

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Mise à jour trimestrielle KEYPRIVATE

Premier trimestre 2025

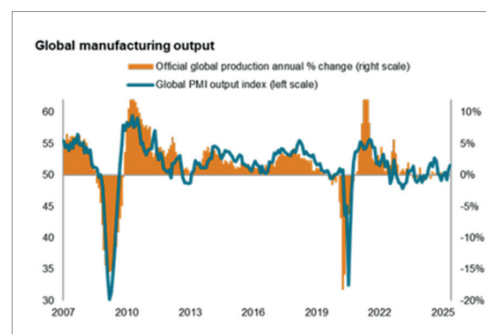


Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

Le premier trimestre de 2025 a été particulièrement captivant et volatil. Il a été totalement dominé par les propos et les décisions du nouveau président américain, Donald Trump. La rotation des actions américaines vers les actions non américaines s'est révélée particulièrement intéressante pendant cette période. La volatilité de l'année 2025 s'est manifestée à la fin du premier trimestre, lorsque Trump a annoncé une augmentation des tarifs vis-à-vis de ses principaux partenaires commerciaux. Dans cet environnement de marché particulier, le comité d'investissement Keyprivate a réussi à réaliser des rendements nets positifs.

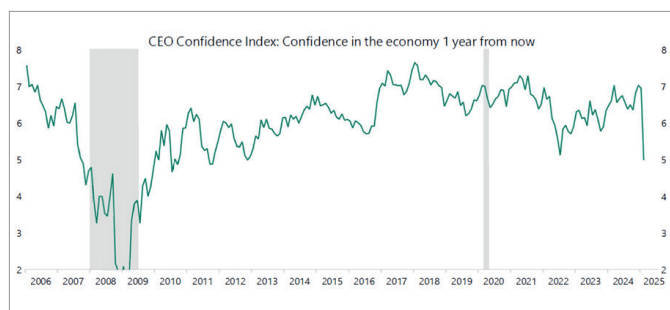
Contexte économique

Début 2025, l'état de santé de l'économie mondiale suscitait énormément d'optimisme. La plupart des indicateurs économiques ont montré une expansion aux États-Unis et une reprise en Europe. À partir de mars, la politique pratiquée aux États-Unis a généré de plus en plus d'incertitudes. Le nouveau président Trump a décrété, pratiquement chaque jour, une augmentation des tarifs vis-à-vis des principaux partenaires commerciaux de son pays. Afin d'anticiper cette hausse, les entreprises du monde entier se sont empressées de passer des commandes de marchandises susceptibles d'être soumises à une augmentation tarifaire imminente. Ce phénomène explique l'augmentation de la production industrielle mondiale (voir graphique 1). Nous pensons qu'il ne s'agit ici que d'un effet à court terme. En effet, de nombreux observateurs économiques sont d'avis que l'économie mondiale ne va pas tarder à ralentir si la politique commerciale de Trump entre effectivement en vigueur.



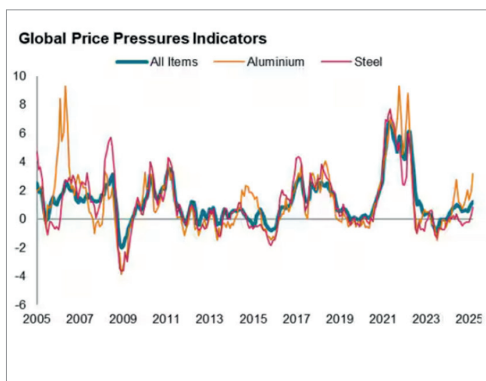
Graphique 1 : évolution de la production industrielle mondiale
Source : S&P Global

La baisse de confiance des dirigeants d'entreprise en général et des dirigeants d'entreprise américains en particulier motive notre prudence vis-à-vis de l'économie mondiale pour les prochains trimestres. La rupture apparaît clairement dans le graphique 2 où nous observons une perte



Graphique 2 : évolution de la confiance des CEO américains
Source : Apollo

de confiance très rapide de la part des CEO des grandes entreprises américaines. Cette situation a évidemment des répercussions importantes pour l'économie américaine : une perte de confiance se traduit par une baisse des investissements dans de nouvelles usines ou de nouvelles machines. Avec, pour conséquence, une diminution des emplois disponibles ! Bref, il semble que les dirigeants d'entreprises américains sont en train de perdre très rapidement confiance dans leurs dirigeants politiques. Une confiance qui se maintenait encore à un niveau élevé à la fin de l'année dernière (juste après les élections américaines). Le comité d'investissement Keyprivate est surtout curieux de savoir si cette perte de confiance pourrait inciter la Maison Blanche à changer son fusil d'épaule et à pratiquer des tarifs plus modérés vis-à-vis de ses alliés américains.



Graphique 3 : évolution de l'inflation mondiale
Source : S&P Global

Ces derniers temps, le front de l'inflation a été calme. Ici aussi, la politique commerciale américaine semble avoir un impact. Le président Trump a notamment augmenté les droits de douane sur les matières premières de base telles que l'acier et l'aluminium. Il s'agit de produits présents dans de nombreux objets d'usage quotidien. Tout porte donc à croire que les entreprises américaines vont répercuter cette augmentation sur leurs prix de vente. Enfin, cette réaction atteindra le consommateur américain qui peut s'attendre à des prix plus élevés. Toutefois, les contre-mesures prises par les partenaires commerciaux américains feront grimper les prix de nombreux biens et services dans le monde entier. Il est donc logique que les économistes s'attendent à une période de stagflation : une croissance économique stagnante combinée à une hausse des prix.

Conclusion : l'optimisme lié à la poursuite de l'expansion de l'économie mondiale qui régnait fin 2024 a fait place à un sentiment plus modéré. Sur la base des derniers indicateurs, on peut s'attendre à un ralentissement de l'économie mondiale : la politique commerciale de Trump a clairement ébranlé la confiance de nombreux acteurs économiques. La vigilance est de mise car, en même temps, les prix sont sous pression à la hausse. Le comité d'investissement Keyprivate suit de près les évolutions et adapte la stratégie d'investissement à cette nouvelle réalité (voir ci-après).

Marchés financiers au premier trimestre 2025



Marchés des actions

Le tableau 1 montre clairement que les actions américaines étaient les grandes perdantes sur les marchés d'actions internationaux. Ces actions représentent plus de 70 % du tracker MSCI World. En revanche, il apparaît que l'Europe a relativement bien performé. Ce résultat a, bien entendu, été une surprise absolue pour les investisseurs internationaux en actions. Au début de l'année, la grande majorité des investisseurs croyait encore fermement au maintien de la domination américaine sur les bourses : en effet, le président Trump allait mener une politique visant à réduire les impôts et la réglementation publique. Comme souvent, un sentiment trop positif entraîne un renversement de tendance ! Nous aborderons notre stratégie dans le chapitre suivant consacré à l'évolution des rendements nets. Toutefois, les performances boursières du premier trimestre montrent, une fois encore, l'importance de la diversification : le MSCI World est souvent présenté comme un investissement mondial, mais il s'agit en fait d'un tracker soumis au marché des actions américain en général et aux actions technologiques américaines en particulier. Les pays européens comme la France et l'Allemagne représentent respectivement 2,90 % et 2,50 % du tracker MSCI World. Leur impact sur le rendement est donc quasiment inexistant. En répartissant sur différentes régions au niveau international, le risque baissier a pu être limité !

Performance trackers sur actions Q1 2025 (en EUR)

MSCI World	-6,67%
MSCI Emerging Markets (pays émergents)	-1,82%
MSCI Europe	5,90 %
MSCI Europe small caps	1,24 %

Tableau 1 : return des trackers sur les actions de Keyprivate Q1 - 2025
Source: Bloomberg



Marchés obligataires

À l'instar de 2024, les marchés obligataires ont connu un premier trimestre difficile. Au début de l'année, les taux d'intérêt à long terme ont grimpé car de nombreux investisseurs obligataires ont compensé une économie mondiale plus forte dans les cours. À cela s'ajoute le fait que le marché obligataire a accueilli la victoire du président Trump avec des taux d'intérêt plus élevés. En effet, les réductions d'impôts ne sont pas une bonne nouvelle pour le Trésor américain et le déficit budgétaire et la dette publique étaient déjà très élevés aux États-Unis. C'est la raison pour laquelle de nombreux acteurs du marché ont réduit leur exposition aux obligations d'État à long terme. Dans la zone euro, l'Allemagne a décidé de supprimer le plafond de la dette, afin de pouvoir investir davantage dans la défense et les infrastructures. L'orthodoxie budgétaire allemande change radicalement en ces temps géopolitiques difficiles et exerce une pression sur les taux d'intérêt européens à long terme. Les obligations « high yield » ont pu limiter les dégâts grâce à leur forte corrélation avec les marchés d'actions.

Performances trackers sur obligations Q1 2025 (en EUR)

Obligations de la zone Euro	-1,50%
Obligations à haut rendement	-1,01%

Tableau 2 : return des trackers sur les obligations de Keyprivate Q1 - 2025
Source: Bloomberg



Marchés des matières premières

Le marché des matières premières a clairement tiré son épingle du jeu au premier trimestre 2025. Cela ressort clairement du tableau 3 : tant l'or que les métaux industriels ont augmenté. Une explication s'impose : d'une part, l'or a profité des tensions géopolitiques et, d'autre part, les prix des métaux industriels (comme le cuivre, le nickel, l'aluminium et le zinc) ont augmenté en raison de la hausse des prévisions de croissance de l'économie mondiale. Certains analystes ont également attribué la hausse des prix du cuivre aux achats avancés par de grands consommateurs industriels.

Performances trackers sur matières premières Q1 2025 (en EUR)

Or	15,35%
Métaux industriels	6,80%

Tableau 3 : returns des trackers sur les matières premières de Keyprivate Q1 - 2025
Source: Bloomberg

Rendements nets des portefeuilles Keyprivate (Q1 2025)

Le tableau 4 illustre les rendements nets obtenus pour nos 10 profils Keyprivate. Quelques constatations sur l'évolution des rendements nets au premier trimestre 2025 :

- L'exposition aux actions européennes due à la diversification obligatoire dans les portefeuilles Keyprivate a joué un rôle important dans la réalisation de rendements nets positifs au premier trimestre 2025. Dans la partie actions de Keyprivate, chaque profil est soumis à un maximum dans lequel un tracker d'actions peut être investi. Pour le profil 5 (profil équilibré), ce maximum est fixé à 30 %. Cela permet d'éviter de placer tous ses œufs dans le même panier. Au premier trimestre, nous avons investi dans les trackers MSCI World et MSCI Europe. Nous avons ainsi profité de la rotation internationale vers les actions européennes. Fin février 2025,



le comité d'investissement Keyprivate a décidé de réduire l'exposition au tracker MSCI World (qui investit principalement dans des actions américaines) et d'investir le produit de la vente partielle dans le MSCI Emerging Markets. Cette stratégie a été poursuivie fin mars. Elle s'inscrit dans la politique visant à limiter les pertes dans les portefeuilles en réduisant l'exposition aux marchés les plus faibles.

- Pour la partie obligataire de nos portefeuilles, le comité d'investissement Keyprivate a choisi d'investir dans des obligations européennes à haut rendement (« Euro High Yield »). Cette décision s'explique, d'une part, par la forte corrélation avec l'évolution des marchés d'actions européens, et d'autre part, par le risque de taux de cette classe d'obligations qui est inférieur à celui du tracker sur les obligations d'État de la zone euro. En d'autres termes, la baisse des cours des obligations high yield est inférieure à celle des cours des obligations d'État de la zone euro. Aucune rotation n'a eu lieu dans la partie obligataire de nos portefeuilles Keyprivate au premier trimestre 2025.
- Nous serons brefs en ce qui concerne les investissements dans la partie matières premières de nos portefeuilles Keyprivate : nous avons investi dans le tracker qui suit le prix de l'or et nous ne voyons aucune raison de changer !
- Encore une brève explication concernant le tableau 4 : il y a un léger recul des rendements nets du profil 4 au profil 5. Ce phénomène est dû au fait que, dans le profil 5, environ 5 % de plus ont été investis dans le tracker MSCI World qui a accusé la perte la plus importante en mars 2025 (environ 7,90 %).

2025	
Profil	Net
1	1,08 %
2	1,10 %
3	1,28 %
4	1,28 %
5	0,94 %
6	1,92 %
7	2,17 %
8	2,12 %
9	2,43 %
10	2,39 %

Tableau 4 : Rendements nets Q1 2025

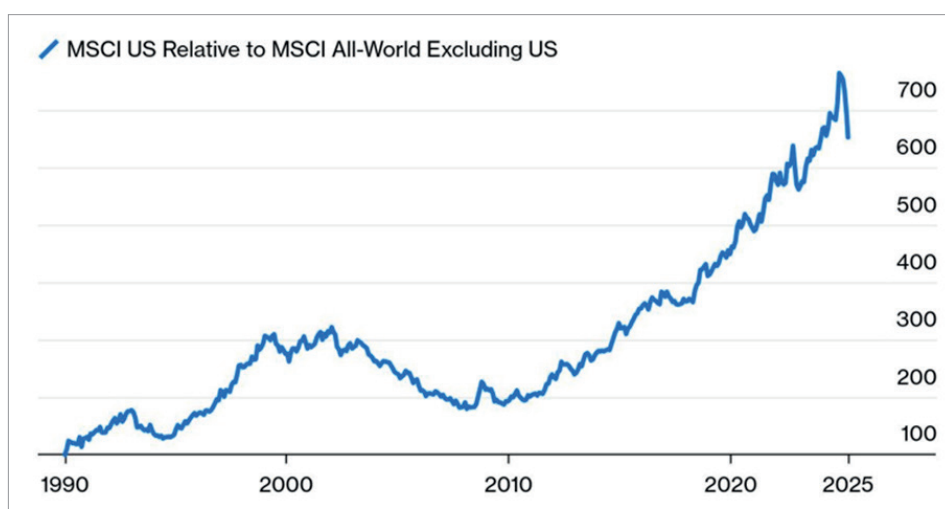
Rendements nets 01/01/2016 – 31/03/2025

profil		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
3 - Très modéré	100	2,37 %	2,24 %	- 6,65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-10,10 %	7,38 %	6,92 %	1,28 %
5 -Équilibré	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	9,36 %	8,38 %	0,94 %
7 - Dynamique	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	11,70 %	10,88 %	2,17 %
10 - Très agressif	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	14,06 %	12,92 %	2,39 %

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

La rotation des actions américaines vers les actions non américaines constitue certainement le fait le plus marquant de ces derniers mois. Nous en avons souvent parlé dans les rapports trimestriels précédents mais un renversement de tendance semble à présent en cours. D'un point de vue sentimental, c'est tout de même exceptionnel. En effet, après l'élection de Donald Trump, Wall Street était euphorique :



Graphique 4 : MSCI USA vs indice MSCI All-World ex-USA

Source : Bloomberg

La perspective d'une baisse des impôts et d'une diminution de la réglementation publique a été à l'origine d'une forte progression des actions américaines. Les investisseurs se sont également demandés si cela valait encore la peine d'investir dans des actions non américaines. Les flux de capitaux vers les trackers qui ont suivi le S&P 500 ou le Nasdaq ont fortement augmenté. Il s'agit là d'une illustration claire d'un optimisme très marqué parmi les investisseurs en actions. Comme souvent, un revirement se profile à l'horizon ! Nous avons observé ce renversement de tendance et les actions non américaines ont nettement surperformé les actions américaines au premier trimestre

2025. Le comité d'investissement Keyprivate se demande déjà si cette tendance se poursuivra dans les prochains mois : à la fin du premier trimestre, l'exposition aux actions américaines était déjà fortement réduite et les actions européennes étaient prépondérantes dans la partie actions des portefeuilles d'investissement.

Conclusion : sur le plan macroéconomique, nous nous préparons à une année 2025 difficile. La politique tarifaire du président Donald Trump accroît le sentiment d'incertitude parmi les dirigeants d'entreprise. Par conséquent, ces derniers semblent moins enclins à investir dans de nouveaux projets. Cela pourrait quelque peu ralentir la croissance de l'économie mondiale. Entre-temps, les prix des matières premières augmentent en raison de la hausse des droits de douane américains. Nous sommes curieux de connaître l'impact sur les chiffres de l'inflation américaine et la réaction du marché obligataire. Sur les marchés financiers, la guerre tarifaire a entraîné une correction à la fin du premier trimestre. Dans les portefeuilles Keyprivate, nous avons pu limiter les dégâts en réduisant la pondération des actions américaines (qui constituent 70 % du tracker MSCI World) par rapport aux investissements en actions des pays émergents. Au premier trimestre 2025, les bourses européennes ont également enregistré une performance plutôt excellente. La rotation des actions américaines vers les actions non américaines a évidemment constitué la principale tendance sur les marchés financiers. Si cette tendance se poursuit au deuxième trimestre 2025, nous serons déjà bien positionnés

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



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.