



Mise à jour trimestrielle KEYPRIVATE

Quatrième trimestre 2023

quatrième trimestre 2023

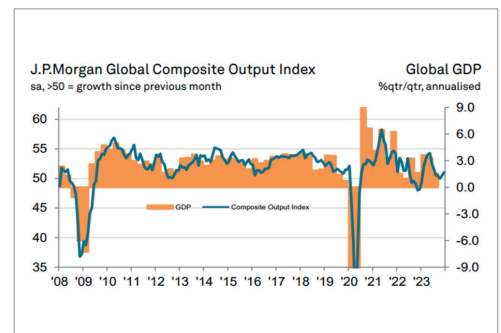


Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

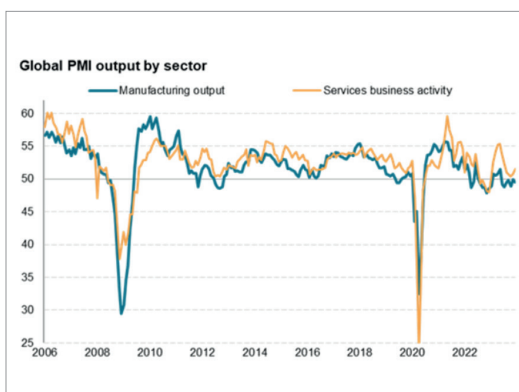
2023 est derrière nous. Il est temps de procéder à une rétrospective et d'analyser la réalité économique et financière. La récession mondiale tant redoutée ne s'est pas (encore) manifestée et les marchés financiers ont connu une excellente année. Les derniers mois de 2023 en particulier ont été spectaculaires. Dans cet environnement où les investisseurs ont clairement privilégié des actifs risqués, nous avons réalisé de beaux rendements nets conformes au marché avec nos portefeuilles Keyprivate. Les pertes de 2022 ont presque toutes été compensées.

Contexte économique

Au début de 2023, le pessimisme était généralisé parmi les économistes et les analystes boursiers. Une récession économique mondiale semblait inévitable. L'économie mondiale a cependant bien résisté l'an dernier. Le graphique 1 montre comment la confiance des producteurs internationaux a accusé une forte hausse au cours des premiers mois de 2023. Ce regain de confiance correspond à une accélération de la croissance économique. À partir du deuxième semestre, on a assisté à un recul. Fin 2023, une nouvelle reprise semble toutefois se mettre en marche. Quoi qu'il en soit, si nous examinons l'état de la confiance des producteurs internationaux à la fin de 2023, nous arrivons à un taux de croissance d'environ 1,5 % pour l'économie mondiale. Une hausse qui n'est certes pas spectaculaire, mais il n'est pas question de récession non plus. La seule économie majeure qui a laissé à désirer en 2023 est la Chine. Les pays industrialisés d'Occident ont pu maintenir leur croissance positive grâce à la baisse de l'inflation, qui a donné aux consommateurs occidentaux une certaine marge de manœuvre financière.



Graphique 1 : évolution de la confiance des producteurs mondiaux et de la croissance de l'économie mondiale
Source : S&P Global

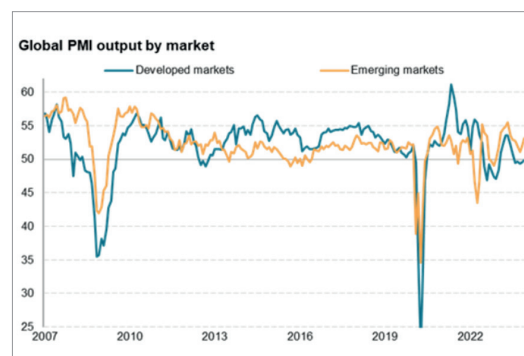


Graphique 2 : évolution de l'activité dans le secteur industriel et des services
Source : JPMorgan, S&P Global

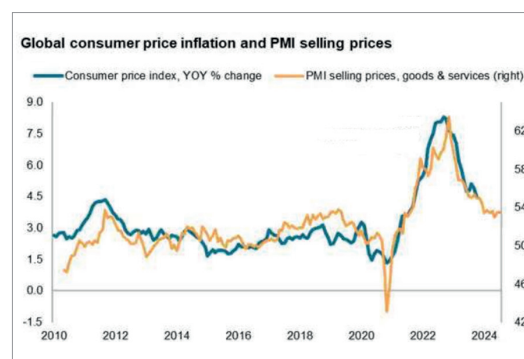
Les graphiques 2 et 3 montrent plusieurs autres graphiques du rapport sur l'évolution de la confiance des producteurs internationaux. Le graphique 2 montre l'évolution de l'activité dans le secteur industriel et celui des services. Nous observons à nouveau la même évolution que pour la confiance des producteurs internationaux : une reprise au premier semestre, suivie d'un recul à partir du deuxième semestre. Le graphique 3 indique une répartition régionale entre les pays industrialisés occidentaux et les pays émergents (Chine, Brésil, Inde...). Il reste toutefois encourageant de constater les premiers signes d'un renversement de tendance à la fin de 2023. Nous remarquons également que l'évolution boursière a un impact sur la confiance des dirigeants d'entreprise. Ainsi, les bourses ont connu une correction d'août à fin octobre 2023. Par conséquent, la confiance des producteurs a également grimpé. Toutefois, la forte reprise enregistrée par les bourses en novembre et décembre de l'année dernière semble à présent avoir un impact positif sur la confiance des dirigeants d'entreprise. Il convient de garder à l'esprit que les bourses ont toujours été en avance sur l'activité économique. Si la reprise boursière des derniers mois se poursuit, nous devrions assister à une nouvelle reprise et à une hausse de la confiance des producteurs internationaux.

La baisse des chiffres officiels de l'inflation a certainement constitué une évolution positive en 2023. Le graphique 4 montre la corrélation entre les chiffres officiels de l'inflation dans les pays industrialisés occidentaux et l'évolution des prix de vente des biens et services (ces chiffres proviennent du rapport sur la confiance des producteurs internationaux). Après la crise sanitaire, le taux d'inflation a connu une très forte hausse sous l'impulsion de l'augmentation significative des prix des matières premières. Mais depuis l'été 2022, le marché international des matières premières est également entré dans une phase de correction. La baisse des prix des matières premières signifie une baisse de la facture pour les entreprises, de sorte qu'elles ne doivent plus répercuter les prix plus élevés des matières premières sur leurs prix de vente. La baisse du taux d'inflation a constitué une donnée économique clé en 2023 : elle a poussé de nombreux économistes et analystes à conclure que 2024 serait l'année des baisses de taux. En effet, depuis 2022, les banques centrales du monde entier ont fortement relevé les taux d'intérêt à court terme pour maîtriser l'inflation. Elles semblent à présent avoir réussi leur pari. Dès lors, une reprise économique, soutenue par une politique monétaire plus souple, est attendue en 2024

Conclusion : d'un point de vue économique, 2023 a été une année à deux visages. Le premier semestre vigoureux a été suivi d'un repli économique au deuxième semestre 2023. La récession attendue par de nombreux observateurs ne s'est toutefois pas manifestée, ce qui constitue d'emblée une bonne nouvelle. Nous clôturons 2023 avec un optimisme prudent pour 2024 : il semble que les principaux indices de confiance aient mis fin à leur repli et tentent de renverser la tendance. Nous tablons ainsi sur une reprise économique pour 2024. La baisse du taux d'inflation est un bonus et laisse présager une politique monétaire plus accommodante pour la nouvelle année.



Graphique 3 : évolution des prix d'achat et de vente internationaux
Source : JPMorgan, S&P Global



Graphique 4 : évolution du taux d'inflation
Source : S&P Global

Marchés financiers au quatrième trimestre 2023



Marchés des actions

Le dernier trimestre 2023 a été très fort pour les investisseurs en actions. Bien qu'octobre n'ait pas été le meilleur mois, les cours ont explosé à partir de novembre 2023. Un phénomène dû à la décision de la banque centrale américaine de ne plus relever les taux à court terme dans les mois à venir. La Réserve fédérale donne le signal que la période de resserrement monétaire est terminée. Les investisseurs, qui étaient à l'affût de cette évolution, ont donc décidé de renforcer leurs positions en actions. Toute l'année 2023 a été très positive pour les principales bourses mondiales : en moyenne, les indices majeurs ont gagné environ 15 à 20 %. Grâce aux grandes valeurs technologiques entre autres, de nombreux autres secteurs cycliques ont également bien performé en 2023. Ces performances boursières contrastent fortement avec les attentes des analystes pour l'année boursière écoulée. Le sentiment très négatif de début 2023 formait d'emblée une explication importante de cette performance boursière optimale. En effet, si la grande majorité est pessimiste, les chances d'un renversement de tendance augmentent sensiblement ! Seuls notre propre BEL20 et les bourses chinoises n'ont pas vraiment participé à la fête boursière internationale.

Performances trackers sur actions Q4 2023 (en EUR)

MSCI World	5,92 %
MSCI Emerging Markets (Pays émergents)	3,25 %
MSCI Europe	6,38 %
MSCI Europe small caps	8,14 %

Tableau 1 : rendement des trackers sur les actions de Keyprivate Q4 2023
Source: Bloomberg

Performances trackers sur actions 2023 (en EUR)

MSCI World	20,14 %
MSCI Emerging Markets (Pays émergents)	7,85 %
MSCI Europe	15,99 %
MSCI Europe small caps	11,32 %

rendement des trackers sur les actions de Keyprivate 2023
Source: Bloomberg

quatrième trimestre 2023



Marchés obligataires

Les marchés obligataires internationaux ont repris du poil de la bête après une année 2022 particulièrement négative. La pire pour les investisseurs obligataires depuis les années 1970 ! La forte augmentation du taux d'inflation suivie de la hausse très agressive des taux d'intérêt à court terme dans les pays industrialisés occidentaux a provoqué un bain de sang sur les marchés obligataires. La tendance baissière sur les marchés obligataires occidentaux s'est poursuivie pendant longtemps en 2023, jusqu'à ce que la banque centrale américaine décide que l'augmentation continue des taux à court terme avait assez duré. Tout comme sur les marchés des actions, une frénésie d'achat est apparue dès novembre 2023. Les performances optimales du dernier trimestre 2023 ont généré un rendement annuel positif pour les obligations d'État et à haut rendement. Les obligations à haut rendement ont surperformé les obligations d'État traditionnelles, car l'évolution des obligations à haut rendement (également appelées « high yield ») est étroitement liée aux bourses d'actions. Elles comportent également plus de risques et les investisseurs étaient assurément disposés à intégrer davantage de risques dans leurs portefeuilles au dernier trimestre 2023.

Performances trackers sur obligations Q4 2023 (en EUR)

Obligations de la zone Euro	7,30%
Obligations à haut rendement	6,17%

Tableau 2 : rendement des trackers sur les obligations de Keyprivate Q4 2023
Source: Bloomberg

Performances trackers sur obligations 2023 (en EUR)

Obligations de la zone Euro	6,32%
Obligations à haut rendement	10,51%

rendement des trackers sur les obligations de Keyprivate 2023
Source: Bloomberg



Marchés des matières premières

Sur les marchés internationaux des matières premières, la morosité a régné. Étant donnée la tendance peu encourageante des chiffres économiques publiés, les craintes de récession étaient bien présentes parmi les investisseurs en matières premières. Ceux-ci avaient donc peu de raisons d'intégrer du cuivre, du pétrole ou d'autres matières premières cycliques dans leur portefeuille. Cette absence d'acheteurs s'explique bien entendu aussi par la faiblesse de l'économie chinoise ces dernières années. Le pays est un important consommateur de matières premières. Le flux continu d'informations économiques négatives en provenance de Chine a sapé l'enthousiasme pour l'achat de matières premières cycliques. L'or était l'un des rares éléments positifs sur le marché des matières premières : le métal précieux a bien entendu également « profité » des tensions géopolitiques internationales croissantes. La force relative de l'or par rapport aux autres matières premières est également frappante en raison de la baisse du taux d'inflation en Occident. L'achat d'or constitue souvent une couverture contre l'inflation. Il est dès lors frappant de constater que le prix de l'or se situe à des niveaux historiques malgré une diminution de la menace inflationniste !

Performances trackers sur matières premières Q4 2023 (en EUR)

Or	6,52 %
Métaux industriels	-0,59 %

Tableau 3 : rendement des trackers sur les obligations Keyprivate Q4 2023
Source: Bloomberg

Performances trackers sur matières premières 2023 (en EUR)

Or	9,77%
Métaux industriels	-13,12%

rendement des trackers sur les obligations Keyprivate 2023
Source: Bloomberg

Rendements nets des portefeuilles KEYPRIVATE en 2023.

Le tableau 4 illustre les rendements nets obtenus pour nos 10 profils Keyprivate.
Quelques constatations sur les rendements nets de 2023 :

- Les actions ont livré une très bonne performance en 2023. Dans nos portefeuilles Keyprivate, nous avons continué à miser au maximum sur les actions dans chaque profil. Cela signifie que chaque profil a toujours été investi en actions pour sa pondération maximale. Malgré les nombreux avertissements d'une récession mondiale, le comité d'investissement Keyprivate a continué d'investir de manière dynamique, car notre analyse des tendances a toujours mis en évidence des tendances à la hausse. Les portefeuilles ont été investis dans les trackers MSCI World et MSCI Europe, avec une légère surpondération pour ce dernier. Ces deux trackers nous ont permis de profiter des actions les plus fortes du secteur technologique (p. ex. : Nvidia dans le tracker MSCI World) et des actions européennes fortes comme Novo Nordisk et ASML.
- Les obligations ont à nouveau connu une année difficile. À partir des derniers mois de 2023, une inversion de tendance s'est cependant produite, ce qui a permis de clôturer l'année avec des performances positives. Au dernier trimestre 2023, le comité d'investissement Keyprivate a procédé à une nouvelle rotation : l'exposition aux obligations d'État de la zone euro a été réduite au profit du tracker sur les obligations à haut rendement de la zone euro. Les obligations à haut rendement libellées en euros présentent davantage de risques et évoluent en étroite collaboration avec les actions européennes. Cette rotation a été opérée à la fin de 2023, afin d'intégrer l'appétit pour le risque des investisseurs dans nos portefeuilles.
- Dans le volet matières premières, la plus grande partie de l'année a été investie dans le prix de Nous tenons à vous faire part d'un commentaire important sur nos rendements nets : à l'exception des profils défensifs et neutres, tous les autres profils ont entièrement récupéré la perte de 2022 en 2023.

2023	
Profil	Net
1	4,63 %
2	6,02 %
3	7,38 %
4	8,81 %
5	9,36 %
6	10,17 %
7	11,69 %
8	13,26 %
9	14,02 %
10	14,06 %

Tableau 4 : Rendements nets 2023
(30/09/2023)

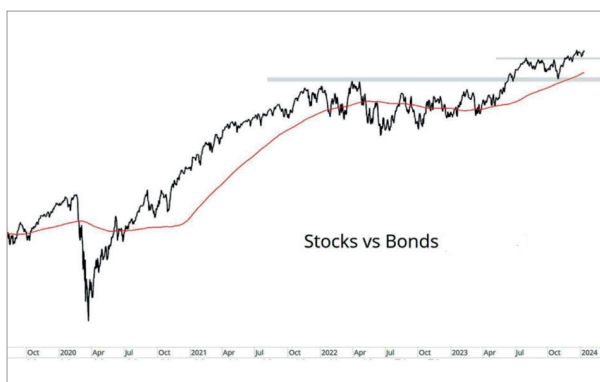
Rendements nets 2023 (01/01/2016 – 31/12/2023)

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

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

Le rallye explosif des marchés internationaux d'actions et d'obligations fin 2023 a illustré l'appétit pour le risque des investisseurs. Dans de telles circonstances, il est déconseillé d'investir de manière trop défensive. Le graphique 5 présente un aperçu simple de l'environnement actuel : il montre la performance relative des actions par rapport aux obligations. Une tendance à la hausse (à la baisse) indique que les actions surperforment (sous-performent) les obligations. Il est clair que fin 2023, ce graphique affiche des records historiques. Une fois encore, cela indique que les investisseurs privilégient ou surpondèrent le risque (les actions) dans leurs portefeuilles et que les instruments défensifs (comme les obligations) ne sont pas dans les bonnes grâces des investisseurs. Nous avons également traduit cet environnement financier dans nos portefeuilles Keyprivate, en entamant 2024 avec des trackers d'actions tels que le MSCI World Tracker (avec une forte exposition aux actions technologiques américaines) et le MSCI Europe Small Cap Tracker (actions plus petites comportant davantage de risques). Pour les obligations, nous optons pour des obligations à haut rendement de la zone euro (obligations « high yield »).



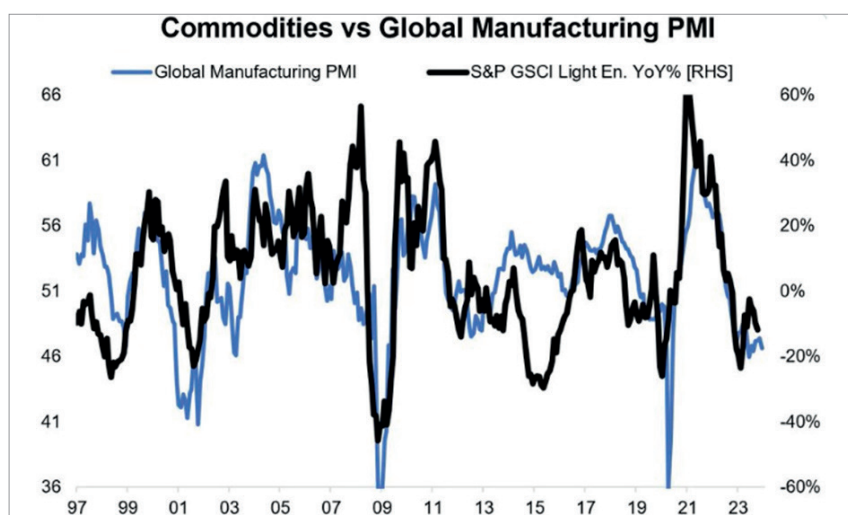
Graphique 5 : actions vs obligations (USA) Source: All Star Charts



Graphique 6 : actions défensives vs S&P 500 (USA) Source: All Star Charts

Le graphique 6 illustre le fait que les investisseurs optent clairement pour des placements plus risqués que défensifs. Nous y voyons deux graphiques de la bourse américaine. Tout d'abord, nous observons la performance relative du secteur défensif de l'alimentation et des boissons par rapport à l'indice S&P 500 plus large. Les actions agroalimentaires se portent souvent mieux lorsque les investisseurs sont plutôt anxieux ou défensifs. Ces actions sont considérées comme défensives, car les consommateurs continueront toujours à manger et à boire, même en période de récession. Il est évident que ce secteur défensif a toujours sous-performé en 2023 par rapport au S&P 500. Ce S&P 500 est dominé par les géants technologiques plus cycliques tels que Nvidia, Apple et Microsoft. Des actions qui ont été bien mieux accueillies que les actions alimentaires défensives ! Le deuxième graphique montre les actions présentant des caractéristiques de volatilité faible par rapport au S&P 500. Ces actions « à faible volatilité » sont traditionnellement de grandes entreprises du secteur agroalimentaire susmentionné, mais bon nombre de grandes sociétés pharmaceutiques (telles que Johnson & Johnson) figurent également dans ce groupe. Nous recevons aussi la même communication concernant cette tendance : ces actions plus stables n'ont pas la cote et sous-performent par rapport à l'indice S&P 500 plus large.

Enfin, nous nous tournons à nouveau vers le marché international des matières premières. Le graphique 7 montre le lien étroit entre la confiance des producteurs internationaux dans le secteur industriel et les performances de l'indice S&P Goldman Sachs Commodities, un indice de référence pour le marché des matières premières. La nette baisse de la confiance dans le secteur industriel a pour effet secondaire une sous-performance des matières premières plus cycliques comme le pétrole et le cuivre. Comme déjà mentionné plus haut, l'or est l'un des rares atouts sur le marché international des matières premières. Le comité d'investissement Keyprivate examinera surtout en 2024 le potentiel impact des baisses de taux attendues sur le marché international des matières premières. En effet, les baisses de taux doivent stimuler la croissance économique qui, à son tour, devrait entraîner une augmentation de la demande de matières premières. Tant que nous assisterons à une surperformance de l'or sur les métaux industriels (dans lesquels nous pouvons également investir au sein de notre volet matières premières), nous n'effectuerons pas de rotation vers les métaux plus cycliques comme le cuivre et le zinc.



Graphique 7 : matières premières vs évolution de la confiance des producteurs dans le secteur industriel

Source : Topdown Charts

En conclusion : 2023 n'a pas été une année record sur le plan économique. Au deuxième semestre 2023, la conjoncture internationale s'est nettement affaiblie. En 2023, nous avons toutefois assisté à une baisse continue du taux d'inflation, de sorte que les marchés financiers s'attendent à des baisses de taux par les principales banques centrales occidentales en 2024. Nos portefeuilles Keyprivate ont certainement enregistré des performances conformes au marché en 2023 et la plupart des portefeuilles ont pu compenser leurs pertes de 2022. Les marchés financiers ont connu une fin d'année 2023 particulièrement forte, marquée par une forte hausse des cours des actions et des obligations. Seuls les marchés des matières premières n'étaient pas de la partie. Seul le prix de l'or a été rarement positif. Nous clôturons 2023 avec une composition de portefeuille dynamique, qui reflète l'appétit généralisé pour le risque des investisseurs.

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.