

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Kwartaalupdate KEYPRIVATE

Tweede kwartaal 2025

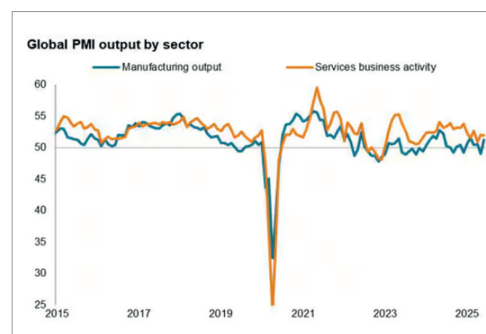


Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

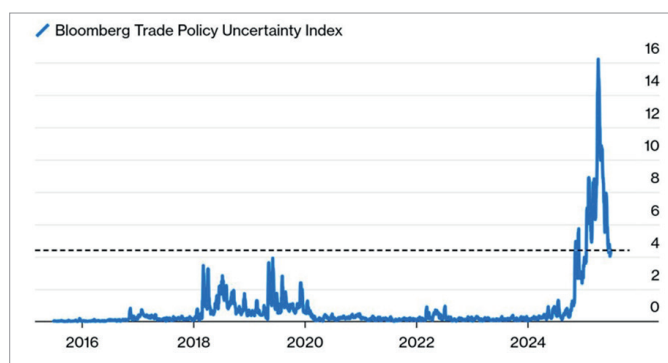
Het tweede kwartaal van 2025 werd gekenmerkt door hogere volatiliteit. Het zal niemand verbazen dat de oorzaak van deze hogere volatiliteit in de VSA te vinden is. De nieuwe Amerikaanse president Trump kondigde begin april fors hogere invoertarieven aan waardoor de beurzen naar beneden doken. Maar zoals wel vaker gebeurde, trok Trump enkele dagen later deze omstreden invoertarieven weer in en werd een pauze ingelast om met de handelspartners tot een overeenkomst te komen. In deze volatiele omgeving hielden onze Keyprivateportefeuilles mooi stand en konden we het eerste halfjaar afsluiten met positieve nettorendementen.

Economische omgeving

Idat de komst van president Trump in het Witte Huis voor de nodige opschudding ging zorgen, stond buiten kijf. Talrijke economen en fondsbeheerders waarschuwden voor een periode van hogere volatiliteit. Die hogere volatiliteit hebben we zeker gekregen : op economisch vlak voerde Trump een protectionistische handelspolitiek door het opleggen van hogere invoertarieven t.o.v. Amerika's handelspartners. Op "Liberation Day" (2 april) bereikte dit zijn hoogtepunt toen Trump alle landen van de wereld een enorme verhoging van de invoertarieven oplegde. Op economisch vlak heeft dit zijn impact niet gemist : we stellen vast dat heel wat Amerikaanse bedrijven nog snel bestellingen plaatsten om de hogere tarieven voor te zijn. Dit zien we in grafiek 1 in de evolutie van de "manufacturing output" : deze wijst de afgelopen maanden omhoog. Het betekent een positieve impuls voor de industriële activiteit op korte termijn (de bestellingen moeten immers nog snel geproduceerd worden) maar op langere termijn is dit nefast. Immers, als de voorraden van de Amerikaanse bedrijven vol zitten, valt deze extra vraag weg en zal de industriële productie op een lager pitje gaan draaien.

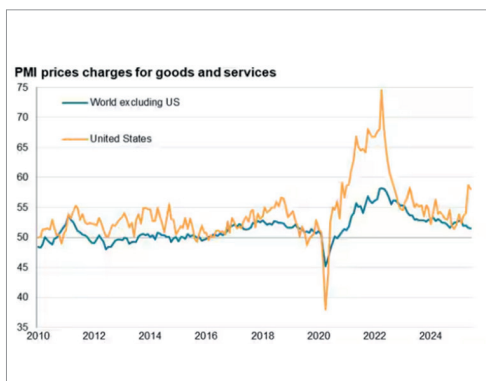


Grafiek 1 : evolutie van de wereldwijde economische activiteit
Bron : S&P Global



Grafiek 2 : Bloomberg Uncertainty Index
Bron : Bloomberg

Maar de nieuwe handelspolitiek van Trump liep toch niet van een leien dakje : na enkele dagen kondigde Trump een pauze van 90 dagen aan om zijn regering toe te laten onderhandelingen op te starten met de handelspartners van de VSA. Deze "stop and go" politiek betekent voor heel wat bedrijfsleiders extra onzekerheid. Onzekerheid is trouwens een woord dat we de afgelopen maanden vaak hoorden als economen en CEO's van beursgenoteerde bedrijven het over de toekomst hadden. Dit is duidelijk te zien in grafiek 2 : deze grafiek geeft het verloop weer van de "onzekerheidsindex" van het economisch nieuwsagentschap Bloomberg. Vanaf de verkiezing van Trump gaat deze index fors de hoogte in. Ondanks de recente afkoeling blijft deze index vanuit een historisch standpunt zeer hoog, hoger zelfs dan tijdens de eerste ambtstermijn van Trump. Dit zal onvermijdelijk op de groei van de wereldeconomie wegen want onzekerheid zet bedrijfsleiders zeker niet aan om grote investeringen te doen en jobs te scheppen.



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

De acties van Trump hebben wel een negatief effect op de evolutie van het Amerikaanse prijspeil : in grafiek 3 zien we duidelijk dat de inflatiecijfers in de VSA de hoogte ingaan terwijl dit in de rest van de wereld niet het geval is. De reeds aangekondigde invoerheffingen op staal en aluminium lijken alvast hun effect op het prijspeil niet gemist te hebben : staal is bv. in heel wat huishoudelijke toestellen terug te vinden en ook in de woningbouw wordt deze grondstof vaak gebruikt. Daar komt nog bij dat de Amerikaanse dollar in de eerste jaarhelft heel wat van zijn waarde verloor wat de importfactuur voor buitenlandse goederen doet stijgen. Kortom, hogere inflatiecijfers zijn niet echt gunstig omdat het munitie bij de Amerikaanse centrale bank wegneemt. Deze Amerikaanse centrale bank ("Fed") is al een tijdje de kortetermijnrente aan het verlagen om de Amerikaanse groei te ondersteunen. Met hogere inflatiecijfers wordt een verderzetting van deze soepele monetaire politiek moeilijker want een toename van de inflatiecijfers zou eerder voor hogere kortetermijnvoeten zorgen...

Besluit: op economisch vlak werd het tweede kwartaal gekenmerkt door de bokkesprongen van president Trump. De onzekerheid die op dit moment zeer hoog is, leidt er alvast toe dat Amerikaanse bedrijven hun voorraden snel aanvullen om in de toekomst aan hogere invoertarieven te ontsnappen. Op korte termijn is dit goed voor de economische groei, op lange termijn is er een negatief effect. De stijgende inflatie zorgt voor verdere spanning want zo kan er een vroegtijdig einde komen aan de laksere Amerikaanse monetaire politiek. Veel signalen dus die de komende maanden eerder in de richting van een wat lagere economische groei zorgen.

Financiële markten tweede kwartaal 2025



Aandelenmarkten

Het tweede kwartaal van 2025 was (ondanks Trumps capriolen) een goed kwartaal voor aandelenbeleggers. Het kwartaal vatte natuurlijk niet schitterend aan : begin april kondigde president Trump fors hogere invoertarieven af voor Amerika's belangrijkste handelspartners. De beurzen doken snel lager maar de aankondiging van een pauze zorgde voor een snel en spectaculair herstel. Grote winnaar in het tweede kwartaal waren Europese small caps. Deze aandelen met een kleinere marktkapitalisatie zijn sterk gelinkt aan de Europese economische groei. En deze groei is dankzij Duitsland door heel wat economische waarnemers naar boven toe herzien. Herinner U dat Duitsland grote investeringen in defensie en infrastructuur heeft aangekondigd ! Als we naar de prestaties over de eerste jaarhelft kijken, zien we dat de MSCI World tracker nog steeds de negatieve uitschieter is : de combinatie van het achterblijven van Amerikaanse aandelen (die zo'n 70% van de index uitmaken) en de dollardaling. Internationale diversificatie is nog steeds het thema op de aandelenmarkten !

Returns aandelentrackers Q2 2025 (in EUR)	
MSCI World	-3,09%
MSCI Emerging Markets (groeilanden)	3,74%
MSCI Europe	2,80%
MSCI Europe small caps	10,80%

Returns aandelentrackers H1 2025 (in EUR)	
MSCI World	-3,78%
MSCI Emerging Markets (groeilanden)	1,85%
MSCI Europe	8,86%
MSCI Europe small caps	12,17%

Tabel 1 : return aandelentrackers Keyprivate Q2 2025/H1 2025- Bron: Bloomberg



Obligatiemarkten

Obligatiebeleggers konden een zucht van opluchting slaken in het tweede kwartaal : we zagen positieve prestaties van zowel staatsobligaties uit de eurozone als "high yield" obligaties. Dat deze laatste obligatiecategorie zowel in het tweede kwartaal als in de eerste jaarhelft de beste return neerzette, is te danken aan de hoge correlatie tussen "high yield" obligaties en de Europese aandelenmarkten. Dit hoeft niet te verbazen : als de Europese economie het goed doet en de bedrijfswinsten van beursgenoteerde bedrijven stijgen, is dit goed nieuws voor de Europese beurzen. Het is tevens goed nieuws voor uitgevers van "high yield" obligaties : dit zijn doorgaans wat "risicovollere" bedrijven waarvan de terugbetalingscapaciteit toeneemt als de winsten en cash flows van deze bedrijven de hoogte ingaan. Ook profiteren "high yield" obligaties van de risico-appetijt onder beleggers : wanneer beleggers meer risico in de portefeuilles willen, kiezen ze traditiegetrouw voor "high yield" en minder voor defensieve staatsobligaties.

Returns obligatietrackers Q2 2025 (in EUR)		Returns obligatietrackers H1 2025 (in EUR)	
Staatobligaties uit de eurozone	1,64%	Staatobligaties uit de eurozone	0,12%
Hoogrenderende obligaties	2,62%	Hoogrenderende obligaties	2,61%

Tabel 2 : return obligatietrackers Keyprivate Q2 2025/H1 2025- Bron: Bloomberg



Grondstoffenmarkten

Grondstoffenbeleggers hadden minder reden tot vieren in het tweede kwartaal van 2025. Zowel goud als industriële metalen gingen lager. Maar dit moeten we wel in een bredere context zien : de goudprijs zit al geruime tijd in een stijgende trend dus af en toe is er nood aan een rustpauze onder de vorm van een correctie. Hetzelfde geldt voor de industriële metalen waarin we o.a. koper en goud terugvinden. Als we kijken naar de returns over de eerste zes maanden van 2025 stellen we wel mooie prestaties vast. Goud blijft nog altijd profiteren van een mix van factoren : geopolitieke onrust, aankopen door Aziatische centrale banken en individuele beleggers die eerste posities in goud nemen. Industriële metalen profiteerden op hun beurt van de betere economische groeicijfers in de eurozone en Azië.

Returns grondstoffentrackers Q2 2025 (in EUR)		Returns grondstoffentrackers H1 2025 (in EUR)	
Goud	-3,07%	Goud	11,80%
Industriële metalen	-1,54%	Industriële metalen	-5,15%

Tabel 3 : returns grondstoffentrackers Keyprivate Q2 2025/H1 2025- Bron: Bloomberg



Nettorendementen Keyprivateportefeuilles H1 2025

In tabel 4 kan je de behaalde nettorendementen lezen voor onze 10 Keyprivateprofielen.

Enkele vaststellingen over de evolutie van de nettorendementen in het tweede kwartaal en het eerste halfjaar van 2025 :

- Met uitzondering van de zeer defensieve profielen hebben alle Keyprivateportefeuilles positieve nettorendementen gerealiseerd in de eerste zes maanden van 2025. Dit is een bijzonder sterke prestatie die we danken aan de diversificatie van onze Keyprivateportefeuilles.
- Deze diversificatie had vooral een sterke impact op de aandelenblootstelling in de Keyprivateportefeuilles. De strategie van het Keyprivateinvesteringscomité was erop gericht Amerikaanse aandelen (die een groot gewicht in de MSCI World tracker hebben) te onderwegen. Hierdoor ging er een hoger gewicht naar niet-Amerikaanse aandelen zoals Europese aandelen en aandelen uit de groei landen. Deze strategie heeft duidelijk zijn vruchten afgeworpen. Naar het einde van het tweede kwartaal zagen we de relatieve sterkte van Europese "small cap" aandelen : hierdoor namen we de beslissing om vanaf begin juni onze blootstelling aan Europese "small cap" aandelen te verhogen.
- Het obligatieluw van onze Keyprivateportefeuilles was een rem op de prestaties in het tweede kwartaal : zo beslisten we begin april tijdens de volatiliteitsopstoot om onze blootstelling aan "high yield" obligaties te verkopen. Deze risicovollere obligaties zouden het meest te lijden hebben onder de tarievenoorlog. Maar ook hier zagen we een snel herstel toen president Trump een pauze in de tarievenoorlog aankondigde. Gevolg was dat we enkele weken later deze obligatiecategorie terugkochten aan wat hogere prijzen. Binnen het Keyprivateinvesteringscomité werden er wel bijkomende maatregelen genomen en indicatoren toegevoegd om zulke situaties in de toekomst te vermijden.
- Binnen het grondstoffengedeelte vonden er geen rotaties plaats : de Keyprivateportefeuilles bleven in goud belegd. Naar het einde van het tweede kwartaal zien we wel dat er een opleving van de koperprijs aan het ontstaan is. Als onze indicatoren voldoende bevestiging geven, zullen we hier een rotatie naar onze industriële metalen tracker uitvoeren. De heropleving van de Chinese economie wordt aangestipt als een belangrijke verklaring voor een verder herstel van de koperprijs in de komende maanden. Als dit scenario zich ontvouwt, zullen we inderdaad niet aarzelen om onze Keyprivateportefeuilles aan deze nieuwe realiteit aan te passen.

2025	
Profiel	Netto
1	-1,22 %
2	-0,42 %
3	0,66 %
4	1,23 %
5	1,14 %
6	2,43 %
7	3,40 %
8	4,00 %
9	4,64 %
10	4,63 %

Tabel 4 : Nettorendementen H1 2025

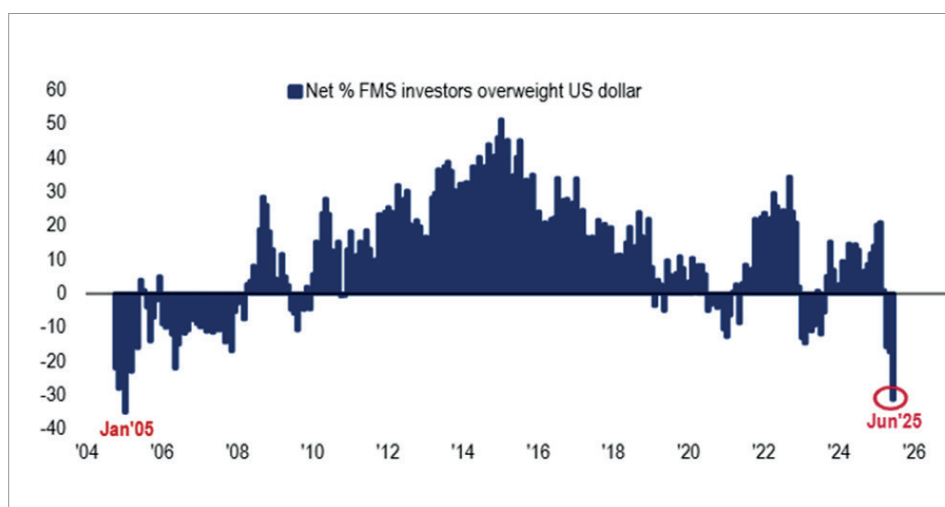
Nettorendement 01/01/2016 – 30/06/2025											
profiel		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
3 - Heel gematigd	100	2,37 %	2,24 %	- 6,65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-10,10 %	7,38 %	6,92 %	0,66 %
5 -Uitgebalanceerd	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	9,36 %	8,38 %	1,14 %
7 - Dynamisch	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	11,70 %	10,88 %	3,40 %
10 - Heel agressief	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	14,06 %	12,92 %	4,63 %

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 herbalanceringsdeel. De nettorendementen nemen de jaarlijkse beheerskosten en alle taksen mee in hun berekening.

Blik op de toekomst

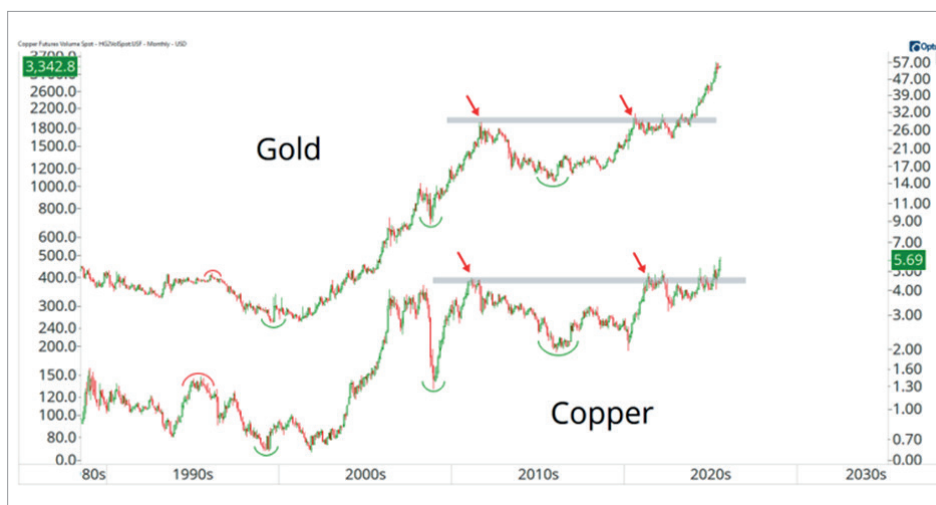
Welke trends/evoluties zijn voor het Keyprivateinvesteringscomité het belangrijkste in de komende weken en maanden? Een

eerste aandachtspunt is de evolutie van de dollar. Tijdens de eerste zes maanden van 2025 verloor de dollar heel wat van zijn waarde. Het verklaart waarom beleggers of actief beheerde fondsen die sterk ingezet hadden op Amerikaanse aandelen het niet zo goed deden in die eerste maanden van 2025. Ondertussen zien we wel dat het sentiment t.o.v. de dollar bijzonder pessimistisch is geworden. Grafiek 4 toont het aantal institutionele beleggers (zoals pensioenfondsen, grote fondsen,...) die in de maandelijkse rondvraag van de Amerikaanse Bank Of America verklaren dat ze sterk overwogen posities in de dollar hebben. Je merkt duidelijk dat op dit ogenblik er een grote uitstroom uit de dollar is gebeurd. De positionering was nooit zo negatief in de afgelopen



Grafiek 4 : dollarposities bij institutionele beleggers
Bron :BoFA Global Fund Manager Survey

20 jaar ! Het heeft er natuurlijk veel mee te maken dat grote beleggers meer in niet-Amerikaanse aandelen zijn gaan beleggen. Niettemin weten vanuit een studie van het sentiment dat extreem pessimisme vaak de voorbode is van een trendomkeer of een technisch herstel. Vandaar dat we benieuwd zijn of de dollar de komende weken en maanden een opwaartse trend kan aanvangen. Gecombineerd met een herstel van de Amerikaanse technologiesector kan dit voor een mooie prestatie van de MSCI World tracker zorgen. Indien we dit scenario zich zien voltrekken, zullen we niet aarzelen om in onze Keyprivateportefeuilles de blootstelling aan de MSCI World tracker te verhogen.



Grafiek 5 : goud- vs koperprijs
Bron : All Star Charts

onze Keyprivateportefeuilles de goudpositie af te bouwen en de positie in de industriële metalentracker (waarin we een 40%-blootstelling aan koper hebben) te versterken.

Naast de dollar houdt het Keyprivateinvesteringscomité zijn blik ook gericht op de grondstoffenmarkt. De goudprijs heeft de afgelopen jaren al geweldig gepresteerd en misschien gaat de koperprijs de komende weken en maanden ook de hoogte in. Grafiek 5 toont de nauwe correlatie tussen de evolutie van de goud- en koperprijs. We stellen vast dat de goudprijs al mooi opwaarts is uitgebroken en deze evolutie lijkt nu ook te ontstaan op de grafiek van de koperprijs.

Merk op hoe koper zijn horizontale weerstandslinje opwaarts aan het doorbreken is ! We zijn benieuwd of we dezelfde koersversnelling als goud gaan krijgen na de opwaartse doorbraak. Indien dit scenario zich voltrekt, zullen we niet aarzelen om in

Besluit : de wereldeconomie leeft met de onzekerheid rond het handelsbeleid van Trump. Bedrijven, vooral Amerikaanse, bouwen nog snel hun voorraden op om hogere invoertarieven voor te zijn. Het gevolg is een positief effect op korte termijn maar op lange termijn zijn er minder gunstige effecten omwille van de verwachte vraaguitval. Niettemin anticiperen de beurzen op een economisch herstel omdat ze ervan uitgaan dat het allemaal wel zal meevallen en Trump nogal vaak terugkomt op eerdere aangekondigde maatregelen. De internationale beurzen kenden in het eerste halfjaar een opmerkelijk feit : niet-Amerikaanse aandelen presteerden veel beter dan Amerikaanse. Regionaal gediversifieerde portefeuilles (zoals onze Keyprivateportefeuilles) presteerden in deze omgeving het best. Voor de rest van 2025 kijken we naar het verloop van de dollar (een stijgende dollar kan voor een herstel van de prestaties van Amerikaanse aandelen zorgen) en de evolutie van de koperprijs.

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).