

Kwartaalupdate KEYPRIVATE

derde kwartaal 2025



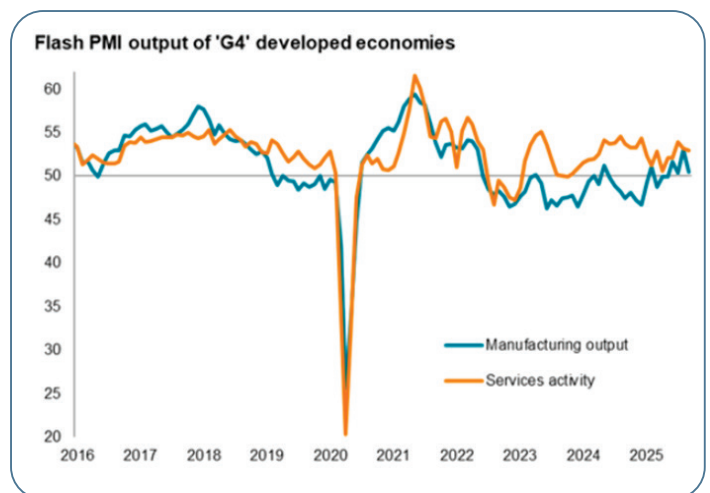


De trends van 2025 hebben zich in het derde kwartaal verdergezet : enerzijds presteren niet-Amerikaanse aandelen beter dan Amerikaanse aandelen en anderzijds is er de uitstekende prestatie van de goudprijs. Het spreekt voor zich dat we in deze omgeving zeer mooie nettorendementen realiseren met onze Keyprivateportefeuilles. En dit ondanks twijfels over de gezondheid van de wereldeconomie die gebukt gaat onder het Amerikaans tariefgebeuk. Wat nogmaals illustreert dat de reële en financiële economie twee verschillende werelden zijn. Meer uitleg over de economische en financiële trends in dit overzicht van het derde kwartaal.

Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

Economische omgeving

De aankondiging van hogere Amerikaanse invoertarieven door de Amerikaanse president Trump heeft zijn impact op de evolutie van de wereldeconomie niet gemist. Om aan die hogere Amerikaanse invoertarieven te ontsnappen, hebben heel wat Amerikaanse bedrijven nog snel orders bij Europese en Aziatische bedrijven geplaatst. Dit heeft natuurlijk op korte termijn een positieve impact op de industriële productie. En zodoende zorgt het voor een hogere groei van de wereldeconomie, maar ondertussen lijkt dit effect uitgespeeld. Grafiek 1 toont de evolutie van het wereldwijde producentenvertrouwen in de industriële en dienstensector. Wat opvalt is de plotse daling van het producentenvertrouwen in de verwerkende nijverheid. Dit is een duidelijk signaal dat het positieve korte termijneffect voorbij is. Zoals we in de volgende paragraaf zullen zien, hebben Amerikaanse bedrijven hun voorraden aangevuld. Deze weggevallen vraag zal in de komende weken en maanden onvermijdelijk een negatieve impact op de groei van de wereldeconomie hebben.



Grafiek 1 : evolutie van de economische activiteit in de G4-landen
Bron : S&P Global



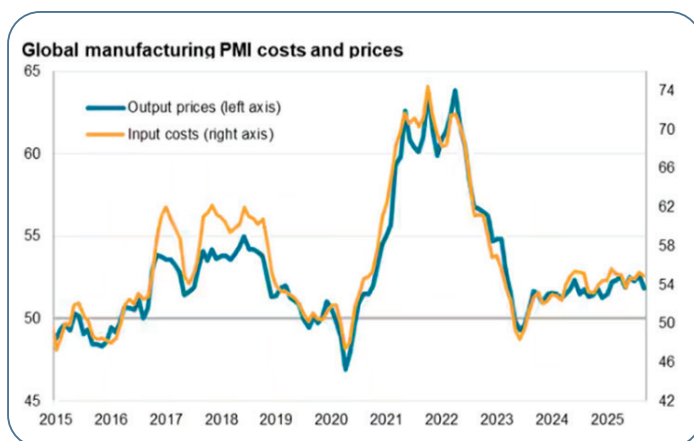
Grafiek 2 : voorraden in de Amerikaanse industrie
Bron :Bloomberg

op zijn beurt een positieve impuls kan geven aan de wereldconjunctuur.

Tot op heden hebben de hogere Amerikaanse invoertarieven nog niet voor hogere prijzen gezorgd. De inflatie op wereldvlak lijkt niet te versnellen. Wellicht is het nog te vroeg en zullen de hogere Amerikaanse invoertarieven geleidelijk voor een hoger prijspeil zorgen. Wellicht de belangrijkste verklaring waarom de inflatie in de westerse industrielanden niet opmerkelijk stijgt, zijn het uitblijven van grote prijsstijgingen van olie, koper en andere basisgrondstoffen. Zolang de internationale grondstoffenprijzen onder controle blijven, moeten we niet vrezen voor een nieuwe inflatiegolf. In deze gunstige omgeving kunnen de Westerse centrale banken dan ook doorgaan met hun soepeler monetair beleid. In de Verenigde Staten en de eurozone gaan heel wat economen er nog van uit dat de korte termijnrente zal verlaagd worden. Dit moet de wereldeconomie van extra zuurstof voorzien en een tegengewicht bieden voor de hogere handelstarieven. De centrale banken zullen er alles aan doen om de economische groei op peil te houden. Dit is op het einde van het derde kwartaal een gegeven dat vertrouwen moet geven aan de ondernemingen maar ook aan de beleggers.

Besluit : Uit de voorgaande grafieken valt duidelijk af te leiden dat de wereldeconomie voor een periode van lagere groei staat. We kennen allemaal de hoofdschuldige voor deze vertragende groei: dit is het nieuwe handelsbeleid van de nieuwe Amerikaanse regering. De wereldeconomie zal zich aan deze nieuwe realiteit moeten aanpassen. Het hoopgevende is wel dat de inflatie onder controle blijft. Dit geeft de Westerse centrale banken de ruimte om een soepel monetair beleid te voeren. Het lijkt er sterk op dat beleggers dit argument gebruiken om optimistisch te blijven en aandelen en andere financiële activa te kopen. Het investeringscomité van Keyprivate sluit zich bij dit optimisme aan en ziet op dit ogenblik geen enkele reden om pessimistisch en defensief te gaan beleggen.

Wanneer we naar de cijfers over het Amerikaanse producentenvertrouwen kijken dan valt op dat heel wat Amerikaanse bedrijfsleiders verklaren dat hun voorraden goed zijn aangevuld. M.a.w. de Amerikaanse magazijnen zitten stampvol. En dat heeft Natuurlijk alles te maken met het handelsbeleid Van de Amerikaanse president Trump. Heel wat economen gaan er nu van uit dat de Amerikaanse economie op een lager pitje zal groeien. Dit gaat onvermijdelijk wegens op de groei van de wereldeconomie. Daar komt nog bij dat de Amerikaanse economische politiek voor een terugkeer naar verschillende economische blokken i.p.v één geglobaliseerde markt zal zorgen. Het enige sprankeltje hoop dat we op dit ogenblik nog hebben, is de aankondiging dat Duitsland fors gaat investeren in defensie en infrastructuur. Dat moet de economische motor in de eurozone op een hoger toerental krijgen wat



Grafiek 3 : evolutie van de wereldwijde inflatiecijfers
Bron : S&P Global

Financiële markten derde kwartaal 2025

Aandelenmarkten

Op de internationale aandelenmarkten bleven Europese aandelen in het derde kwartaal achter op niet-Europese aandelen. De uitblinker in het derde kwartaal was de tracker die de beurzen van de groeilanden volgt. Opmerkelijk was ook de sterke prestatie van Amerikaanse aandelen en in het derde kwartaal: deze aandelen profiteerden van het sterke herstel van de Amerikaanse technologiewaarden. Amerikaanse aandelen zijn goed voor meer dan 60% van de tracker die de MSCI World volgt. Niettemin zijn sinds de start van dit jaar niet-Amerikaanse aandelen de grote winnaar op de internationale aandelenmarkten. Met returns van meer dan 12% is het contrast met Amerikaanse aandelen groot. Het begint er nu steeds meer op te lijken tot 2025 een scharnierjaar is: na jaren van Amerikaanse hegemonie lijkt nu een cyclus gestart te zijn waarbij Europese en Aziatische aandelenmarkten sterk kunnen presteren. Een belangrijke verklaring is de relatieve onderwaardering van deze markten.

Returns aandelentrackers Q3 2025 (in EUR)		Returns aandelentrackers 9M 2025 (in EUR)	
MSCI World	7,10%	MSCI World	3,04%
MSCI Emerging Markets (groeilanden)	10,13%	MSCI Emerging Markets (groeilanden)	12,17%
MSCI Europe	3,57%	MSCI Europe	12,74%
MSCI Europe small caps	0,67%	MSCI Europe small caps	12,92%

Tabel 1 : return aandelentrackers Keyprivate Q3 2025/9M 2025 - Bron: Bloomberg

Obligatiemarkten

Met obligaties vallen in 2025 geen spectaculaire rendementen te halen. Als we naar de Europese obligatiemarkt kijken, dan stellen we vast dat de Duitse langetermijnrente het jaar aanving rond 2,40% en op het einde van het derde kwartaal rond het niveau van 2,70% schommelt. Met andere woorden de trend is licht opwaarts en dit zorgt ervoor dat langlopende obligaties bitter weinig return opleveren. Sinds de start van het jaar valt wel op dat hoogrenderende obligaties (ook wel "high yield" genoemd) toch nog een mooie return van 4,41% opleverden. Dit is te denken aan de hoge correlatie met de Europese aandelenmarkten. High yieldobligaties zijn traditioneel wat risicovoller dan staatsobligaties en daarom presteren ze in 2025 beter dan defensievere staatsobligaties. 2025 wordt sowieso gekenmerkt door een hogere risicoappetijt onder beleggers en daarvan hebben de hoogrenderende obligaties kunnen profiteren.

return obligatietrackers Q3 2025 (in EUR)		return obligatietrackers 9M 2025 (in EUR)	
Staatsobligaties uit de eurozone	-0,24%	Obligations de la zone Euro	0,01%
Hoogrenderende obligaties	1,60%	Hoogrenderende obligaties	4,41%

Tabel 2 : return obligatietrackers Keyprivate Q3 2025/9M 2025 - Bron: Bloomberg

Grondstoffenmarkten

Over de internationale grondstoffenmarkten kunnen we kort zijn: goud is de absolute uitblinker en laat alle andere belangrijke grondstoffen ver achter zich. Natuurlijk zal de sterke prestatie van de goudprijs ook wel te maken hebben met de internationale geopolitieke spanningen. Zo zien we dat Aziatische centrale banken onverminderd verder gaan met de aankoop van goud om hun reserves aan te vullen. Daarnaast zorgt de sterke prestatie van de goudprijs er ook voor dat heel wat institutionele en individuele beleggers gaan beleggen in het gele metaal. Dit ondersteunt de vraag en zorgt voor een positief momentum. Dit momentum is nog niet aanwezig bij de industriële metalen waar de twijfels over de gezondheidstoestand van de wereldeconomie op de vraag wegen.

returns grondstoffentrackers Q2 2025 (in EUR)	returns grondstoffentrackers 9M 2025 (in EUR)
Goud 16,88%	Goud 30,68%
Industriële metalen -0,91%	Industriële metalen 4,19%

Tabel 3 : returns grondstoffentrackers Keyprivate Q3 2025/9M 2025- Bron: Bloomberg

Nettorendementen Keyprivateportefeuilles 9M 2025

In tabel 4 kan je de behaalde nettorendementen lezen voor onze 10 Keyprivateprofielen. Enkele vaststellingen over de evolutie van de nettorendementen de eerste negen maanden van 2025 :

- Op de internationale aandelenmarkten zien we sinds de start van dit jaar dat de Amerikaanse aandelen achterblijven op de rest van de wereld. Binnen het aandelengedeelte van onze Keyprivateportefeuilles Hebben we vanaf het eerste kwartaal de kaart van internationale aandelen getrokken. De klemtoon lag op Europese aandelen en aandelen uit de groei landen. Tijdens de zomermaanden bouwden de blootstelling aan de grote Europese aandelen af dan voordelen van kleinere Europese aandelen ("small caps"). Helaas konden deze kleinere Europese aandelen geen noemenswaardige voorsprong uitbouwen op de grotere Europese aandelen. Vandaar dat op het einde van het derde kwartaal opnieuw belegd werd in grotere Europese aandelen. Niettemin blijven we zeer tevreden met onze strategie van overweging van niet-Amerikaanse aandelen. Deze strategie is een belangrijke verklaring voor de mooie nettorendementen die we sinds de start van het jaar realiseren.

- Binnen het obligatiegedeelte van onze Keyprivateportefeuilles bleven we in het derde kwartaal in hoogrenderende obligaties belegd. Maar de blootstelling werd wel met de helft teruggebracht : het renteverschil tussen Europese hoogrenderende en staatsobligaties wordt maand na maand kleiner. Volgens de leden van het Keyprivate investeringscomité is het uitgesloten dat de gemiddelde rentevoet van hoogrenderende obligaties onder de rentevoeten van staatsobligaties gaan. Vandaar dat er enige defensie werd ingebouwd onder de vorm van zeer kort lopende Europese staatsobligaties. Deze laatste obligatiecategorie is een indekking tegen mogelijke hogere volatiliteit op de financiële markten.

2025	
Profiel	Netto
1	1,66 %
2	2,89 %
3	4,44 %
4	5,32 %
5	5,57 %
6	7,63 %
7	9,13 %
8	10,05 %
9	10,71%
10	10,75 %

Tabel 4 :
Nettorendementen 9M 2025

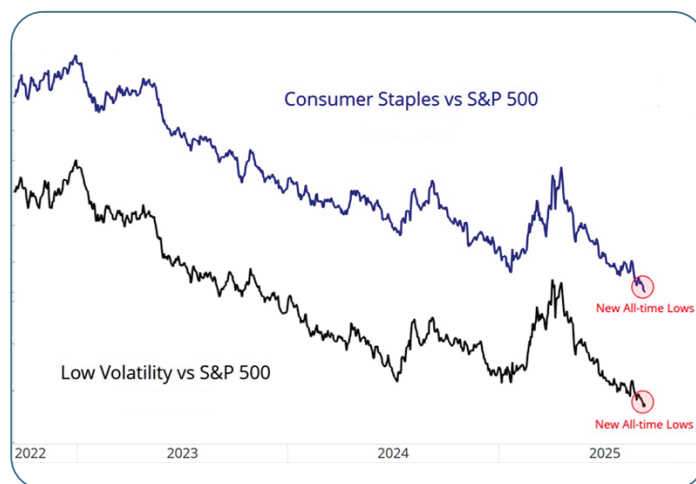
• Binnen het grondstoffengedeelte vonden er geen rotaties plaats : de Keyprivateportefeuilles bleven in goud belegd. Dit behoeft natuurlijk geen commentaar: de goudprijs is de uitschieter van dit jaar. Deze belegging is ook een belangrijke verklaring voor de mooie nettorendementen van de Keyprivateportefeuilles. We zien op dit moment geen enkel signaal dat het einde van de goudhause in aantocht is. Een rotatie uit goud en naar industriële metalen is zeker niet aan de orde.

Nettorendementen 01/01/2016 – 30/09/2025											
profiel		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
3 - Heel gematigd	100	2,37 %	2,24 %	- 6,65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-10,10 %	7,38 %	6,92 %	4,44 %
5 - Uitgebalanceerd	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	9,36 %	8,38 %	5,57 %
7 - Dynamisch	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	11,70 %	10,88 %	9,13 %
10 - Heel agressief	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	14,06 %	12,92 %	10,75 %

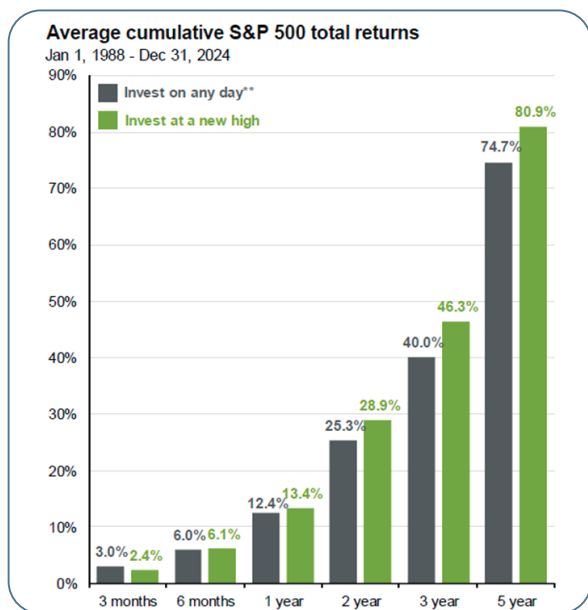
Deze nettorendementen werden berekend op basis van echte portefeuilles die op 4 januari 2016 (eerste handelsdag van 2016) werden belegd. Deze portefeuilles namen aldus aan elke herbalancering deel. De nettorendementen nemen de jaarlijkse beheerskosten en alle taksen mee in hun berekening.

Blik op de toekomst

De hoogtevrees onder beleggers begint toe te nemen. Zowel in de Verenigde Staten als in Europa bereiken de belangrijkste beursindices nieuwe recordhoogtes. Een belangrijke verklaring voor de goede gang van zaken in de Verenigde Staten zijn de investeringen in artificiële intelligentie. Dit doet sommigen analisten vrezen dat een zeepbel in de maak is. Het is ook een aandachtspunt binnen onze investeringscomité. Maar zijn er op dit moment al signalen die erop wijzen dat beleggers hun offensieve strategie inruilen voor een defensieve strategie? Het antwoord hierop is negatief en vinden we in grafiek 4. Wat zien we op deze grafiek? We zien hier de relatieve prestatie van twee defensieve aandelen categorieën ("consumer staples" = aandelen uit de voedings- en drankensector en "low volatility" aandelen, aandelen van grote bedrijven met sterke balansen, mooie kasstromen en weinig schulden) t.o.v. de S&P 500, de belangrijkste Amerikaanse aandelenindex. De conclusie is duidelijk: de trend is neerwaarts wat betekent dat deze defensievere aandelen categorieën zwakker presteren dan de brede beursindex. Kortom beleggers zijn nog niet overgeschakeld op een defensieve strategie en zolang dit niet het geval is blijven we ook in onze Keyprivateportefeuilles een offensieve, dynamische strategie volgen.



Grafiek 4 : defensieve aandelen vs S&P 500
Bron : All Star Charts



Grafiek 5

Bron : JPMorgan – Guide des marchés T4 2025

Een andere vrijheid die beleggers bezighoudt, is of het nog de moeite loont om in aandelen te stappen wanneer de koersen bijna dagelijks nieuwe records optekenen. Wanneer we de beschikbare studies omtrent beleggen op de top onder de loep nemen, kunnen we enkel maar vaststellen dat dit een goede strategie is. Immers, een aandelenindex die een nieuwe de kort koers aantikt, bevindt zich ontegensprekelijk in een stijgende trend. En wanneer de trend stijgend is, is het nu eenmaal aangewezen om in aandelen te beleggen. Een belangrijk overtuigingsmiddel zijn de resultaten van grafiek 5. Op deze grafiek zien we in het groen beleggingen in aandelen op het moment dat de Amerikaanse referentie-index S&P 500 Een nieuwe recordkoers neerzet. De grijze staafjes tonen is tonen instapmomenten op andere willekeurige dagen. Ook hier is het duidelijk dat op lange termijn instapmomenten aan recordniveaus beter renderen dan instapmomenten op willekeurige dagen. Het staat in schril contrast met de opmerking die we vaak horen dat beleggers "wachten op een correctie om in te stappen". Vaak komt deze correctie niet en lopen beleggers rendement mis. Laat je als belegger niet afschrikken van recordniveaus op de Europese en Amerikaanse beurzen: dit zijn uitstekende momenten

om aandelen te kopen. Daarom dat het Keyprivateinvesteringscomité de huidige beursomgeving nog steeds als gezond omschrijft.

Besluit : Op het einde van de derde kwartaal van 2025 kunnen we enkel maar stellen dat er een divergentie is tussen de evolutie van de wereldeconomie en de toestand op de financiële markten. Hoewel sommige economische indicatoren In de richting van een groeivertraging wijzen, blijven beleggers positief. De trend van de aandelenmarkt is hoger en het Keyprivateinvesteringscomité hecht hier enorm veel belang aan. De twee belangrijkste financiële trends van dit jaar (niet-Amerikaanse aandelen die beter presteren dan Amerikaanse aandelen en een geweldige stijging van de goudprijs) zijn correct in onze portefeuilles vertaald. We zien geen enkele reden om deze strategie te wijzigen en blijven enorm teurenden met de gerealiseerde netto rendementen in 2025.

Redactedatum : 09/10/2025

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).