit is traditioneel een gunstige periode voor aandelenbeleggers of beleggers die zich richten op risicovollere beleggingen (waartoe bv. ook high yield obligaties behoren). De recentste correctie op de beurzen beschouwen we eerder als de typische weerkerende jaarlijkse correctie. En niet zoals de meeste commentatoren schreven als een paniecreactie van beleggers op een vertragende economische groei of de sterk gestegen langetermijnrente. Traditioneel zijn de maanden augustus en september zwakke maanden waarin de kansen op een beursdaling groter zijn dan de kansen op een beursstijging. In grafiek 6 zien we de relatief zwakke prestatie van aandelen in het derde kwartaal maar eveneens het zeer sterke laatste kwartaal. Daarom dat het Keyprivate investeringscomité het vierde kwartaal ingaat met een maximumblootstelling aan aandelen in elk profiel en binnen het obligatiegedeelte werd op het einde van het derde kwartaal een eerste positie in hoogrenderende ("high yield") obligaties genomen. We rekenen erop dat het vierde kwartaal zijn reputatie als sterk kwartaal zal waarmaken (in alle waarnemingen sinds de jaren '50 is de kans op een stijging bijna 80%!).



Grafiek 6 : S&P 500 return per kwartaal

Bron : Carson Research

Besluit : het derde kwartaal van 2023. Een kwartaal dat beleggers niet echt gunstig gezind was. Aandelen, obligaties en grondstoffen hadden het lastig met de verzwakkende wereldwijde economische groei en de continue stijging van de langetermijnrente. In deze moeilijke omgeving moesten onze Keyprivateportefeuilles dan ook wat terrein prijsgeven. Maar het Keyprivate investeringscomité is er niettemin van overtuigd dat we deze verliezen kunnen recupereren tijdens het laatste kwartaal van dit jaar. Een laatste kwartaal dat traditioneel een zeer gunstig kwartaal is voor beleggers die risico omarmen. Het Keyprivate investeringscomité besliste tijdens het investeringscomité van eind september om deze realiteit in de portefeuilles tot uiting te brengen : in het obligatiegedeelte van onze portefeuilles werd een eerste positie in hoogrenderende bedrijfsobligaties genomen met de bedoeling deze positie in de komende maanden verder uit te bouwen.

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).