



Mise à jour trimestrielle KEYPRIVATE

Deuxième trimestre 2023

deuxième trimestre 2023

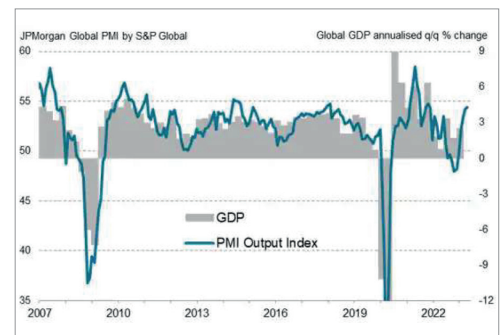


Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

Le deuxième trimestre de 2023 est à présent terminé. Nous pouvons donc revenir sur le premier semestre de 2023. Pour les investisseurs en actions, c'était déjà une bonne période. La plupart des indices ont bien progressé. Seuls les investisseurs en actions belges seront un peu déçus parce que le BEL20 a enregistré un return négatif. Sur le plan économique, de nombreux économistes ont continué à mettre en garde contre une récession mondiale mais, contre toute attente, l'économie mondiale n'a pas sous-performé au premier semestre. Ce qui illustre à nouveau à quel point il est difficile de faire des prévisions. La politique monétaire a été le seul facteur qui est venu de temps en temps gâcher les choses. Malgré le recul des chiffres de l'inflation, les banquiers centraux occidentaux continuent à insister sur un nouveau resserrement de la politique monétaire !

Contexte économique

L'orientation de la confiance des producteurs internationaux constitue l'indicateur favori de l'évolution de l'économie mondiale que les membres du comité d'investissement Keyprivate examinent de près chaque mois. Le graphique 1 montre clairement que la confiance des producteurs augmente depuis fin 2022. En outre, nous constatons la forte corrélation entre cette confiance et la croissance trimestrielle de l'économie mondiale (= les bâtonnets gris). Sur la base de ce graphique, nous pouvons tout de même compter sur une croissance moyenne de 3 % pour l'économie mondiale. L'image que ce graphique nous donne est encore plus importante. Ce n'est clairement pas la situation d'une économie en déclin, ni d'une économie mondiale en récession. Néanmoins, nous restons attentifs à un éventuel retournement de tendance de la confiance des producteurs internationaux mais, sur la base de ce graphique, nous n'allons pas devenir défensifs dans notre stratégie d'investissement. Rien d'étonnant à ce que, dans cet environnement, les principales bourses aient enregistré de belles performances au premier semestre (voir plus loin).



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



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

La divergence entre l'activité dans le secteur industriel et celle dans le secteur des services est un constat que nous ne pouvons ignorer. Dans le rapport sur l'évolution de la confiance des producteurs mondiaux, il est frappant de constater que la croissance dans le secteur des services est plus forte que celle du secteur industriel depuis quelque temps. Ce développement divergent s'explique par le fait que le secteur des services est plus organisé au niveau régional ou national, tandis que le secteur industriel est plus réglementé au niveau international (pensez aux entreprises qui produisent en Chine et vendent en Europe). En outre, les statistiques internationales montrent que la croissance de l'économie chinoise reste inférieure aux attentes en 2023. Une accélération de la croissance chinoise aurait dès lors eu un effet positif sur l'activité industrielle mondiale, ce qui permettrait de réduire l'écart entre le secteur industriel et le secteur des services. Néanmoins, cette divergence entre les deux secteurs constitue le principal point d'attention pour le comité d'investissement Keyprivate. En l'absence de convergence, nous devrions sans aucun doute mener une politique d'investissement plus défensive car la récession pourrait alors se rapprocher.

Toutefois, l'évolution des chiffres de l'inflation au premier semestre a été encore plus importante pour les investisseurs et les analystes économiques. Ici aussi, nous avons assisté à une poursuite de la tendance au cours des premiers mois de 2023. Dans le sillage de la baisse des prix des matières premières, les chiffres de l'inflation ont plongé dans le monde occidental. Le graphique 3 montre l'évolution des « input costs » (= prix des biens et services dont les entreprises ont besoin dans le cadre de leur processus de production) et des prix de vente (« prices charged »). La tendance est clairement à la baisse. Il s'agit d'une tendance rassurante pour les marchés financiers : les investisseurs s'attendent en effet à une politique monétaire moins stricte et certains rêvent déjà d'abaisser les taux. C'est là que le bât blesse car, malgré cette tendance inflationniste favorable, les banquiers centraux occidentaux continuent à déclarer que la lutte contre l'inflation n'est pas encore gagnée et que des relèvements des taux d'intérêt sont toujours possibles. Cela explique la hausse régulière de la volatilité sur les marchés car de plus en plus d'investisseurs ont commencé à tabler sur une fin de la période de hausse des taux.



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

En conclusion, la reprise économique décrite à la fin du premier trimestre 2023 s'est poursuivie au deuxième trimestre 2023. De ce fait, nous pouvons d'ores et déjà conclure qu'une récession mondiale n'est pas devenue une réalité en 2023. Les graphiques présentés ci-dessus reflètent d'ores et déjà une économie mondiale expansive. Par conséquent, nous ne voyons actuellement aucune raison de devenir pessimistes quant aux perspectives de croissance de l'économie mondiale. Toutefois, la tendance divergente entre l'activité dans le secteur industriel et celle dans le secteur des services constitue un point d'attention. Nous avons également reçu des chiffres favorables du front de l'inflation mais, jusqu'à présent, ceux-ci n'entraînent pas encore un changement de la politique monétaire aux États-Unis et en Europe.

Marchés financiers au premier semestre 2023



Marchés des actions

« Sell in May and go away » revient souvent au deuxième trimestre. Cet adage est basé sur le fait que les actions ne sont traditionnellement pas si performantes de mai à octobre. Contrairement à leur brillante prestation entre octobre et avril. Pourtant, les investisseurs qui ont vendu en mai de cette année ont tout de même perdu un peu de rendement. Ainsi, le mois de juin de cette année a été un très bon mois pour les investisseurs car les principaux indices ont progressé de plus de 2 %. De manière générale, nous pouvons affirmer que le premier semestre a été une période très favorable pour les investisseurs en actions : Les actions américaines et européennes de grande capitalisation ont gagné plus de 10 %. Une performance décevante a été enregistrée pour notre indice phare national, le BEL20, ce qui a généré un rendement négatif au premier semestre. Au vu des craintes de récession généralisées au début de l'année, c'est à nouveau une preuve que la prévision constitue un exercice périlleux : début 2023, très peu d'analystes tablaient sur une hausse de plus de 10 %. Au contraire, il a été conseillé aux investisseurs de suivre une stratégie d'investissement défensive car la récession attendue serait négative pour les bénéfices des entreprises. Au premier semestre, les investisseurs semblaient plutôt anticiper une reprise attendue de la croissance pour l'économie mondiale et ont surtout acheté des actions. En outre, si on en croit les statistiques historiques, un bon premier semestre est souvent suivi d'un bon second semestre.

Performances trackers sur actions Q2 2023 (en EUR)

MSCI World	6,76 %
MSCI Emerging Markets (Pays émergents)	2,97 %
MSCI Europe	2,32 %
MSCI Europe small caps	-0,75 %

Tableau 1 : rendement des trackers sur les actions de Keyprivate Q2 2023
Source: Bloomberg

Performances trackers sur actions H1 2023 (en EUR)

MSCI World	13,24 %
MSCI Emerging Markets (Pays émergents)	4,36 %
MSCI Europe	11,26 %
MSCI Europe small caps	5,43 %

rendement des trackers sur les actions de Keyprivate H1 2023
Source: Bloomberg

deuxième trimestre 2023



Marchés obligataires

Contrairement aux marchés d'actions, les marchés obligataires ont connu un premier semestre 2023 plus difficile. Pour analyser le surplace des marchés obligataires, il faut d'abord se tourner vers les banquiers centraux. Tant aux États-Unis qu'en Europe, ceux-ci ont continué à pratiquer un discours strict : malgré une baisse claire des chiffres de l'inflation, les banquiers centraux continuent à tabler sur de nouveaux relèvements des taux d'intérêt. De ce fait, la fin attendue du cycle de resserrement monétaire est repoussée dans le temps et aucune phase (même temporaire) de détente ne peut se produire sur les marchés obligataires. En outre, nous ne pouvons pas non plus ignorer le fait que les investisseurs en actions misent sur une reprise économique (voir ci-dessus) : cela a également un impact négatif sur les marchés obligataires. En effet, une reprise économique va souvent de pair avec une hausse des prix des matières premières, une perspective que les investisseurs obligataires n'apprécient pas. Cela entraîne à nouveau une pression haussière attendue sur les chiffres de l'inflation. Bref, les investisseurs obligataires sont confrontés à des temps difficiles.

Performances trackers sur obligations Q2 2023 (en EUR)

Obligations de la zone Euro	0,06 %
Obligations des marchés émergents	-0,39%

Tableau 2 : rendement des trackers sur les obligations de Keyprivate Q2 2023
Source: Bloomberg

Performances trackers sur obligations H1 2023 (en EUR)

Obligations de la zone Euro	1,82 %
Obligations des marchés émergents	0,66%

rendement des trackers sur les obligations de Keyprivate H1 2023
Source: Bloomberg



Marchés des matières premières

Les investisseurs en matières premières feraient mieux d'oublier rapidement le deuxième trimestre. Les principales matières premières ont presque toutes perdu du terrain. Ce constat est étrange. En effet, nous avons écrit ci-dessus que les investisseurs en actions misent sur une reprise économique mondiale. Toutefois, les marchés internationaux des matières premières n'en ont pas vraiment fait l'objet. Dans un tel scénario de reprise économique, nous nous attendions à de meilleures prestations de la part, par exemple, le prix du cuivre. Pourtant, le tableau 3 montre que les métaux industriels ont perdu plus de 10 % au premier semestre. Au deuxième trimestre, le prix de l'or s'est également partagé avec un rendement négatif d'environ 3 %. L'absence de baisse attendue des taux d'intérêt à long terme dans les pays industrialisés occidentaux a permis aux taux d'intérêt à 10 ans de se maintenir à un niveau élevé. Cela a un impact négatif sur le prix de l'or qui profite d'une baisse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale. Néanmoins, le prix de l'or a pu afficher un rendement positif sur l'ensemble du premier semestre.

Performances trackers sur matières premières Q2 2023 (en EUR)

Or	-3,45 %
Métaux industriels	-11,29 %

Tableau 3 : rendement des trackers sur les obligations Keyprivate Q2 2023
Source: Bloomberg

Performances trackers sur matières premières H1 2023 (en EUR)

Or	3,28 %
Métaux industriels	-14,83 %

rendement des trackers sur les obligations Keyprivate H1 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 au premier semestre 2023 :

- La partie actions de nos portefeuilles Keyprivate a apporté la plus grande contribution aux rendements nets obtenus de nos portefeuilles Keyprivate. Depuis le début de l'année, il n'y a pas eu beaucoup de rotation à ce niveau. Nous avons opté pour les trackers qui suivent le MSCI Europe et le MSCI World. Ces 2 régions étaient de loin les meilleures. Au deuxième trimestre, nous observons une nette avance pour le tracker MSCI World qui constitue indirectement un investissement en actions (technologiques) américaines. Dans nos portefeuilles Keyprivate, le comité d'investissement a surpondéré légèrement les actions européennes depuis le début du rallye boursier en octobre 2022. Jusqu'à présent, nous avons conservé cette surpondération. Nous le faisons également avec la prévision d'un affaiblissement du dollar dans les mois à venir.
- La composante obligataire de nos portefeuilles Keyprivate a peu contribué aux rendements nets cette année. Comme décrit ci-dessus, les taux d'intérêt à long terme dans les pays industrialisés occidentaux restent orientés à la hausse, étant donné que les banquiers centraux ne donnent aucune perspective quant à la fin de leur cycle de resserrement monétaire. Dans le volet obligataire, le comité d'investissement Keyprivate s'est surtout concentré sur la limitation des pertes. La rotation que nous avons opérée au premier trimestre (des obligations des pays émergents aux obligations d'État de la zone euro) a été une bonne chose à cet égard.
- La partie matières premières n'a pas non plus été une source de rendement net supplémentaire pour nos portefeuilles Keyprivate au deuxième trimestre. Tant l'or que les métaux industriels ont perdu au deuxième trimestre mais le choix du comité d'investissement Keyprivate d'investir dans l'or nous a permis de limiter les dégâts.

2023	
Profil	Net
1	0,77 %
2	2,01 %
3	3,26 %
4	4,53 %
5	5,08 %
6	5,71 %
7	7,02 %
8	8,39 %
9	8,99 %
10	9,01 %

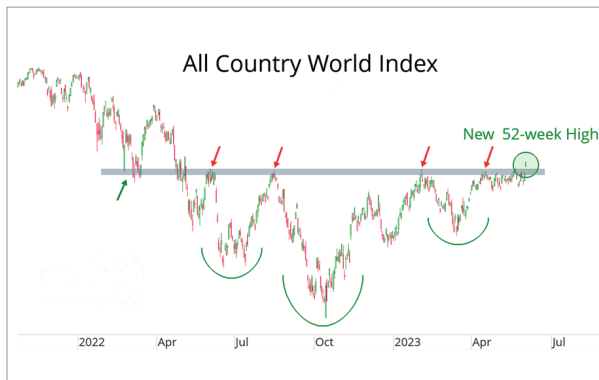
Tableau 4 : Rendements nets 2023
(30/06/2023)

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 %	3,26 %
5 - Équilibré	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	5,08 %
7 - Dynamique	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	7,02 %
10 - Très agressif	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	9,01 %

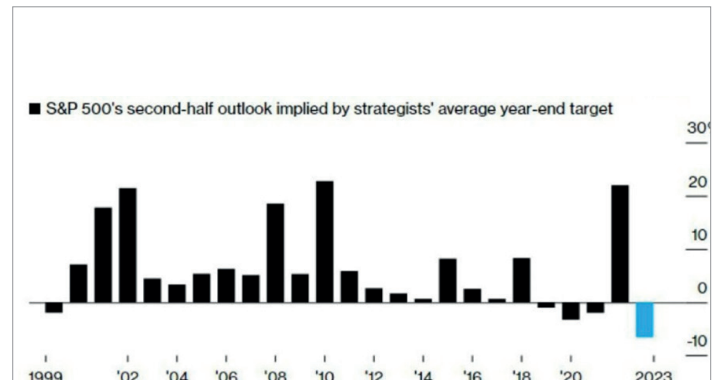
Ces rendements nets ont été calculés sur la base de portefeuilles réels investis le 4 janvier 2016 (premier jour de cotation de 2016). Ces portefeuilles ont donc contribué à chaque rééquilibrage. Le calcul des rendements nets tient compte des frais de gestion annuels et de toutes les taxes.

Regard vers l'avenir

Le graphique 4 illustre le principal événement de 2023 pour les investisseurs en actions. Dans ce graphique, nous voyons l'évolution de l'indice MSCI All Country World : il s'agit de l'indice de référence par excellence pour les investisseurs en actions du monde entier qui comprend les principales actions occidentales et les principales actions des pays émergents. Bref, chaque région économique importante est représentée dans cet indice. Nous observons l'évolution à la baisse en 2022, le plancher d'octobre de l'année dernière et enfin la tendance à la hausse jusqu'à présent. Un signal positif important est apparu à la fin du deuxième trimestre : l'indice a alors franchi une importante zone de résistance à la hausse. Il s'agit d'une confirmation de la tendance haussière observée depuis octobre 2022 et cela constitue, pour le comité d'investissement Keyprivate, un argument en faveur de la conservation des actions. Malgré les nombreux appels lancés par des analystes boursiers connus en vue d'investir de manière plus défensive en raison d'une récession mondiale imminente, nous continuons néanmoins à investir la pondération maximale en actions dans chaque portefeuille Keyprivate. Une stratégie défensive avec, notamment, plus de liquidités et moins d'exposition aux actions nous avait coûté un rendement net au premier semestre. Nous ne changerons notre fusil d'épaule que lorsque nous constaterons un net retournement de tendance.



Graphique 4 : évolution du S&P 500
Source: Allstarcharts



Graphique 5 : objectif des cours S&P 500
des analystes américains- Source: Bloomberg

La crainte d'une récession économique mondiale, avec un impact négatif sur l'évolution des bénéfices des entreprises, se traduit également dans l'objectif de cours moyen pour l'indice phare américain S&P 500. D'après le graphique 5, les analystes américains s'attendent à ce que le S&P 500 affiche, au 31 décembre 2023, une baisse d'environ 10 % par rapport au début de l'été. Il s'agit d'une énième expression d'un sentiment pessimiste parmi de nombreux économistes et gestionnaires de fonds. Nous avons déjà souvent affirmé que le sentiment constituait un indicateur inverse important. Si tous les investisseurs ou une grande majorité d'entre eux sont pessimistes, il vaut souvent la peine de contrecarrer ce sentiment négatif dominant. Sur la base de ce graphique, nous pensons, dès lors, que les chances d'une poursuite de la hausse des cours des principales bourses sont importantes. Rappelons également qu'à la fin de l'année dernière, les mêmes économistes et gestionnaires de fonds ont fait passer un message pessimiste aux investisseurs en actions. À la fin du premier semestre, nous pouvons affirmer avec certitude que cette prévision n'a pas été réalisée. Nous sommes curieux de savoir s'ils obtiendront gain de cause le 31 décembre 2023 !

La performance attendue des matières premières constitue un dernier point d'attention. Depuis l'été 2022, ce sont surtout les matières premières cycliques comme le pétrole et les achats qui subissent une correction à la baisse. De ce fait, les matières premières ont relativement moins bien performé que les placements en actions au cours des derniers trimestres. Le graphique 6 montre la performance relative des actions (proposée par l'indice S&P 500) par rapport aux matières premières (proposées par l'indice CRB des matières premières). Depuis le printemps 2020, nous observons une tendance à la baisse, ce qui signifie que les matières premières ont surperformé les actions. Depuis l'été 2022, nous observons un retournement de tendance : depuis lors, les actions ont largement surperformé les matières premières. Ce graphique relatif est entre-temps arrivé à un point important. La courbe se heurte à une ligne de résistance à la baisse : y aura-t-il une épidémie à la hausse et les actions continueront-elles à surperformer les matières premières ou y aura-t-il un renversement de tendance et les matières premières joueront-elles le rôle de leader des matières premières ? Il s'agit d'une tendance que nous suivons de près au sein du comité d'investissement car elle peut induire une rotation vers les métaux industriels. Affaire à suivre, sans aucun doute !



Graphique 6 : performance relative des actions par rapport à Matières premières
Source : All Star Charts

Conclusion : au début de 2023, une grande majorité d'analystes et d'économistes étaient convaincus d'une récession économique mondiale. Dans le même ordre d'idées, il était conseillé de faire preuve de prudence à l'égard des actions. À la fin du premier semestre 2023, nous constatons que la récession économique ne s'est pas encore achevée et que les bourses ont enregistré de bonnes performances (à l'exception de notre indice BEL20). Le comité d'investissement Keyprivate a mis au point une stratégie d'investissement dynamique, ce qui a déjà permis d'obtenir de beaux rendements nets pour les investisseurs Keyprivate. Au début du second semestre, nous restons optimistes malgré le pessimisme ambiant. L'évolution des prix des matières premières constitue un point d'attention : une rotation sur ce marché peut entraîner une rotation vers le tracker sur les métaux industriels et ainsi générer un rendement supplémentaire !

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.