

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Mise à jour trimestrielle KEYPRIVATE

Deuxième trimestre 2024

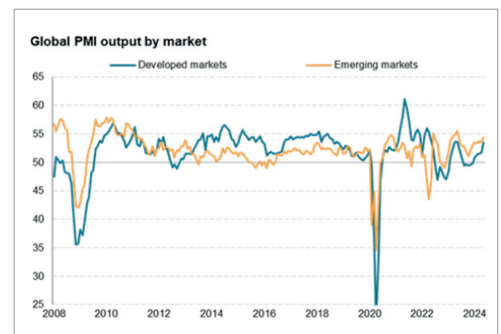


Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

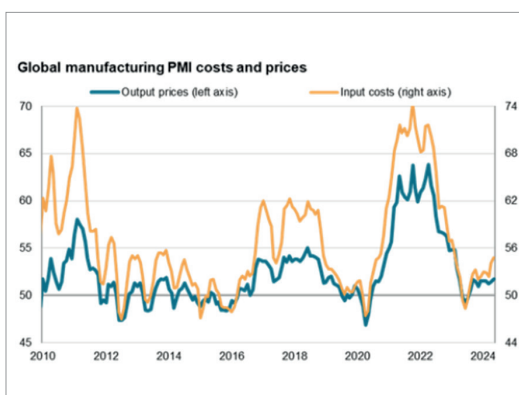
Le premier semestre de 2024 est terminé. Que retenons-nous de cette période ? L'économie mondiale n'est pas tombée en récession, ce qui a engendré un sentiment positif sur les marchés d'actions internationaux. Plusieurs indices boursiers aux États-Unis et en Europe ont atteint de nouveaux records historiques, favorisant l'optimisme. L'absence des baisses de taux attendues aux États-Unis a pesé sur les rendements des marchés obligataires. L'or a pour sa part tiré son épingle du jeu sur les marchés des matières premières. Dans ce contexte, le comité d'investissement de Keyprivate a opté pour une approche dynamique, ce qui lui a permis d'obtenir à nouveau des rendements nets conformes au marché pour nos portefeuilles Keyprivate ! Vous trouverez ci-dessous une liste des faits les plus marquants du premier semestre et quelques perspectives pour les prochains.

Contexte économique

La situation économique reste favorable à la fin du deuxième trimestre. Le graphique 1 montre l'évolution des chiffres de production dans les pays occidentaux industrialisés et les pays émergents (« Emerging markets », comme la Chine, l'Inde, le Brésil et l'Afrique du Sud). Les deux courbes grimpent et il s'agit d'un environnement économique que nous pouvons difficilement qualifier de récession ! Il est également important de noter que les deux courbes se situent au-dessus du niveau clé de 50 points : un chiffre supérieur à 50 points indique en effet une expansion de l'activité et non un déclin. Bien que certains économistes ou gestionnaires de fonds pessimistes qui continuent à clamer l'arrivée imminente d'une récession, les membres du comité d'investissement de Keyprivate continuent de se pencher plutôt du côté des indicateurs objectifs tels que la publication mensuelle des chiffres internationaux sur l'évolution de la confiance des producteurs (les célèbres indicateurs PMI dont le graphique 1 montre un exemple). Nous ne faisons pas de prévisions, mais nous examinons les données mensuelles : sans vouloir nous répéter, le graphique 1 montre une économie en expansion au lieu d'une économie en déclin. Dans ce contexte, il est préférable d'investir de manière dynamique ou défensive. Jusqu'à preuve du contraire !



Graphique 1 : évolution de l'activité économique mondiale
Source : S&P Global



Graphique 2 : évolution du taux d'inflation
Source : S&P Global

Lorsque l'économie internationale est en phase d'expansion, la demande de matières premières augmente. En effet, la croissance économique va de pair avec une demande accrue de pétrole, de cuivre, de zinc et d'autres matières premières cycliques. Cette hausse des prix des matières premières implique naturellement des factures d'achat plus élevées pour les entreprises qui utilisent ces matières premières dans le cadre de leur processus de production. Ces entreprises vont donc bien entendu essayer de compenser ces factures plus élevées en augmentant (tous ou une partie de) leurs prix de vente. C'est ainsi que se produit l'inflation, à laquelle nous assistons cette année encore. Le graphique 2 montre la très forte corrélation entre, d'une part, les « input costs » (= coûts des biens nécessaires au processus de production) et d'autre part, les « output prices » (= prix de vente). Il est évident que les entreprises répercutent les coûts plus élevés sur leurs prix de vente. Cela se traduit par une hausse de l'inflation dans les pays industrialisés occidentaux. S'il est inutile de céder à la panique, cela montre toutefois bien pourquoi les banques centrales occidentales abaissent leurs taux d'intérêt à court terme avec beaucoup de réticence.



Conclusion : à la fin du deuxième trimestre 2024, les membres du Comité d'investissement de Keyprivate constatent que les principaux indicateurs économiques montrent une expansion de l'économie mondiale. Cette expansion s'accompagne d'une hausse des prix des matières premières qui fait grimper les chiffres de l'inflation dans les pays industrialisés occidentaux. Une évolution que les banques centrales occidentales n'apprécient pas et qui les pousse à lever lentement le pied de la pédale de frein monétaire. Dans cet environnement économique, une stratégie d'investissement dynamique a été mise en œuvre. En effet, les investissements plus risqués tels que les actions et les obligations à haut rendement surperformeront les liquidités ou les obligations d'État.

Marchés financiers au premier semestre 2024



Marchés des actions

Aucun investisseur ne s'étonnera des belles performances des principaux marchés d'actions au cours du premier semestre. La croissance économique s'accompagne souvent de bourses fortes, car les investisseurs misent sur des bénéfices plus élevés pour les entreprises cotées en bourse. La bourse américaine (et par conséquent le tracker MSCI World dans lequel les actions américaines ont une pondération de plus de 60 %) a une nouvelle fois été la première à profiter des fortes hausses de cours des géants technologiques tels que Nvidia, Apple et Microsoft. Dès le deuxième trimestre, nous avons également assisté au retour des actions des pays émergents (représentées par l'indice MSCI Emerging Markets), où le sentiment très pessimiste vis-à-vis des actions chinoises a de nouveau constitué le fondement d'une reprise des marchés chinois. Les actions européennes ont manqué de peu de générer des rendements à deux chiffres au premier semestre : à la fin du deuxième trimestre, les actions françaises étaient sous pression en raison des inquiétudes politiques dans le pays (la France représente environ 18 % de l'indice MSCI Europe). La principale déception du premier trimestre provenait des actions small cap européennes, qui n'ont pas suffisamment profité de la reprise économique. Un phénomène contraire aux études économiques, qui démontrent que les plus petites actions ont le plus performé dans le passé lorsque la conjoncture internationale se redresse.

Performances trackers sur actions T2 2024 (en EUR)	
MSCI World	4,08%
MSCI Emerging Markets (Pays émergents)	6,00%
MSCI Europe	1,40 %
MSCI Europe small caps	1,38 %

Tableau 1 : rendement des trackers sur les actions de Keyprivate T2 2024
Source: Bloomberg

Rendement trackers sur actions S1 2024 (en EUR)	
MSCI World	16,34%
MSCI Emerging Markets (Pays émergents)	11,34%
MSCI Europe	9,34 %
MSCI Europe small caps	6,12 %

Tableau 2 : rendement des trackers sur les actions de Keyprivate S1 2024
Source: Bloomberg

Marchés obligataires

La plus grande déception est liée à l'évolution des marchés obligataires internationaux. De très nombreux analystes de marché et économistes ont anticipé plusieurs baisses de taux successives par les principales banques centrales occidentales (la Fed aux États-Unis, la BCE dans la zone euro). Mais en raison de la reprise de l'économie mondiale et de la légère pression à la hausse sur les taux d'inflation, les banques centrales ne se sont pas dépêchées d'assouplir leur politique monétaire. Au début de l'année, le marché obligataire prévoyait 4 à 6 baisses de taux aux États-Unis. Les perspectives sont ensuite retombées à 1 ou 2 baisses. Cela montre une fois encore à quel point il est difficile de faire des prévisions. Le tableau 4 montre les rendements annuels des obligations d'État et à haut rendement : ni plus ni moins très décevants ! Les obligations à haut rendement (ou « high yield ») ont encore enregistré un bénéfice très net, car cette catégorie d'obligations est étroitement liée aux marchés des actions. Mais il est évident que les obligations n'ont pas vraiment contribué aux performances des portefeuilles mixtes au cours du premier semestre.

Performances trackers sur obligations T2 2024 (en EUR)		Performances trackers sur obligations S1 2024 (en EUR)	
Obligations de la zone Euro	-1,37%	Obligations de la zone Euro	-2,02%
Obligations à haut rendement	0,52%	Obligations à haut rendement	0,56%

Tableau 3 : rendement des trackers sur obligations de Keyprivate T2 2024
Source: Bloomberg

Tableau 4 : rendement des trackers sur obligations de Keyprivate S1 2024
Source: Bloomberg

Marchés des matières premières

Contrairement aux marchés obligataires internationaux, un investissement dans les matières premières a généré de beaux rendements au premier semestre 2024. Au deuxième trimestre, nous avons assisté à un beau mouvement de rattrapage du prix du cuivre (= 40 % de l'exposition dans le tracker sur les métaux industriels), de plus en plus d'investisseurs en matières premières ayant profité de l'amélioration des chiffres économiques en Chine au fil des mois. Toutefois, si l'on observe les rendements du premier semestre, on ne peut que constater que l'or était un très bon investissement. Le prix du métal jaune a connu toute une série de facteurs de soutien tels que l'incertitude géopolitique, la probabilité d'une hausse des chiffres de l'inflation et la demande persistante en provenance de l'Extrême-Orient.

Performances trackers sur matières premières T2 2024 (en EUR)		Performances trackers sur matières premières S1 2024 (en EUR)	
Or	5,76 %	Or	16,25 %
Métaux industriels	8,89%	Métaux industriels	7,09 %

Tableau 5 : rendement des trackers sur les matières premières de Keyprivate T2 2024
Source: Bloomberg

Tableau 6 : rendement des trackers sur les matières premières de Keyprivate S1 2024
Source: Bloomberg



Rendements nets des portefeuilles KEYPRIVATE au premier semestre 2024 .

Le tableau 7 illustre les rendements nets obtenus pour nos 10 profils Keyprivate. Quelques constatations sur les rendements nets au premier semestre 2024 :

- Les actions ont largement contribué aux beaux rendements nets du premier semestre 2024. La principale contribution aux rendements nets a été apportée par le tracker MSCI World, qui a pu bénéficier de la forte exposition aux actions américaines en général et aux actions technologiques américaines en particulier (Nvidia, Apple, Amazon et Microsoft figurent dans le top 10 des positions du tracker MSCI World). À partir d'avril/mai, le comité d'investissement de Keyprivate a constaté que le tracker MSCI Emerging Markets commençait à surperformer. Dès lors, 50 % du tracker MSCI World ont été vendus pour investir dans le tracker MSCI Emerging Markets. Nous n'avons pas pu en dire autant de la performance du cours du tracker MSCI Europe Small Cap et cette exposition nous a coûté un certain rendement. Comme déjà mentionné dans le rapport sur le premier trimestre de 2024 : « Si les small caps européennes continuent à sous-performer, nous n'hésiterons pas à vendre le reste de la position et à réinvestir le produit dans les entreprises européennes à forte capitalisation. » Cette vente a eu lieu au début du deuxième trimestre. Depuis lors, nous avons constaté que les small caps restent à la traîne par rapport aux plus grandes actions européennes.
- Les obligations : classe d'actifs la moins performante du premier semestre 2024. L'absence de baisses de taux dans les pays occidentaux industrialisés a plombé l'ambiance au sein des marchés obligataires internationaux. En raison de l'inflation latente, les taux d'intérêt à long terme ont plutôt augmenté que diminué au cours des premiers mois de cette année. Avec des performances de cours négatives pour les obligations. Les obligations n'ont pas pu contribuer positivement aux rendements des portefeuilles diversifiés. Il s'agissait plutôt de limiter au maximum les pertes. Depuis le début de l'année, nos portefeuilles étaient investis dans le tracker sur les obligations à haut rendement, ce qui a eu un effet neutre sur les rendements. Nous avons opté pour cette catégorie d'obligations parce que la « duration » (la mesure de la sensibilité du prix d'une obligation) est inférieure au tracker sur les obligations d'État de la zone euro.
- Dans le volet matières premières, le tracker sur l'or a été vendu à la fin du deuxième trimestre pour investir dans le tracker sur les métaux industriels. Au deuxième trimestre 2024, les signaux indiquant que le prix du cuivre allait de mieux en mieux performer par rapport à l'or se sont multipliés. Le cuivre représente plus de 40 % du tracker sur les métaux industriels et, en raison de la meilleure performance relative de celui-ci, le comité d'investissement de Keyprivate a décidé de vendre le tracker sur l'or et d'acheter le tracker sur les métaux industriels. La principale raison de la performance attrayante du prix du cuivre est sans aucun doute la reprise économique. De plus, la demande est structurellement plus élevée en raison de la transition énergétique. Outre les actions, le tracker sur l'or a largement contribué aux rendements nets de nos portefeuilles Keyprivate. Le comité d'investissement de Keyprivate surveillera de près si le prix du cuivre est capable de poursuivre cette forte progression dans les mois à venir. Dans le cas contraire, nous n'hésiterons pas à réinvestir dans l'or pour protéger les rendements des portefeuilles !

2024	
Profil	Net
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 %

Tableau 4 : Rendements nets S1 2024 (30-06-2024)

Rendements nets (01/01/2016 – 30-06/2024)

profil		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
3 - Très modéré	100	2,37 %	2,24 %	- 6,65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-10,10 %	7,38 %	3,93%
5 -Équilibré	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	9,36 %	5,36%
7 - Dynamique	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	11,70 %	7,95%
10 - Très agressif	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	14,06 %	9,94%

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

Nous avons déjà évoqué ci-dessus les performances décevantes des small caps (actions dont la capitalisation boursière est comprise entre 250 millions et 2 milliards d'euros). Dans les phases d'expansion de l'économie mondiale, ces actions surperforment souvent nettement leurs pendants des large caps (actions dont la capitalisation boursière dépasse 10 milliards d'euros). En effet, les actions industrielles constituent le cœur de l'univers des small caps. De ce fait, ces small caps sont les premières à enregistrer des hausses de chiffre d'affaires et de bénéfices. Sauf cette année. L'expansion économique n'a pas entraîné de rendements relativement meilleurs pour les plus petites actions. Un soutien des banques centrales n'est cependant pas exclu. Le graphique 3 montre que les small caps vont surperformer les large caps après des baisses de taux. Cette constatation est également liée au cycle économique : les baisses de taux insufflent de l'oxygène à l'économie et doivent stimuler la croissance. Le comité d'investissement de Keyprivate suivra la performance relative des actions small cap et, si celles-ci devaient surperformer les actions large cap, nous investirons à nouveau dans des actions small cap européennes.



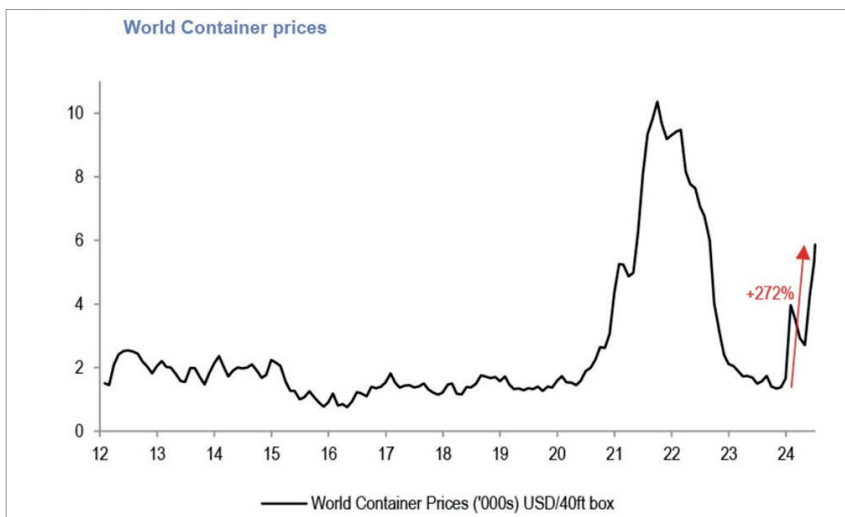
Graphique 3 : small vs large caps et baisses de taux
Source: BofA

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Sur le front de l'inflation, nous avons déjà attiré l'attention sur la hausse des prix des matières premières qui empêche une nouvelle baisse de l'inflation. À court terme, nous nous attendons également à un impact de la chaîne logistique perturbée. Cette situation est due aux tensions géopolitiques en mer Rouge. De ce fait, les grands navires porte-conteneurs qui partent de l'Extrême-Orient (les usines qui produisent pour l'Occident se trouvant en Chine) ne traversent plus la mer Rouge et le canal de Suez vers l'Europe. Ils passent par l'Afrique du Sud, ce qui allonge le trajet et coûte plus cher (car ils consomment plus de carburant). Cette crise a évidemment un impact sur les prix que les chaînes de magasins réclament à leurs consommateurs. Cette hausse des prix à la consommation illustre précisément ce qu'on appelle l'inflation. Ce qui nous ramène aux banques centrales : vont-elles continuer à baisser leurs taux d'intérêt officiels comme les marchés l'attendent ? Il s'agit d'une évolution susceptible d'accroître la volatilité : au sein de notre comité d'investissement, nous continuerons à suivre nos indicateurs de tendance afin de passer à une politique d'investissement plus défensive en cas de volatilité accrue.



Graphique 4 : évolution des tarifs des conteneurs
Source : Bloomberg

Conclusion : le premier semestre 2024 n'a certainement pas été décevant sur le plan économique. Les indicateurs montrent une augmentation de l'activité industrielle et nous ne voyons aucun signe de récession imminente ! Dans ce contexte, nous avons mené une stratégie d'investissement offensive qui a généré de beaux rendements nets. La seule déception provenait de la performance des actions européennes small caps, qui n'ont pas pu profiter de la reprise économique. Nous continuons à suivre les performances de ces plus petites actions, afin d'entrer à nouveau en cas de nouvelles baisses de taux de la Banque centrale européenne. De manière générale, nous ne voyons actuellement aucune raison de passer à une composition de portefeuille plus défensive.

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.