

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Kwartaalupdate KEYPRIVATE

Tweede kwartaal 2024

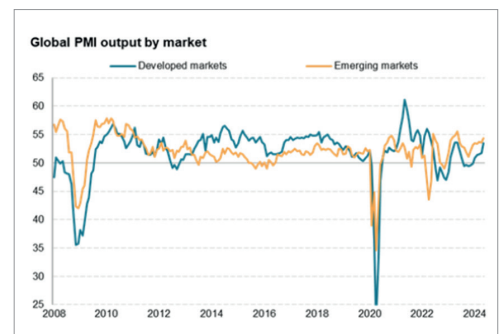


Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

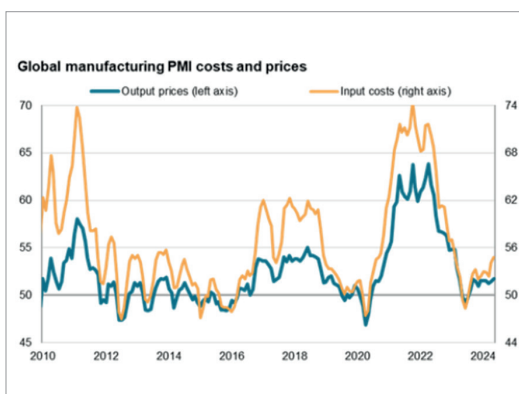
De eerste zes maanden van 2024 zijn achter de rug. Wat onthouden we van deze periode? De wereldeconomie verzeilde niet in een recessie en dit zorgde voor een positieve stemming op de internationale aandelenmarkten. Verschillende beursindices in de VSA en Europa bereikten nieuwe historische records wat het optimistische sentiment ondersteunt. Het uitblijven van de verwachte renteverlagingen in de VSA zette een domper op de obligamarktrendementen. En goud was de uitblinker op de grondstoffenmarkten. In deze omgeving vaarde het Keyprivateinvesteringscomité een dynamische koers en werden er opnieuw marktconforme nettorendementen voor onze Keyprivateportefeuilles gerealiseerd! Hieronder een opsomming van de markantste feiten van het eerste halfjaar en een vooruitblik naar de komende maanden.

Economische omgeving

Het economisch plaatje blijft er op het einde van het tweede kwartaal goed uit zien. In grafiek 1 zien we de evolutie van de productiecijfers in de Westerse industrielanden en de groeielanden ("Emerging markets", landen zoals China, India, Brazilië en Zuid-Afrika). Beide curves gaan de hoogte in en dit is een economische omgeving die we moeilijk als een recessie kunnen omschrijven! Eveneens belangrijk is dat beide curves boven het belangrijke niveau van 50 punten noteren: een cijfer boven 50 punten duidt immers op expansie van de activiteit en niet op een krimp. Ondanks het feit dat we af en toe nog economen of pessimistische fondsbeheerders horen die blijven wijzen op een nakende recessie blijven de leden van het Keyprivateinvesteringscomité eerder kijken naar objectieve indicatoren zoals de maandelijkse publicatie van de internationale cijfers over de evolutie van het producentenvertrouwen (de bekende PMI-indicatoren waarvan je een voorbeeld ziet in grafiek 1). We maken geen voorspellingen maar kijken naar de maandelijkse data: zonder in herhaling te vallen, toont grafiek 1 een expanderende i.p.v. krimpende economie aan. In die omgeving loont het eerder dynamisch dan wel defensief te beleggen. Tot bewijs van het tegendeel!



Grafiek 1: evolutie van de wereldwijde economische activiteit
Bron: S&P Global



Grafiek 2: evolutie van de inflatiecijfers
Bron: S&P Global

Wanneer de internationale economie in een expansieve fase zit, gaat dit gepaard met een stijgende vraag naar grondstoffen. Immers, economische groei gaat hand in hand met een hogere vraag naar olie, koper, zink en andere cyclische grondstoffen. Deze hogere grondstoffenprijzen betekenen natuurlijk hogere aankoopfacturen voor de bedrijven die deze grondstoffen in hun productieproces gebruiken. En die bedrijven gaan natuurlijk trachten deze hogere facturen te recupereren door hun verkoopprijzen (geheel of gedeeltelijk) te verhogen. Zo ontstaat inflatie en dat zien we dit jaar opnieuw gebeuren. Grafiek 2 toont de zeer hoge correlatie tussen enerzijds de "input costs" (= kosten van goederen die nodig zijn voor het productieproces) en anderzijds de "output prices" (= verkoopprijzen). Het mag duidelijk zijn dat bedrijven hogere kosten doorrekenen in hun verkoopprijzen. Dit zorgt voor hogere inflatiecijfers in de Westerse industrielanden. Dit hoeft niet tot paniek te leiden maar het toont wel aan waarom de Westerse centrale banken maar zeer schorvoetend hun kortetermijnrentevoeten verlagen.



Besluit : op het einde van het tweede kwartaal van 2024 stellen de leden van het Keyprivateinvesteringscomité vast dat de belangrijkste economische indicatoren op een expansieve wereldeconomie wijzen. Deze expansie gaat gepaard met stijgende grondstoffenprijzen die de inflatiecijfers in de Westerse industrielanden wat hoger sturen. Een evolutie die de Westerse centrale banken niet graag zien en waardoor ze de voet maar langzaam van het monetaire rempedaal halen. In deze economische omgeving werd er een dynamische beleggingsstrategie gevoerd. Immers, risicovollere beleggingen zoals aandelen en hoogrenderende obligaties zullen het beter doen dan cash of staatsobligaties.

Financiële markten eerste halfjaar 2024



Aandelenmarkten

Het zal geen enkele belegger verrassen dat de belangrijkste aandelenmarkten er een mooi eerste halfjaar opzitten. Economische groei gaat vaak gepaard met sterke beurzen omdat beleggers inzetten op hogere winstcijfers voor beursgenoteerde bedrijven. Koploper was opnieuw de Amerikaanse beurs (en bijgevolg de MSCI World tracker waarin Amerikaanse aandelen een gewicht van meer dan 60% hebben) die profiteerde van de sterke koersstijgingen van techgiganten zoals Nvidia, Apple en Microsoft. Vanaf het tweede kwartaal zagen we ook de comeback van aandelen uit de groeilanden (vertegenwoordigd door de MSCI Emerging Markets index) waar het zeer pessimistische sentiment voor Chinese aandelen opnieuw de voedingsbodem was voor een herstel van de Chinese markten. Europese aandelen leverden net geen dubbelcijferige rendementen op in het eerste halfjaar : op het einde van het tweede kwartaal stonden Franse aandelen onder druk door de politieke beslommeringen in het land (Frankrijk is goed voor zo'n 18% van de MSCI Europe index). De grootste tegenvaller in het eerste kwartaal waren Europese small cap aandelen die onvoldoende konden profiteren van het economisch herstel. Dit is in tegenspraak met economisch onderzoek dat aantoonde dat kleinere aandelen in het verleden het sterkst presteerden wanneer de internationale conjunctuur aantrekt.

Returns aandelentrackers Q2 2024 (in EUR)

| | |
|-------------------------------------|--------|
| MSCI World | 4,08% |
| MSCI Emerging Markets (groeilanden) | 6,00% |
| MSCI Europe | 1,40 % |
| MSCI Europe small caps | 1,38 % |

Tabel 1 : return aandelentrackers Keyprivate Q2 - 2024
Bron: Bloomberg

Returns aandelentrackers H1 2024 (in EUR)

| | |
|-------------------------------------|--------|
| MSCI World | 16,34% |
| MSCI Emerging Markets (groeilanden) | 11,34% |
| MSCI Europe | 9,34 % |
| MSCI Europe small caps | 6,12 % |

Tabel 1 : return aandelentrackers Keyprivate H1 - 2024
Bron: Bloomberg

Obligatiemarkten

De grootste ontgoocheling is voor de evolutie van de internationale obligatiemarkten. De verwachting van heel wat marktanalisten en economisten voor verschillende opeenvolgende renteverlagingen door de belangrijkste Westerse centrale banken (Fed in de VSA, ECB in de eurozone). Maar door de aantrekkende wereldeconomie en de licht opwaartse druk op de inflatiecijfers waren de centrale bankiers niet gehaast om snel een soepeler monetair beleid van start te laten gaan. Bij de start van het jaar ging de obligatiemarkt uit van 4 – 6 renteverlagingen in de VSA, ondertussen is de verwachting gedaald naar 1 – 2 renteverlagingen. Het toont nogmaals de moeilijkheid van voorspellen! Hoogrenderende obligaties (ook "high yield" genoemd) konden nog een zeer nipte winst voorleggen omdat deze obligatiecategorie nauw aansluit met de aandelenmarkten. Maar het mag duidelijk zijn dat obligaties dit eerste halfjaar weinig bijdroegen aan de prestaties van gemengde portefeuilles.

| Returns obligatietrackers Q2 2024 (in EUR) | |
|--------------------------------------------|--------|
| Staatobligaties uit de eurozone | -1,37% |
| Hoogrenderende obligaties | 0,52% |

Tabel 3 : return obligatietrackers Keyprivate Q2 – 2024
Bron: Bloomberg

| Returns obligatietrackers H1 2024 (in EUR) | |
|--------------------------------------------|--------|
| Staatobligaties uit de eurozone | -2,02% |
| Hoogrenderende obligaties | 0,56% |

Tabel 4 : return obligatietrackers Keyprivate H1 – 2024
Bron: Bloomberg

Grondstoffenmarkten

In tegenstelling tot de internationale obligatiemarkten leverde een belegging in grondstoffen wel mooie rendementen op in het eerste halfjaar van 2024. In het tweede kwartaal noteerden we een mooie inhaalbeweging van de koperprijs (= 40% van de blootstelling in de tracker op industriële metalen) doordat meer en meer grondstoffenbeleggers inspeelden op de maand na maand betere economische cijfers uit China. Maar als we naar de rendementen van het eerste halfjaar kijken, kunnen we enkel maar vaststellen dat goud een zeer goede belegging was. De prijs van het gele metaal kende een ganse reeks van ondersteunende factoren zoals de geopolitieke onzekerheid, de kans op hogere inflatiecijfers en de aanhoudende vraag vanuit het Verre Oosten.

| Returns grondstoffentrackers Q2 2024 (in EUR) | |
|-----------------------------------------------|--------|
| Goud | 5,76 % |
| Industriële metalen | 8,89% |

Tabel 5 : returns grondstoffentrackers Keyprivate Q2 – 2024
Bron: Bloomberg

| Returns grondstoffentrackers H1 2024 (in EUR) | |
|-----------------------------------------------|---------|
| Goud | 16,25 % |
| Industriële metalen | 7,09 % |

Table 6: Returns on Keyprivate commodity trackers in H1 2024
Bron: Bloomberg



Nettorendementen Keyprivateportefeuilles in het eerste halfjaar van 2024

In tabel 4 kan je de behaalde nettorendementen lezen voor onze 10 Keyprivateprofielen. Enkele vaststellingen over de nettorendementen van het eerste kwartaal van 2024 :

- Aandelen leverden een belangrijke bijdrage aan de mooie nettorendementen in het eerste halfjaar van 2024. De belangrijkste bijdrage aan de nettorendementen kwam van de MSCI World tracker die kon profiteren van de grote blootstelling aan Amerikaanse aandelen in het algemeen en Amerikaanse technologieaandelen in het bijzonder (in de top 10 posities van de MSCI World tracker vinden we Nvidia, Apple, Amazon en Microsoft terug). Vanaf april/mei stelde het Keyprivate investeringscomité vast dat de MSCI Emerging Markets tracker sterker begon te presteren. Vandaar dat 50% van de MSCI World tracker verkocht werd om te beleggen in de MSCI Emerging Markets tracker. Over de koersprestatie van de MSCI Europe Small Cap tracker waren we minder te spreken en deze blootstelling heeft ons wat rendement gekost. We schreven het reeds in het verslag over het eerste kwartaal van 2024 : "Als de "underperformance" van Europese small caps blijft verdergaan, zullen we niet aarzelen om de resterende blootstelling te verkopen om verder te beleggen in Europese large caps". Deze verkoop gebeurde aan het begin van het tweede kwartaal. Sindsdien zagen we dat small caps blijven achterlopen op de grotere aandelen uit Europa.
- Obligaties waren de zwakste activaklasse in het eerste halfjaar van 2024. Het uitblijven van renteverhogingen in de Westerse industrielanden zorgde voor een bedrukte sfeer op de internationale obligatiemarkten. Door de sluimerende inflatie ging de langetermijnrente in de eerste maanden van dit jaar eerder hoger dan lager. Met negatieve koersprestaties voor obligaties. Obligaties konden geen positieve bijdrage aan de rendementen van gediversifieerde portefeuilles leveren. Het kwam er eerder op aan de verliezen zo beperkt mogelijk te houden. Onze portefeuilles waren vanaf de start van het jaar in de tracker op hoogrenderende obligaties belegd wat een neutraal effect op de rendementen had. We kozen voor deze obligatiecategorie omdat de "duration" (maat voor de rentegevoeligheid van obligaties) lager is dan de tracker op eurozone overheidsobligaties.
- In het grondstoffengedeelte werd aan het einde van het tweede kwartaal de goudtracker verkocht om te beleggen in de tracker op industriële metalen. In het tweede kwartaal van 2024 kregen we meer en meer signalen dat de koperprijs beter en beter ging presteren t.o.v. goud. Koper maakt meer dan 40% uit van de tracker op industriële metalen en omwille van de betere relatieve prestatie van koper besloot het Keyprivateinvesteringscomité om de goudtracker te verkopen en de tracker op industriële metalen te kopen. De voornaamste reden voor de mooie prestatie van de koperprijs is ongetwijfeld de economische heropleving. Daarnaast is er ook de structureel hogere vraag door de energietransitie. De goudtracker heeft naast aandelen veel bijgedragen aan de nettorendementen van onze Keyprivateportefeuilles. Er zal door het Keyprivateinvesteringscomité nauwlettend toegezien worden of de koperprijs deze sterke rit de komende maanden kan verderzetten. Zoniet zal er niet geaarzeld worden om opnieuw in goud te beleggen om de prestaties van de portefeuilles te beschermen !

| 2024 | |
|---------|--------|
| Profiel | Netto |
| 1 | 1,70 % |
| 2 | 2,78 % |
| 3 | 3,93 % |
| 4 | 5,08 % |
| 5 | 5,36 % |
| 6 | 6,85 % |
| 7 | 7,95 % |
| 8 | 9,10 % |
| 9 | 9,90 % |
| 10 | 9,94 % |

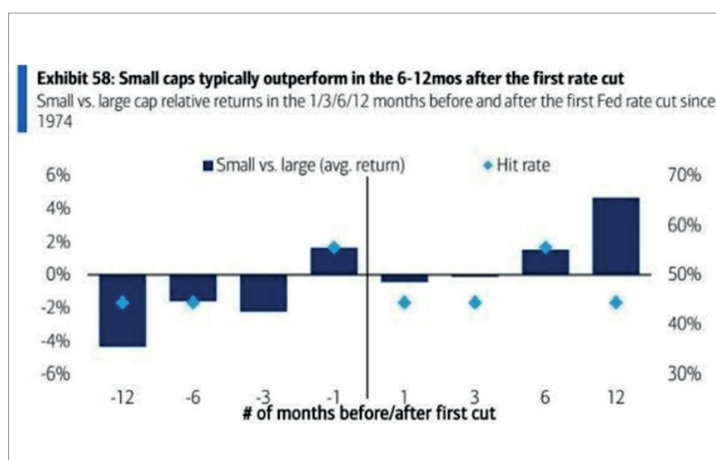
Tabel 7 : Nettorendementen eerste halfjaar 2024 (30/06/2024) (30/06/2024)(30-06-2024)

| Net returns 01/01/2016 – 30/06/2024 | | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|-----|--------|--------|----------|--------|---------|---------|----------|---------|-------|
| profiel | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
| 3 - Heel gematigd | 100 | 2,37 % | 2,24 % | - 6,65 % | 4,90 % | -1,90 % | 10,29 % | -10,10 % | 7,38 % | 3,93% |
| 5 -Uitgebalanceerd | 100 | 4,63 % | 4,64 % | - 4,84 % | 5,02 % | -1,92 % | 12,37 % | -10,20 % | 9,36 % | 5,36% |
| 7 - Dynamisch | 100 | 7,52 % | 7,13 % | - 7,78 % | 7,11 % | -1,44 % | 15,12 % | -9,35 % | 11,70 % | 7,95% |
| 10 - Heel agressief | 100 | 5,47 % | 8,99 % | - 8,84 % | 6,17 % | 1,16 % | 16,62 % | -10,85 % | 14,06 % | 9,94% |

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 taken mee in hun berekening.

Blik op de toekomst

We schreven hierboven reeds over de tegenvallende prestaties van small caps (aandelen met een beurskapitalisatie tussen 250 miljoen en 2 miljard euro). In expansieve fases van de wereldeconomie doen deze aandelen het vaak merkkelijk beter dan hun tegenhangers van de large caps (aandelen met een beurskapitalisatie van meer dan 10 miljard euro). Dat komt omdat industriële aandelen de hoofdmoot van het small cap universum uitmaken. Hierdoor tekenen deze small cap aandelen als eersten omzet- en winststijgingen op. Maar dit jaar was een ander verhaal. De economische expansie leidde niet tot relatief betere rendementen voor kleinere aandelen. Maar misschien komt er steun van de centrale banken. Grafiek 3 toont aan dat small cap aandelen na renteverlagingen beter gaan presteren dan large cap aandelen. Ook deze vaststelling is terug te brengen tot de economische cyclus : renteverlagingen geven de economie zuurstof en moeten de groei aanzwengelen. Het Keyprivateinvesteringscomité zal de relatieve prestatie van de small cap aandelen opvolgen en als ze beter gaan presteren dan de large cap aandelen zullen we opnieuw in Europese small cap aandelen beleggen.



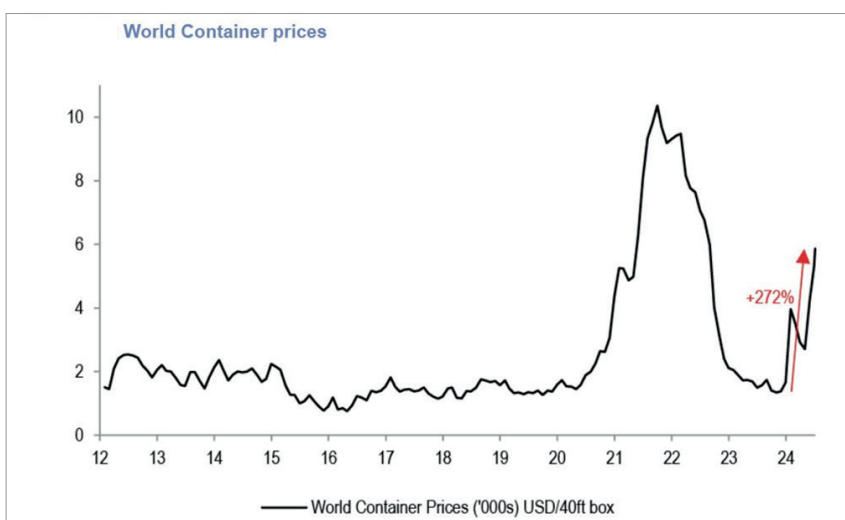
Grafiek 3 : small vs large caps en renteverlagingen
Bron: BofA

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Op het inflatiefront hebben we reeds gewezen op de hogere grondstoffenprijzen die een verdere daling van de inflatie verhinderen. Op korte termijn verwachten we ook een impact van de verstoorde logistieke keten. Dit is te wijten aan de geopolitieke spanningen in de Rode Zee. Hierdoor varen de grote containerschepen op hun route uit het Verre Oosten (want in China liggen de fabrieken die voor het Westen produceren) niet langer via de Rode Zee en het Suezkanaal naar Europa. Maar wel langs Zuid-Afrika waardoor de route langer en duurder (want meer brandstofverbruik) wordt. Dit heeft natuurlijk een impact op de prijzen die winkelketens aanrekenen aan hun consumenten. En hogere consumentenprijzen betekenen natuurlijk inflatie. En dan komen we opnieuw bij de centrale banken terecht : zullen zij hun officiële rentetarieven verder verlagen zoals de markten verwachten ? Het is een evolutie die de volatiliteit kan opdrijven : binnen ons investeringscomité zullen we onze trendindicatoren blijven opvolgen om bij een verhoogde volatiliteit over te schakelen op een meer defensieve beleggingspolitiek.



Grafiek 4 : evolutie van de containertarieven
Bron : Bloomberg

Besluit : het eerste halfjaar van 2024 was op economisch vlak zeker geen tegenvaller. De indicatoren wijzen op een toename van de industriële activiteit en we zien geen signalen van een nakende recessie ! In deze omgeving hebben we een offensieve beleggingsstrategie gevoerd die mooie nettorendementen opleverde. Enige tegenvaller waren de prestaties van de Europese small cap aandelen die niet van het economisch herstel konden profiteren. We volgen de prestaties van deze kleinere aandelen verder op om een nieuwe instap te doen bij verdere renteverlagingen van de Europese Centrale Bank. Algemeen gesproken zien we op dit ogenblik geen signalen om over te gaan naar een defensievere portefeuillesamenstelling.

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).