

Mise à jour trimestrielle KEYPRIVATE

Troisième trimestre 2025



troisième trimestre 2025

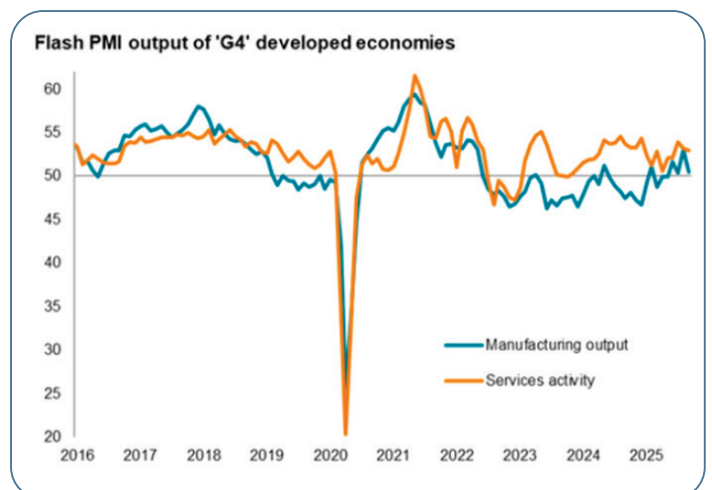


Les tendances de 2025 se sont poursuivies au troisième trimestre : d'une part, les actions non américaines surperforment les actions américaines et, d'autre part, le prix de l'or signe une excellente performance. Il va de soi que dans ce contexte, nous réalisons de très beaux rendements nets avec nos portefeuilles Keyprivate. Et ce, malgré les doutes quant à la santé de l'économie mondiale, qui est affectée par le matraquage tarifaire américain. Ce qui illustre encore une fois que l'économie réelle et l'économie financière sont deux choses très différentes. Vous trouverez plus d'explications sur les tendances économiques et financières dans cet aperçu du troisième trimestre.

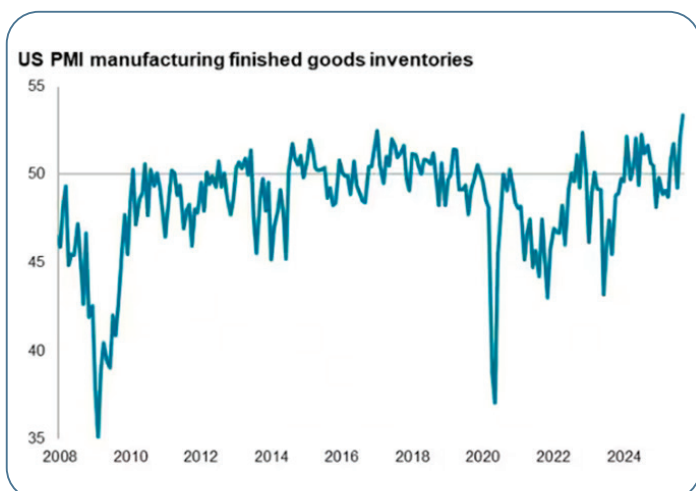
Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

Contexte économique

L'augmentation des droits de douane annoncée par le président américain Donald Trump n'a pas manqué d'avoir un impact sur l'évolution de l'économie mondiale. Pour éviter ces droits d'importation plus élevés, de nombreuses entreprises américaines se sont empressées de passer des commandes auprès d'entreprises européennes et asiatiques. Cet état de fait a évidemment une incidence positive à court terme sur la production industrielle, et entraîne une croissance plus élevée de l'économie mondiale. Cet effet semble toutefois s'être estompé. Le graphique 1 montre l'évolution de la confiance des producteurs mondiaux dans le secteur industriel et celui des services. Il est frappant de noter la chute soudaine de la confiance des producteurs dans le secteur manufacturier. C'est un signe clair que l'effet positif à court terme est passé. Comme nous le verrons dans le paragraphe suivant, les entreprises américaines ont reconstitué leurs stocks. Cette baisse de la demande aura inévitablement un impact négatif sur la croissance de l'économie mondiale dans les semaines et les mois à venir.



Graphique 1 : évolution de l'activité économique dans les pays du G4
Source : S&P Global



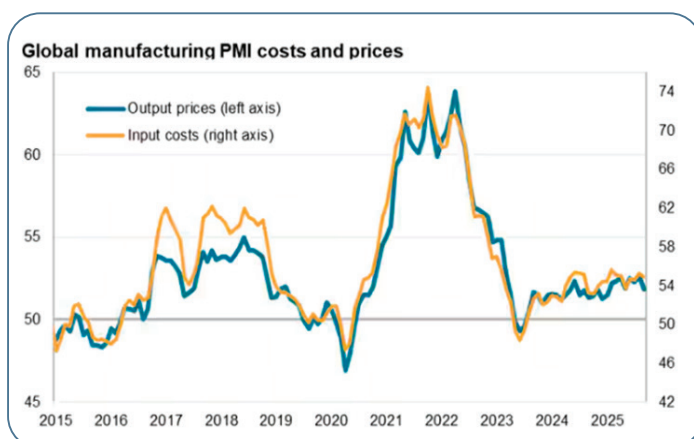
Graphique 2 : stocks dans l'industrie américaine
Source : Bloomberg

Jusqu'à présent, la hausse des droits de douane américains n'a pas encore entraîné de hausse des prix. L'inflation mondiale ne semble pas s'accélérer. Il est peut-être encore trop tôt pour l'affirmer avec certitude, mais l'augmentation des droits de douane américains pourrait progressivement entraîner une augmentation des prix. L'absence de fortes hausses des prix du pétrole, du cuivre et d'autres matières premières de base est peut-être la principale explication au fait que l'inflation n'augmente pas de manière notable dans les pays industrialisés occidentaux. Tant que les prix internationaux des matières premières demeurent maîtrisés, nous n'avons pas à craindre une nouvelle vague d'inflation. Dans ce contexte favorable, les banques centrales occidentales peuvent donc continuer à adopter une politique monétaire plus accommodante.

Aux États-Unis et dans la zone euro, de nombreux économistes tablent encore sur une baisse des taux à court terme. Cela devrait apporter une bouffée d'oxygène supplémentaire à l'économie mondiale et contrebalancer la hausse des tarifs commerciaux. Les banques centrales mettront tout en œuvre pour maintenir la croissance économique. À la fin du troisième trimestre, cette décision doit donner confiance aux entreprises, mais aussi aux investisseurs.

En conclusion : les graphiques précédents montrent clairement que l'économie mondiale est confrontée à une période de ralentissement de la croissance. Nous connaissons tous le principal facteur responsable de ce ralentissement : la nouvelle politique commerciale du nouveau gouvernement américain. L'économie mondiale devra s'adapter à cette nouvelle réalité. Nous gardons toutefois espoir que l'inflation reste sous contrôle. Cela donne aux banques centrales occidentales la possibilité de mener une politique monétaire accommodante. Il est fort probable que les investisseurs utilisent cet argument pour rester optimistes et acheter des actions et d'autres actifs financiers. Le comité d'investissement de Keyprivate partage cet optimisme et ne voit actuellement aucune raison d'investir de manière pessimiste et défensive.

Si l'on regarde les chiffres de la confiance des producteurs américains, on remarque que de nombreux chefs d'entreprise américains déclarent que leurs stocks sont bien réapprovisionnés. En d'autres termes, les entrepôts américains sont pleins à craquer. Et tout cela est évidemment lié à la politique commerciale du président américain Donald Trump. De nombreux économistes tablent désormais sur un ralentissement de la croissance de l'économie américaine. Qui aura inévitablement des répercussions sur la croissance de l'économie mondiale. À cela s'ajoute que la politique économique américaine engendrera un retour à différents blocs économiques au lieu d'un marché globalisé. Le seul espoir que nous avons encore pour l'instant est l'annonce que l'Allemagne va investir massivement dans la défense et les infrastructures. Cela devrait accélérer le moteur économique de la zone euro, ce qui pourrait à son tour donner un coup de pouce à la conjoncture mondiale.



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

Marchés financiers au troisième trimestre 2025

Marchés des actions

Sur les marchés boursiers internationaux, les actions européennes ont sous-performé par rapport aux actions non européennes au cours du troisième trimestre. Au troisième trimestre, le tracker qui suit les bourses des pays émergents s’est distingué. La performance remarquable des actions américaines au troisième trimestre s’explique également par la forte reprise des valeurs technologiques américaines. Les actions américaines représentent plus de 60 % du tracker qui suit l’indice MSCI World. Néanmoins, depuis le début de l’année, les actions non américaines sont les grandes gagnantes sur les marchés boursiers internationaux. Avec des rendements dépassant 12 %, le contraste avec les actions américaines est marqué. Il semble de plus en plus que 2025 sera une année charnière : après de nombreuses années d’hégémonie américaine, nous pourrions nous trouver au début d’un cycle dans lequel les marchés boursiers européens et asiatiques pourraient signer de solides performances. Cela s’explique en grande partie par la sous-évaluation relative de ces marchés.

Performance trackers sur actions Q3 2025 (en EUR)		Performance trackers sur actions 9M 2025 (en EUR)	
MSCI World	7,10%	MSCI World	3,04%
MSCI Emerging Markets (pays émergents)	10,13%	MSCI Emerging Markets (pays émergents)	12,17%
MSCI Europe	3,57%	MSCI Europe	12,74%
MSCI Europe small caps	0,67%	MSCI Europe small caps	12,92%

Tableau 1 : performances des trackers sur les actions de Keyprivate Q3 2025/9M 2025 - Source: Bloomberg

Marchés obligataires

Les obligations n’offriront pas de rendements spectaculaires en 2025. Si l’on examine le marché obligataire européen, on constate que les taux d’intérêt à long terme en Allemagne ont débuté l’année aux alentours de 2,40 % et oscillent autour de 2,70 % à la fin du troisième trimestre. En d’autres termes, la tendance est légèrement haussière, ce qui fait que les obligations à long terme rapportent très peu. Depuis le début de l’année, il est toutefois frappant de constater que les obligations à haut rendement (également appelées « high yield ») ont encore généré un rendement appréciable de 4,41 %. Cette situation est imputable à la forte corrélation avec les marchés des actions européens. Les obligations à haut rendement sont traditionnellement un peu plus risquées que les obligations d’État et, par conséquent, elles surperformeront les obligations d’État plus défensives en 2025. L’année 2025 est de toute façon marquée par un appétit accru pour le risque parmi les investisseurs, et les obligations à haut rendement en ont profité.

Performances trackers sur obligations Q3 2025 (en EUR)		Performances trackers sur obligations 9M 2025 (en EUR)	
Obligations de la zone Euro	-0,24%	Obligations de la zone Euro	0,01%
Obligations à haut rendement	1,60%	Obligations à haut rendement	4,41%

Tableau 2 : performances des trackers sur les obligations Keyprivate Q3 2025/9M 2025 - Source: Bloomberg

Marchés des matières premières

Il n'est pas nécessaire d'en dire long sur les marchés internationaux des matières premières : l'or est le grand vainqueur et devance largement toutes les autres matières premières importantes. Bien entendu, la solide performance du prix de l'or est également liée aux tensions géopolitiques internationales. Nous constatons ainsi que les banques centrales asiatiques poursuivent sans relâche leurs achats d'or pour compléter leurs réserves. En outre, la forte performance du prix de l'or pousse de nombreux investisseurs institutionnels et particuliers à investir dans le métal jaune. Cela soutient la demande et crée une dynamique positive. Dynamique qui n'est pas encore observable dans les métaux industriels, où les incertitudes concernant la santé de l'économie mondiale affectent la demande.

Performances trackers sur matières premières Q2 2025 (en EUR)		Performances trackers sur matières premières 9M 2025 (en EUR)	
Or	16,88%	Or	30,68%
Métaux industriels	-0,91%	Métaux industriels	4,19%

Tableau 3 : performances des trackers sur les matières premières Keyprivate Q3 2025/9M 2025 - Source: Bloomberg

Rendements nets des portefeuilles Keyprivate (9M 2025)

Le tableau 4 illustre les rendements nets obtenus pour nos 10 profils Keyprivate. Quelques constatations sur l'évolution des rendements nets au cours des neuf premiers mois de 2025 :

- Sur les marchés des actions internationaux, nous constatons depuis le début de cette année que les actions américaines sont à la traîne par rapport au reste du monde. Au sein de la partie actions de nos portefeuilles Keyprivate, nous avons joué la carte des actions internationales à partir du premier trimestre, en mettant l'accent sur les actions européennes et les actions des pays émergents. Au cours de l'été, nous avons diminué l'exposition aux grandes actions européennes par rapport aux avantages des actions européennes plus petites (« small caps »). Malheureusement, ces plus petites actions européennes n'ont pas réussi à prendre un avantage significatif sur les grandes actions européennes. C'est pourquoi, à la fin du troisième trimestre, nous avons à nouveau investi dans des actions européennes plus importantes. Néanmoins, nous restons très satisfaits de notre stratégie de surpondération des actions non américaines, qui explique en grande partie les excellents rendements nets que nous avons réalisés depuis le début de l'année.

- Au sein de la partie obligataire de nos portefeuilles Keyprivate, nous avons continué d'investir dans des obligations à haut rendement au troisième trimestre. Mais l'exposition a été réduite de moitié : l'écart de taux entre les obligations européennes à haut rendement et les obligations d'État diminue mois après mois. Selon les membres du comité d'investissement Keyprivate, il est exclu que le taux d'intérêt moyen des obligations à haut rendement soit inférieur aux taux d'intérêt des obligations d'État. C'est pourquoi une attitude quelque peu défensive a été adoptée sous la forme d'obligations d'État européennes à très courte échéance. Cette dernière catégorie d'obligations est une couverture contre une volatilité potentiellement plus élevée sur les marchés financiers.

2025	
Profil	Net
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 %

Tableau 4 :
Rendements nets 9M 2025

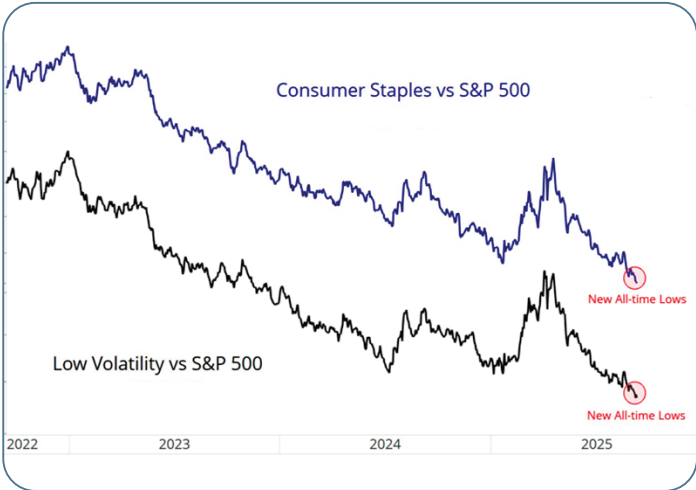
• Aucune rotation n’a eu lieu au sein de la partie matières premières : les portefeuilles Keyprivate sont restés investis en or. Cela ne nécessite évidemment aucun commentaire : l’or est le grand gagnant de cette année. Cet investissement explique également en grande partie les beaux rendements nets des portefeuilles Keyprivate. Pour l’instant, nous ne percevons aucun signe indiquant la fin imminente de la hausse du prix de l’or. Une rotation de l’or vers les métaux industriels n’est certainement pas à l’ordre du jour.

Rendements nets 01/01/2016 – 30/09/2025											
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 %	4,44 %
5 -Equilibré	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	9,36 %	8,38 %	5,57%
7 - Dynamique	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	11,70 %	10,88 %	9,13 %
10 - Très agressif	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	14,06 %	12,92 %	10,75 %

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.

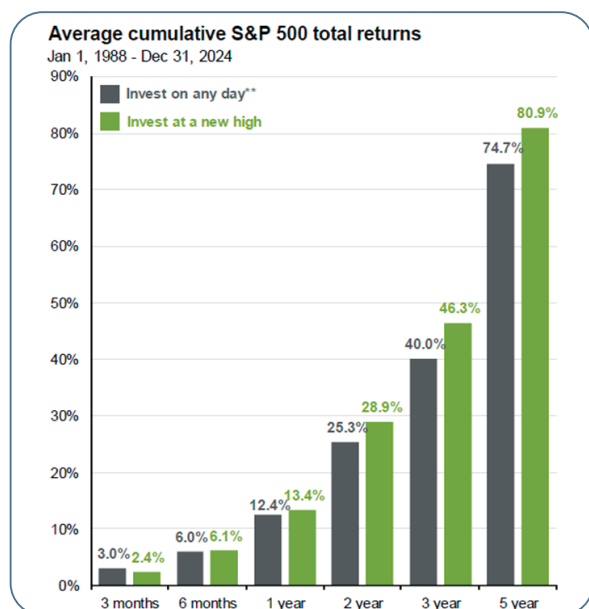
Regard vers l'avenir

Les investisseurs commencent à être davantage pris de vertige. Tant aux États-Unis qu’en Europe, les principaux indices boursiers atteignent de nouveaux records. Le bon fonctionnement des affaires aux États-Unis s’explique majoritairement par les investissements dans l’intelligence artificielle. Certains analystes craignent de ce fait la formation d’une bulle. C’est également un point d’attention au sein de notre comité d’investissement. Mais y a-t-il déjà des signes indiquant que les investisseurs remplacent leur stratégie offensive par une stratégie défensive ? La réponse est négative, comme le montre le graphique 4. Que voyons-nous sur ce graphique ? Nous notons ici la performance relative de deux catégories d’actions défensives (« consumer staples », les actions du secteur de l’alimentation et des boissons, et actions « low volatility », actions de grandes entreprises avec des bilans solides, de beaux flux de trésorerie et peu d’endettement) par rapport au S&P 500, le principal indice boursier américain. La conclusion est claire : la tendance est à la baisse, ce qui signifie que ces catégories d’actions plus défensives affichent des performances inférieures à celles de l’indice boursier global. En bref, les investisseurs ne sont pas encore passés à une stratégie défensive et, tant que ce ne sera pas le cas, nous poursuivrons également une stratégie offensive et dynamique dans nos portefeuilles Keyprivate. Clairement qu’il y a actuellement un important désengagement du dollar. Le positionnement n’a jamais été aussi négatif ces 20 dernières années ! Cela s’explique évidemment beaucoup par le fait que les grands investisseurs ont commencé à investir davantage dans des actions non américaines. Néanmoins, nous savons d’après une étude du sentiment que l’extrême pessimisme est souvent le



Graphique 4 : actions défensives vs S&P 500
Source : All Star Charts

signe avant-coureur d'un renversement de tendance ou d'une reprise technique. C'est pourquoi nous sommes curieux de savoir si le dollar pourrait entamer une tendance haussière dans les semaines et les mois à venir. Combiné à une reprise du secteur technologique américain, cela pourrait engendrer une belle performance du tracker MSCI World. Si nous voyons ce scénario se réaliser, nous n'hésiterons pas à augmenter l'exposition au tracker MSCI World dans nos portefeuilles Keyprivate.



Graphique 5

Source : JPMorgan – Guide des marchés T4 2025

Une autre question qui préoccupe les investisseurs est de savoir s'il est encore judicieux d'investir dans des actions alors que les cours atteignent presque quotidiennement de nouveaux sommets. En examinant les études disponibles sur l'investissement de haut niveau, nous ne pouvons que conclure qu'il s'agit d'une bonne stratégie. En effet, un indice boursier qui atteint un nouveau niveau plus bas est incontestablement dans une tendance à la hausse. Et lorsque la tendance est à la hausse, il est recommandé d'investir dans des actions. Les résultats du graphique 5 sont absolument convaincants. Ce graphique montre en vert les investissements en actions au moment où l'indice de référence américain S&P 500 établit un nouveau record. Les barres grises indiquent les moments d'entrée à d'autres jours quelconques. Ici aussi, il est clair qu'à long terme, les moments d'entrée à des niveaux records rapportent davantage que les moments d'entrée à des jours quelconques. Cette situation contraste fortement avec le commentaire que nous entendons souvent selon lequel les investisseurs « attendent une correction pour entrer ». Souvent, cette correction n'arrive pas et les investisseurs perdent

du rendement. En tant qu'investisseur, vous ne devez pas vous laisser décourager par des niveaux records sur les bourses européennes et américaines : ce sont d'excellents moments pour acheter des actions. C'est pourquoi le comité d'investissement de Keyprivate décrit toujours l'environnement boursier actuel comme sain.

En conclusion : À la fin du troisième trimestre 2025, nous ne pouvons que constater une divergence entre l'évolution de l'économie mondiale et la situation sur les marchés financiers. Bien que certains indicateurs économiques suggèrent un ralentissement de la croissance, les investisseurs restent optimistes. La tendance du marché des actions est à la hausse et le comité d'investissement Keyprivate y accorde une grande importance. Les deux principales tendances financières de cette année (surperformance des actions non américaines par rapport aux actions américaines et forte augmentation du prix de l'or) ont été correctement intégrées dans nos portefeuilles. Nous ne voyons aucune raison de modifier cette stratégie et restons extrêmement satisfaits des rendements nets réalisés en 2025.

Date de rédaction : 09/10/2025

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.