

# KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



## Mise à jour trimestrielle KEYPRIVATE

Quatrième trimestre 2024

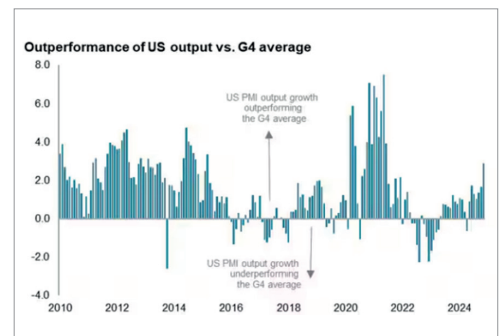


Geert Van Herck  
Chief Strategist KEYPRIVATE

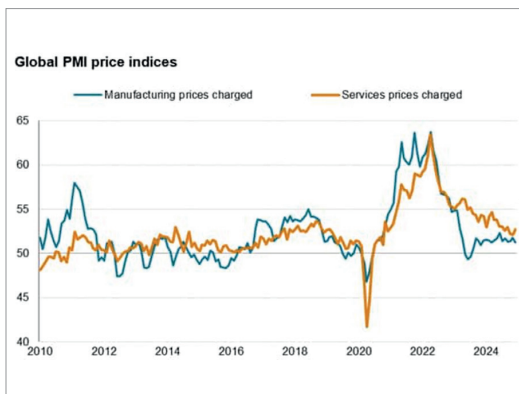
L'année boursière 2024 est derrière nous, et nous pouvons affirmer sans conteste que ce fut une excellente année pour les investisseurs en actions. Et au départ, ce n'était vraiment pas prévu ! Au contraire, de nombreux économistes et analystes boursiers n'étaient pas rassurés et croyaient fermement à un scénario récessionniste. Mais le dynamisme de l'économie américaine est venu au secours de l'économie mondiale. Pas de repli, donc : dans cet environnement, les portefeuilles Keyprivate ont bien performé et la politique d'investissement dynamique du comité d'investissement Keyprivate a porté ses fruits.

## Contexte économique

Le graphique 1 montre très clairement la période de domination américaine (qui s'observe d'ailleurs aussi sur les marchés des actions). Depuis la fin de la crise financière et économique de 2009, l'économie des États-Unis affiche une croissance nettement supérieure à la moyenne des pays du G4 (États-Unis, zone euro, Japon et Royaume-Uni). Cette évolution n'a fait que s'accroître ces dernières années. Ce dynamisme s'explique en grande partie par une réglementation souple et l'« Inflation Reduction Act », une loi qui a eu pour effet d'attirer de nombreux nouveaux investissements aux États-Unis. Cela a créé de l'emploi et a stimulé la demande de biens et de services, ce qui soutient évidemment la croissance. De ce fait, la banque centrale américaine, la Réserve fédérale, a aussi abaissé les taux moins rapidement que prévu début 2024. À l'opposé, dans la zone euro, les chiffres économiques se sont révélés plutôt décevants. Néanmoins, les statistiques indiquent que la demande de crédit des entreprises a augmenté. Y aura-t-il de nouveaux investissements en Europe, de manière à combler l'écart avec les États-Unis ? Pour 2025, nous espérons surtout un regain de l'activité économique dans la zone euro



Graphique 1 : Évolution de l'activité économique aux États-Unis par rapport aux pays du G4 - Source : S&P Global



Graphique 2 : Évolution des chiffres de l'inflation  
Source : S&P Global

Sur le front de l'inflation aussi, 2024 a été une bonne année. La pression inflationniste est restée relativement limitée, ce qui a permis aux banques centrales occidentales d'abaisser les taux d'intérêt à court terme afin de fournir plus d'oxygène à l'économie (ce qui a surtout été important pour la zone euro). L'atténuation de l'inflation s'explique principalement par la diminution des prix des matières premières en 2024. À l'exception de l'or, la plupart des matières premières cycliques (comme le pétrole et le cuivre) ont baissé ou ont connu des hausses limitées. Ainsi, les consommateurs n'ont plus dû payer la note, telle qu'elle avait été répercutée (en tout ou en partie) par les entreprises. Il est bien entendu difficile de formuler des prévisions, mais le comité d'investissement Keyprivate reste prudent quant à l'évolution des prix des matières premières et leur impact sur l'inflation. Notamment, si les moteurs économiques de la zone euro et de la Chine redémarrent en 2025, la demande de matières premières pourra augmenter (à l'instar de leurs cours). Il n'est pas exclu qu'un retour de l'inflation devienne l'un des thèmes de 2025 !



En conclusion : Sous l'impulsion des États-Unis, 2024 a été une bonne année économique. La récession économique mondiale redoutée n'a pas eu lieu. Bien que la zone euro et en Chine aient connu une croissance médiocre, fin 2024, il règne un certain optimisme quant aux perspectives d'une reprise en 2025. De même, grâce à la baisse de l'inflation, les pays industrialisés occidentaux ont pu mettre en œuvre une politique monétaire plus souple. Pour 2025, nous anticipons une poursuite de la reprise économique. Néanmoins, la vigilance reste de mise par rapport à l'inflation. Une hausse des prix des matières premières pourrait la raviver, avec une augmentation des taux à long terme à la clé !

## Marchés financiers au quatrième trimestre 2024



### Marché des actions

2024 peut être qualifiée d'année faste pour les investisseurs en actions. À la lumière du tableau 2, nous constatons que les rendements annuels ont été bons pour les investisseurs en actions européennes et excellents pour les investisseurs en actions américaines (qui représentent plus des 2/3 de l'indice MSCI World). Le dynamisme relatif du marché des actions américain s'inscrit dans la droite ligne de la tendance que nous connaissons depuis la fin de la crise financière et économique de 2008-2009. Cette « surperformance » boursière américaine n'a pas faibli en 2024. Notons aussi les rendements appréciables du tracker sur les bourses des pays émergents, malgré la crainte que la Chine pèserait sur les performances. Encore une prédiction qui ne s'est pas réalisée. Enfin, les actions européennes affichent un rendement de près de 9 % : pour un continent qualifié de « malade » par les investisseurs internationaux, ce n'est pas rien et cela illustre une fois de plus que l'économie et les marchés n'évoluent pas toujours en tandem. Même avec une croissance économique en berne, il est possible que les actions soient dans le vert !

| Rendement des trackers sur actions Q4 2024 (en EUR) |         |
|---|---------|
| MSCI World  | 8,00%   |
| MSCI Emerging Markets (Pays émergents)              | -0,74%  |
| MSCI Europe   | -2,78 % |
| MSCI Europe small caps                              | -3,99 % |

Tableau 1 : Rendement des trackers sur les actions de Keyprivate Q4 – 2024  
Source: Bloomberg

| Rendement des trackers sur actions 2024 (en EUR) |        |
|--|--------|
| MSCI World                                       | 27,33% |
| MSCI Emerging Markets (Pays émergents)           | 14,32% |
| MSCI Europe                                      | 8,89%  |
| MSCI Europe small caps                           | 6,51 % |

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

## Marchés obligataires

Les investisseurs obligataires ont dû se contenter de rendements « médiocres » en 2024. Normalement, la perspective d'abaissements des taux leur assure un environnement favorable, mais les performances infatigables de l'économie américaine ont semé le doute. En effet, de nombreux spécialistes des obligations ont craint que la Réserve fédérale ne mette en œuvre un premier abaissement des taux dès le printemps. Après plusieurs reports d'échéance, il a fallu attendre jusqu'en septembre 2024. Du fait de cette incertitude, les grands investisseurs obligataires n'ont pas pris de positions importantes et le marché a connu un temps d'errance. Autre élément frappant : depuis que la Réserve fédérale a entamé le cycle d'assouplissement monétaire, le taux des obligations à 10 ans a grimpé. Par le passé, cela ne s'est presque jamais produit en période d'abaissements de taux. Cela indique que les investisseurs obligataires s'attendent à ce que l'économie américaine reste performante, ce qui augmente le risque d'inflation ; pour s'en prémunir, ils exigent des taux plus élevés pour bloquer leurs fonds dans des obligations à long terme. De ce côté-ci de l'Atlantique, en raison de la forte corrélation avec les marchés d'actions européens, les obligations européennes « high yield » ont affiché les meilleures performances en Europe en 2024.

| Performances trackers sur obligations Q4 2024 (en EUR) |        |
|--|--------|
| Obligations de la zone Euro                            | -0,03% |
| Obligations à haut rendement                           | 1,58%  |

Tableau 3 : Rendement des trackers sur les obligations de Keyprivate Q4 - 2024  
Source: Bloomberg

| Performances trackers sur obligations 2024 (en EUR) |       |
|---|-------|
| Obligations de la zone Euro                         | 1,74% |
| Obligations à haut rendement                        | 5,33% |

Tableau 4 : Rendement des trackers sur les obligations de Keyprivate 2024  
Source: Bloomberg

## Marchés des matières premières

Sur les marchés internationaux des matières premières, l'or s'est distingué ! Comme l'indique le tableau 6, l'année 2024 n'a pas été bonne pour les matières premières cycliques telles que le cuivre et le zinc. Sur le marché du cuivre, nous avons assisté à une brève flambée des cours lorsque la Chine a approuvé un ensemble de mesures de soutien économique en été. Mais ce n'était qu'une éclaircie et ces gains ont finalement fondu comme neige au soleil. En revanche, l'or a été porté par une demande asiatique intarissable. De nombreux pays orientaux en général, et la Chine en particulier, ont décidé de gonfler leurs réserves à la suite de la guerre en Ukraine. Nous laissons aux analystes politiques le soin d'en décrypter les conséquences géopolitiques. Pour notre part, nous ne pouvons que constater qu'il semble être question d'une demande structurelle qui devrait se poursuivre pendant un certain temps. Nous ne nous attendons donc pas à une baisse significative du cours de l'or dans l'immédiat.

| Performances trackers sur matières premières Q4 2024 (en EUR) |        |
|---|--------|
| Or  | 5,91%  |
| Métaux industriels  | -7,54% |

Tableau 5 : Rendements des trackers sur les matières premières de Keyprivate Q4 - 2024  
Source: Bloomberg

| Performances trackers sur matières premières 2024 (en EUR) |         |
|--|---------|
| Or   | 33,81 % |
| Métaux industriels   | 1,01 %  |

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





## Rendements nets des portefeuilles Keyprivate en 2024

Le tableau 7 illustre les rendements nets obtenus pour nos 10 profils Keyprivate. Quelques constatations sur les rendements nets de l'année 2024 écoulée :

- En 2024, les actions ont apporté la contribution la plus importante aux rendements nets réalisés. Dans le courant de l'année, nous avons été principalement investis dans le MSCI World et le tracker MSCI Europe. En été, une petite partie des fonds ont été investis dans le tracker sur les marchés émergents. Mais comme ses performances sont finalement restées à la traîne par rapport à celles des autres régions, nous avons revendu ce tracker en automne. Nous clôturons 2024 avec une légère surpondération du tracker MSCI World dans nos portefeuilles Keyprivate. Nous tenons à souligner l'importance de la diversification. Il y a des limites à la quantité de fonds que le comité d'investissement Keyprivate peut investir dans un seul tracker sur les actions. Cette approche a un impact sur l'évolution du rendement des portefeuilles : même si nous sommes très positifs vis-à-vis des actions américaines (qui représentent la majeure partie du MSCI World), nous sommes tenus de respecter les limites. Cela signifie par exemple que dans le profil 5, un seul tracker d'actions ne peut pas représenter plus de 30 % du portefeuille. À long terme, la diversification est la meilleure garantie de la répartition du risque dans le portefeuille, bien que cela puisse avoir un coût au niveau du rendement à court terme.
- Pour les obligations, l'année 2024 a été difficile. Les principaux indices obligataires ont généré des rendements à un chiffre. Comme indiqué ci-dessus, les obligations « high yield » ont été l'un des types les plus performants. Dans nos portefeuilles Keyprivate, nous sommes restés investis toute l'année dans le tracker sur les obligations à haut rendement. Celles-ci présentent une forte corrélation avec les marchés d'actions européens et la performance de leurs cours a été légèrement supérieure à 5 %. En outre, nous avons constaté qu'en 2024, les investisseurs ont majoritairement préféré les placements risqués aux placements plus défensifs. Nous en avons tenu compte dans la partie obligataire de nos portefeuilles, sous la forme d'un investissement en obligations « high yield ».
- Dans la partie matières premières, le tracker sur l'or a largement contribué aux rendements nets. Le marché des matières premières a connu un grand vainqueur en 2024, à savoir l'or. Nos portefeuilles Keyprivate étaient principalement investis en or, sauf lors des mois d'été et d'automne. En été, le prix du cuivre a manifesté des signes de reprise (ce métal constitue la majeure partie du tracker sur les métaux industriels). En même temps, il y a eu des signes favorables pour l'investissement sur les bourses des pays émergents. Le prix du cuivre présente une forte corrélation avec les bourses de ces pays, comme la Chine et l'Inde. C'est pourquoi nous avons pris des positions sur les marchés des métaux industriels et des pays émergents au cours de ces mois-là. Mais comme nous l'indiquions plus haut, la performance des cours de ces deux classes d'actifs n'a pas été convaincante dans les mois qui ont suivi, de sorte que nous les avons revendus. Cela a eu un impact légèrement négatif sur l'évolution des rendements des portefeuilles. Fin 2024, la partie matières premières des portefeuilles Keyprivate est réservée au tracker sur le prix de l'or.

| 2024   |         |
|--------|---------|
| Profil | Net     |
| 1      | 5,12 %  |
| 2      | 6,11 %  |
| 3      | 6,92 %  |
| 4      | 8,31 %  |
| 5      | 8,38 %  |
| 6      | 9,77 %  |
| 7      | 10,85 % |
| 8      | 11,93 % |
| 9      | 12,86 % |
| 10     | 12,92 % |

Tableau 7 : Rendements nets 2024 (31/12/2024)

### Rendements nets 01/01/2016 – 31/12/2024

| 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 %  | 6,92%  |
| 5 -Équilibré       | 100 | 4,63 % | 4,64 % | - 4,84 % | 5,02 % | -1,92 % | 12,37 % | -10,20 % | 9,36 %  | 8,38%  |
| 7 - Dynamique      | 100 | 7,52 % | 7,13 % | - 7,78 % | 7,11 % | -1,44 % | 15,12 % | -9,35 %  | 11,70 % | 10,88% |
| 10 - Très agressif | 100 | 5,47 % | 8,99 % | - 8,84 % | 6,17 % | 1,16 %  | 16,62 % | -10,85 % | 14,06 % | 12,92% |

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

L'un des principaux développements des marchés d'actions internationaux, et la tendance clé aux yeux du comité d'investissement Keyprivate, est le dynamisme relatif des actions américaines. Comme le montre bien le graphique 3, les actions américaines

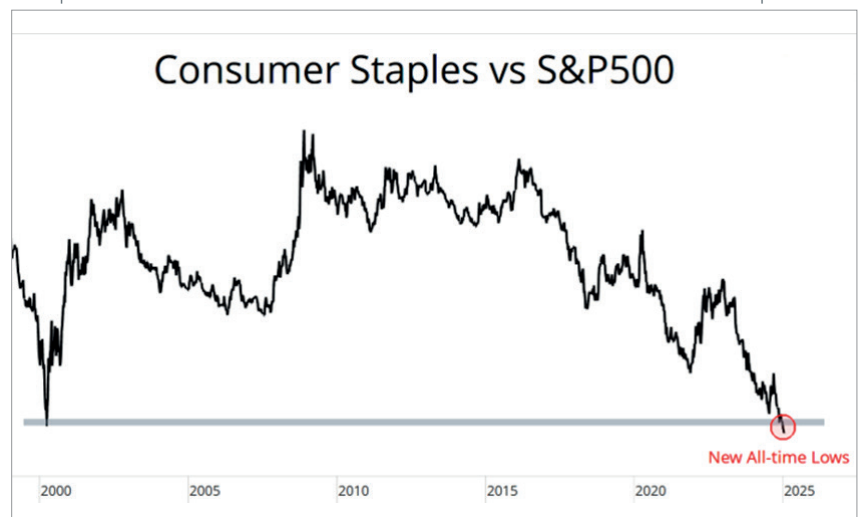
ont surpassé de loin les actions non américaines ces 10 à 15 dernières années. De plus en plus d'investisseurs se demandent ainsi s'il est encore judicieux d'investir dans le reste du monde. Selon nous, cet optimisme expansif est le signe qu'un renversement de la tendance s'annonce. Sur les bourses, rien ne dure éternellement et les cycles existent toujours. De ce fait, le sentiment négatif qui pèse actuellement sur les actions européennes et chinoises, par exemple, constitue à nos yeux un point d'entrée intéressant pour les investisseurs opportunistes et ceux qui ont un horizon à long terme. Nos portefeuilles Keyprivate sont d'ores et déjà exposés aux actions européennes. Nous suivrons nos indicateurs de momentum relatifs pour déterminer le moment de réduire nos



Graphique 3 : S&P 500 vs MSCI All-World ex-USA index  
Source : Bloomberg

positions en actions américaines. Ce moment n'est pas encore venu, mais 2025 sera certainement une année passionnante pour guetter un renversement de la tendance (des actions américaines vers les actions non américaines).

Après deux belles années boursières, nous constatons que de nombreux investisseurs se demandent si le moment n'est pas venu de suivre une stratégie d'investissement plus défensive. Notre réponse est ferme et concise : non ! Nous nous basons notamment sur le graphique ci-dessous, qui reflète le dynamisme relatif d'un secteur défensif (« consumer staples » : secteur de l'alimentation et des boissons) par rapport au marché américain au sens large (représenté par l'indice S&P 500). Il est évident qu'une tendance à la baisse est en cours depuis quelques années (ce graphique touche même des planchers historiques), ce qui signifie simplement que le secteur défensif sous-performe le marché. Un signe clair que les investisseurs sont loin de se tourner massivement vers des actions plus défensives ! Tant que nous n'observons pas de renversement de la tendance, il nous semble opportun de privilégier des secteurs d'actions plus dynamiques (comme le secteur technologique).



Graphique 4 : S&P 500 et secteur de l'alimentation et des boissons  
Source : All Star Charts

# KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Nous concluons ce rapport trimestriel avec un commentaire sur le marché des matières premières. Ces dernières années, l'or est resté indétrônable sur les marchés internationaux. La plupart des autres actifs plus cycliques, comme le pétrole et le cuivre, sont restés à la traîne par rapport à l'évolution du prix de l'or. Un mouvement de rattrapage pourrait-il intervenir en 2025 ? En effet, le graphique 5 montre une corrélation élevée entre le prix de l'or et celui du cuivre. Après les belles performances de l'or ces dernières années, il reste à voir si le cuivre s'apprête à réaliser son propre parcours haussier. Le comité d'investissement Keyprivate suivra de près cette évolution. Le cas échéant, nous procéderons à une rotation de l'or vers les métaux industriels (le cuivre représente environ 40 % du tracker sur les métaux industriels) dans nos portefeuilles. Par ailleurs, nous nous attendons à ce que la transition énergétique fasse augmenter la demande de cuivre dans les années à venir, ce qui offrira également des opportunités aux investisseurs à long terme.



Graphique 5 : Or-cuivre  
Source: All Star Charts

**Conclusion :** sur le plan économique, la récession mondiale redoutée n'a pas eu lieu. Néanmoins, l'économie européenne n'a pas été au mieux de sa forme, ce qui a freiné la croissance de l'économie internationale. L'économie américaine a été la plus dynamique en 2024. Nous attendons de voir si l'Europe parviendra à s'extraire de son marasme économique en 2025 et à entraîner les actions européennes dans son sillage. En attendant, la baisse de l'inflation a déjà donné lieu à des abaissements de taux d'intérêt. En 2024, nos portefeuilles Keyprivate ont à nouveau obtenu de beaux rendements nets. Bien que nous soyons aventurés sur les bourses des pays émergents pendant l'été, nous sommes principalement restés investis dans les trackers MSCI World et MSCI Europe. Pour la partie obligataire, nous avons opté pour des obligations « high yield ». Comme la partie matières premières n'a pas rapporté le rendement souhaité après la rotation vers les métaux industriels durant les mois d'été, nous avons réinvesti dans le tracker sur l'or. Nous entamons ainsi la nouvelle année 2025 avec des portefeuilles dynamiques dans leur composition et serons attentifs aux opportunités du côté des actions non américaines et des métaux industriels.

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.