

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Kwartaalupdate KEYPRIVATE

Vierde kwartaal 2024

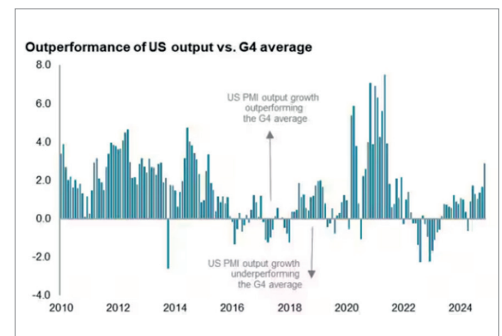


Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

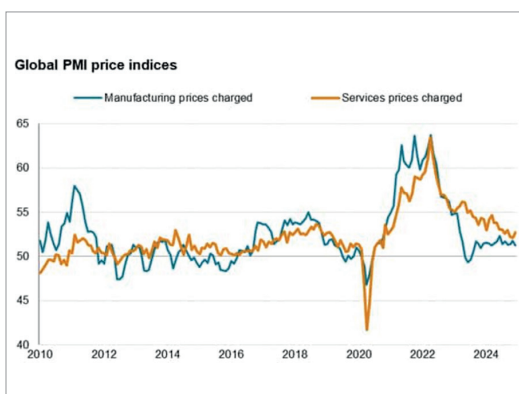
Het beursjaar 2024 zit erop en we mogen gerust stellen dat het een uitstekend jaar was voor aandelenbeleggers. En dat was bij de aanvang van het jaar niet echt verwacht ! Integendeel, heel wat economen en beursanalisten waren er niet gerust in en geloofden sterk in een recessiescenario. Onder impuls van een sterke Amerikaanse economie is de wereldeconomie van een scherpe terugval gered geweest. In deze omgeving hebben de Keyprivateportefeuilles mooi gepresteerd en de dynamische beleggingspolitiek van het Keyprivate investeringscomité heeft zijn vruchten afgeworpen.

Economische omgeving

Grafiek 1 toont zeer duidelijk de periode van Amerikaanse dominantie (die we trouwens ook op de aandelenmarkten zien) : sinds het einde van de financieel-economische crisis van 2009 groeit de Amerikaanse economie veel sterker presteert dan het gemiddelde van de G4-landen (VSA, Eurozone, Japan en het VK). Een evolutie die zich de afgelopen jaren enkel maar versterkt heeft. Een belangrijke verklaring voor deze dynamischere Amerikaanse economie is de soepele regelgeving en de "Inflation Reduction Act". Deze laatste wet leidde tot het aantrekken van talrijke nieuwe investeringen in de VSA. En deze verhoogde investeringsinspanningen zorgen voor tewerkstelling en vraag naar goederen en diensten die natuurlijk de groei ondersteunen. De sterke groei van de Amerikaanse economie heeft er tevens toe geleid dat de Amerikaanse centrale de rente minder snel verlaagde dan bij de aanvang van 2024 werd verwacht. In de eurozone zagen we vooral tegenvallende economische cijfers. Niettemin blijkt uit cijfers dat bedrijven meer kredieten zijn gaan aanvragen : leidt dit tot nieuwe investeringen in Europa en kan dit de kloof met de VSA dichten ? We kijken in 2025 vooral uit naar een hernieuwde economische activiteit in de eurozone.



Grafiek 1 : evolutie van de economische activiteit in de VSA vs G4
Bron : S&P Global



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

Op het inflatiefront was 2024 ook een goed jaar : de inflatedruk bleef redelijk beperkt waardoor de Westerse centrale banken de kortetermijnrentes konden verlagen om alzo de economie wat meer zuurstof te geven (zeker in de eurozone was dit een bonus). De belangrijkste verklaring voor de dalende inflatiecijfers zijn natuurlijk de lagere grondstoffenprijzen die we in 2024 zagen. Met uitzondering van goud gingen de meeste cyclische grondstoffenprijzen (zoals olie en koper) lager of waren er beperkte stijgingen. Bedrijven zagen zich daardoor niet langer genoodzaakt om de hogere grondstoffenfactuur (geheel of gedeeltelijk) door te rekenen aan hun klanten. Voorspellen blijft natuurlijk moeilijk maar het Keyprivate investeringscomité blijft zeer waakzaam wat betreft de evolutie van de grondstoffenprijzen en de impact hiervan op de inflatiecijfers. Als de economische motor in de eurozone en in China in 2025 weer aanslaat, zal dit leiden tot een hogere vraag naar grondstoffen (en dus hogere prijzen). Een terugkeer van de inflatie kan ook één van de thema's van 2025 worden !



Besluit : 2024 was onder impuls van de VSA een goed economisch jaar. De gevreesde wereldwijde economische recessie bleef uit. In de eurozone en China was de groei wel ondermaats maar aan het einde van 2024 neemt het optimisme voor hernieuwde groei in 2025 toe. De lagere inflatiecijfers waren een bonus en zorgden voor een soepeler monetair beleid in de Westerse industrielanden. Voor 2025 kijken we alvast uit naar een verder economisch herstel. Waakzaamheid omtrent de inflatiecijfers blijft geboden want een hausse van de grondstoffenprijzen kan aanleiding zijn voor hogere inflatiecijfers en hogere langetermijnrentevoeten !

Financiële markten vierde kwartaal 2024



Aandelenmarkten

2024 omschrijven we best als een uitstekend jaar voor aandelenbeleggers. Als we naar tabel 2 kijken, kunnen we enkel maar vaststellen dat de jaarrendementen goed waren voor beleggers in Europese aandelen en uitstekend voor beleggers in Amerikaanse aandelen (die meer dan 2/3 van de MSCI World index uitmaken). De relatieve sterkte van de Amerikaanse aandelenmarkt bevestigt de trend die we al zien sinds het einde van de financieel-economische crisis van 2008 – 2009. Ook in 2024 kwam er geen einde aan de “outperformance” van de Amerikaanse beurs. Merk ook de het mooie rendement van de tracker op de beurzen van de groeielanden op : daar was de vrees dat China een negatieve impact op het rendement ging hebben. Ook een voorspelling die niet uitkwam. Tenslotte zien we ook een rendement van bijna 9% voor Europese aandelen : van een continent dat door internationale beleggers als “ziek” wordt weggezet, is dit niettemin een mooi rendement. Het toont nogmaals aan dat economie en beurs niet altijd met elkaar verbonden zijn. Aandelen kunnen best een positief rendement voorleggen als de economische groei het laat afweten !

Returns aandelentrackers Q4 2024 (in EUR)

MSCI World	8,00%
MSCI Emerging Markets (groeilanden)	-0,74%
MSCI Europe	-2,78 %
MSCI Europe small caps	-3,99 %

Tabel 1 : return aandelentrackers Keyprivate Q4 – 2024
Bron: Bloomberg

Returns aandelentrackers 2024 (in EUR)

MSCI World	27,33%
MSCI Emerging Markets (groeilanden)	14,32%
MSCI Europe	8,89%
MSCI Europe small caps	6,51 %

Tabel 2 : return aandelentrackers Keyprivate 2024
Bron: Bloomberg



Obligatiemarkten

Obligatiebeleggers moesten in 2024 met “magere” rendementen vrede nemen. Het vooruitzicht op renteverlagingen is normaal een goede marktomgeving voor obligatiebeleggers. Maar de blijvend sterke prestatie van de Amerikaanse economie zorgde voor heel wat twijfel onder obligatiebeleggers. Immers, veel obligatiespecialisten hadden reeds vanaf het voorjaar op een eerste renteverlaging van de Federal Reserve (de Amerikaanse centrale bank) gerekend. Maar die eerste renteverlaging werd steeds maar uitgesteld en kwam maar pas in september 2024. Hierdoor werden er door grote obligatiebeleggers geen grote posities ingenomen en was de markt eerder trendloos. Opvallend was tevens dat sinds de Federal Reserve haar monetaire versoepeling inzette de rente op 10-jarig obligatiepapier de hoogte inging. Terwijl dat in eerdere periodes van renteverlagingen haast nooit gebeurde. Het duidt erop dat obligatiebeleggers verwachten dat de Amerikaanse economie sterk gaat blijven waardoor de risico's op hogere inflatiecijfers toenemen. Daarvoor willen ze zich indekken door hogere rentevoeten te eisen om geld in langlopende obligaties te parkeren. Door de hoge correlatie met de Europese aandelenmarkten presteerden Europese “high yield” obligaties het best in Europa in 2024.

Returns obligatietrackers Q4 2024 (in EUR)

Staatobligaties uit de eurozone	-0,03%
Hoogrenderende obligaties	1,58%

Tabel 3 : return obligatietrackers Keyprivate Q4 – 2024
Bron: Bloomberg

Returns obligatietrackers 2024 (in EUR)

Staatobligaties uit de eurozone	1,74%
Hoogrenderende obligaties	5,33%

Tabel 4 : return obligatietrackers Keyprivate 2024
Bron: Bloomberg



Grondstoffenmarkten

Goud was de uitbinker op de internationale grondstoffenmarkten ! Tabel 6 laat zien dat cyclische grondstoffen zoals koper en zink zeer pover scoorden in 2024. Op de kopermarkt zagen we een korte periode van forse prijsstijgingen toen China in de zomermaanden een aantal economische steunpakketten goedkeurde. Maar deze opflakkingen waren van korte duur en de koerswinsten verdwenen uiteindelijk allemaal als sneeuw voor de zon. De goudprijs daarentegen zag een blijvend sterke vraag vanuit Azië. Er was in de goudmarkt te horen dat heel wat Aziatische landen in het algemeen en China in het bijzonder hun goudreserves aan het aanvullen waren in de nasleep van de oorlog in Oekraïne. Welke geopolitiek gewicht we hieraan moeten geven, laten we over aan politieke analisten. We kunnen enkel maar vaststellen dat dit een structurele vraag in de goudmarkt lijkt te zijn waarvan verwacht wordt dat ze nog even kan doorgaan. Hierdoor zien we nog niet onmiddellijk een aanzienlijke daling van de goudprijs gebeuren.

Returns grondstoffentrackers Q4 2024 (in EUR)

Goud	5,91%
Industriële metalen	-7,54%

Tabel 5 : returns grondstoffentrackers Keyprivate Q4 – 2024
Bron: Bloomberg

Returns grondstoffentrackers 2024 (in EUR)

Goud	33,81 %
Industriële metalen	1,01 %

Tabel 6: Returns on Keyprivate commodity trackers 2024
Bron: Bloomberg



Nettorendementen Keyprivateportefeuilles in 2024

In tabel 7 kan je de behaalde nettorendementen lezen voor onze 10 Keyprivateprofielen. Enkele vaststellingen over de nettorendementen van het afgelopen jaar 2024 :

- Aandelen brachten in 2024 het meeste op en leverden de belangrijkste bijdrage aan de gerealiseerde nettorendementen. Gedurende 2024 waren we hoofdzakelijk belegd in de MSCI World en de MSCI Europe tracker. In de zomermaanden werd er een stukje in de tracker op de groeimarkten belegd. Maar in de daaropvolgende bleef de prestatie van deze tracker wat achter op de andere regio's. Vandaar dat de tracker in de herfst opnieuw verkocht werd. We eindigen 2024 met een lichte overweging van de MSCI World tracker in onze Keyprivateportefeuilles. We willen wel duidelijk maken dat diversificatie zeer belangrijk is : vandaar dat er limieten zijn aan wat het Keyprivate investeringscomité in één aandelen tracker kan beleggen. Dit heeft een impact op de rendementsevolutie van de portefeuilles : zelfs als we zeer positief staan t.o.v. Amerikaanse aandelen (die het grootste deel van de MSCI World uitmaken) moeten we de limieten respecteren. Dat betekent bv. dat in profiel 5 één aandelen tracker maar 30% van de portefeuille kan uitmaken en niet meer. Diversificatie is op lange termijn de beste garantie om het risico te spreiden in de portefeuille, op korte termijn kan het wat rendement kosten.
- Obligaties hebben een moeilijk 2024 achter de rug. De belangrijkste obligatieindices leverden ééncijferige rendementen op in 2024. Zoals in het voorgaande hoofdstuk geschreven werd, waren "high yield" obligaties één van de best presterende obligatietypes. In onze Keyprivateportefeuilles waren we het ganse jaar in de tracker op hoogrenderende obligaties belegd. Deze obligaties hebben een hoge correlatie met de Europese aandelenmarkten. Vandaar dat de koersprestatie van deze obligaties iets meer dan 5% was. Bovendien stelden we vast beleggers in 2024 hoofdzakelijk risicodragende beleggingen kozen i.p.v. defensievere beleggingen. Dit hebben we in het obligatiegedeelte van onze portefeuilles vertaald in een belegging in "high yield".
- In het grondstoffengedeelte leverde de goudtracker een belangrijke bijdrage aan de nettorendementen. De grondstoffenmarkt kende één belangrijke winnaar in 2024 en dat was de goudprijs. In onze Keyprivateportefeuilles waren we overwegend in goud belegd met uitzondering van de zomer- en herfstmaanden. In de zomermaanden waren er signalen van een heropleving van de koperprijs (die het belangrijkste deel uitmaakt van de tracker op industriële metalen). Deze signalen kwamen er op hetzelfde moment als de signalen om in de beurzen van de groei landen te gaan beleggen. De koperprijs vertoont een hoge correlatie met beurzen van groei landen als China en India. Vandaar dat we in die maanden posities namen in industriële metalen en groei landen beurzen. Maar zoals reeds geschreven was de koersprestatie van deze twee activaklassen in de daaropvolgende maanden niet overtuigend waardoor ze weer verkocht werden. Het zorgde voor een licht negatieve impact op de rendementsontwikkeling van de portefeuilles. Aan het eind van 2024 is het grondstoffengedeelte van de Keyprivateportefeuilles gereserveerd voor de goudprijs tracker.

2024	
Profiel	Netto
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 %

Tabel 7 : Nettorendementen 2024 (31/12/2024)

Net returns 01/01/2016 – 31/12/2024

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

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 taksen mee in hun berekening.

Blik op de toekomst

Eén van de belangrijkste ontwikkelingen op de internationale aandelenmarkten en de belangrijkste trend die we als Keyprivate investeringscomité in de gaten houden, is de relatieve sterkte van Amerikaanse aandelen. Zoals grafiek 3 mooi weergeeft,

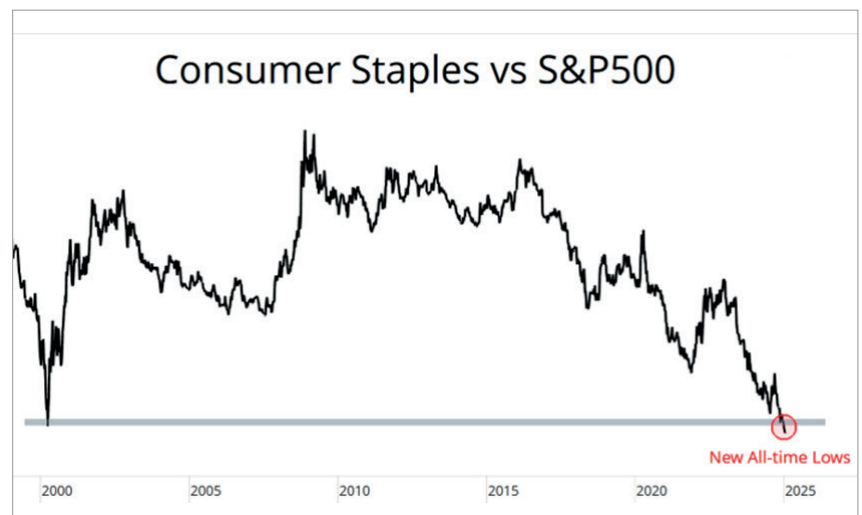
doen Amerikaanse aandelen het de afgelopen 10 – 15 jaar veel beter dan niet-Amerikaanse aandelen. Hierdoor zijn er meer en meer beleggers die zich de vraag stellen of het nog nut heeft om in niet-Amerikaanse aandelen te beleggen. Dit uitgesproken positief sentiment is naar onze mening een knipperlicht dat een trendomkeer in aantocht is. Niets blijft eeuwig duren op de beurzen en cycli blijven bestaan. Het negatieve sentiment dat momenteel op bv. Europese en Chinese aandelen weegt, biedt naar onze mening een interessant instapmoment voor opportunistische en beleggers met een langetermijnhorizon. Momenteel hebben we in onze Keyprivateportefeuilles al een blootstelling aan Europese aandelen. We volgen onze relatieve momentumindicatoren om te zien wanneer het



Grafiek 3 : S&P 500 vs MSCI All-World ex-USA index
Bron : Bloomberg

ogenblik aanbreekt om minder in Amerikaanse aandelen te beleggen. Zover is het nu nog niet maar het wordt ongetwijfeld een boeiend 2025 om te zien of er hier een trendomkeer aankomt (van Amerikaanse naar niet-Amerikaanse aandelen).

Na twee sterke beursjaren stellen we vast dat heel wat beleggers zich de vraag stellen of het nu niet het moment is om een defensievere beleggingsstrategie te volgen. Ons antwoord is kort en krachtig : neen ! Ons antwoord is o.a. gebaseerd op de grafiek hieronder die de relatieve sterkte van een defensieve sector ("consumer staples" : voedings- en drankensector) t.o.v. de bredere Amerikaanse markt (voorgesteld door de S&P 500 index). Het mag duidelijk zijn dat we sinds een aantal jaren een duidelijke dalende trend zien (en we bereiken zelfs historische dieptepunten voor deze grafiek) wat simpelweg betekent dat de defensieve sector zwakker presteert dan de bredere markt. Een duidelijk signaal dat beleggers vandaag zeker niet massaal roteren naar defensievere aandelen ! Zolang we hier geen duidelijke trendomkeer zien, lijkt het ons op dit moment aangewezen om voorrang te geven aan meer dynamischere aandelensectoren (zoals bv. de technologiesector).



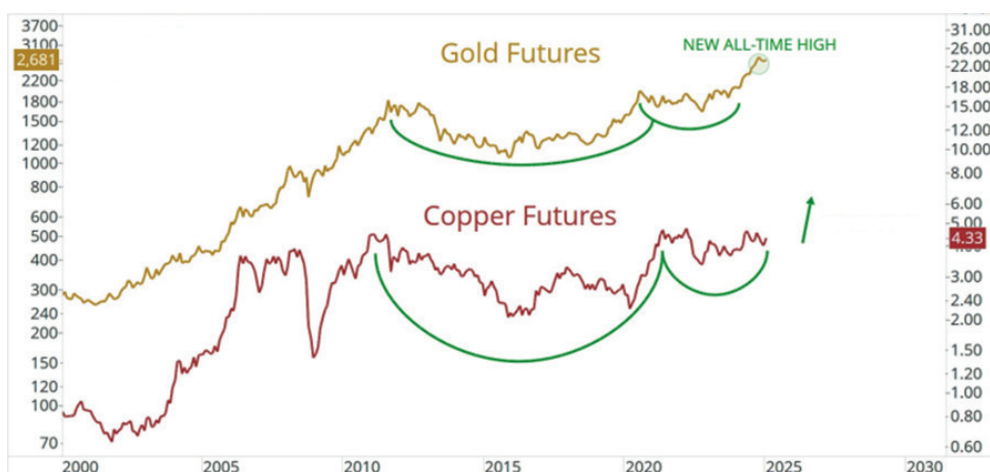
Grafiek 4 : S&P 500 vs voedings- en drankensector
Bron : All Star Charts

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



We ronden dit kwartaalrapport af met een commentaar over de grondstoffenmarkt. De goudprijs was de afgelopen jaren de absolute uitblinker op de internationale grondstoffenmarkten. De meeste andere meer cyclische grondstoffen zoals olie en koper bleven achter op de goudprijs-evolutie. Maar misschien is er in 2025 wel een inhaalbeweging op komst? Want in grafiek 5 zien we dat er een hoge correlatie is tussen de goud- en de koperprijs. De goudprijs is de laatste jaren mooi opwaarts uitgebroken en het is nu wachten of de koperprijs dezelfde opwaartse uitbraak gaat realiseren. Een evolutie die het Keyprivate investeringscomité op de voet volgt: indien dit gebeurt, zal er in de portefeuilles een rotatie uit goud naar industriële metalen (in de tracker op industriële metalen weegt koper zo'n 40%) gebeuren. Voorts verwachten we dat de energietransitie de komende jaren voor een hogere vraag naar koper zal zorgen wat tevens opportuniteiten oplevert voor lange termijn beleggers.



Grafiek5 : Goud - koper
Bron: All Star Charts

Besluit : op economisch vlak bleef de gevreesde wereldwijde recessie uit. Niettemin presteerde de Europese economie niet bijster sterk en was deze economie een rem op de internationale economie. De Amerikaanse economische was de meest dynamische in 2024. We kijken uit of Europa in 2025 uit het economisch dal kan klimmen en in het zog hiervan voor hogere Europese aandelenkoersen kan zorgen. De lagere inflatiecijfers hebben al wel tot renteverlagingen geleid. Onze Keyprivate portefeuilles leverden in 2024 opnieuw mooie nettorendementen. Ondanks een uitstapje richting de beurzen van de groeilanden tijdens de zomermaanden waren we hoofdzakelijk in de MSCI World en MSCI Europe tracker belegd. Voor het obligatiegedeelte kozen we voor "high yield" obligaties en het grondstoffengedeelte leverde de rotatie naar industriële metalen tijdens de zomermaanden niet het gewenste rendement op. Vandaar dat we opnieuw belegden in de goudtracker. We starten het nieuw jaar 2025 met dynamisch samengestelde portefeuilles en kijken uit naar opportuniteiten in niet-Amerikaanse aandelen en industriële metalen.

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).