Kwartaalupdate KEYPRIVATE

Vierde kwartaal 2023

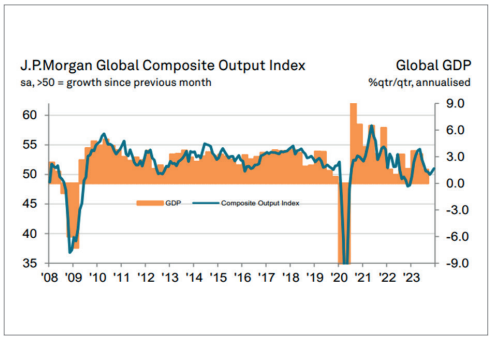
vierde kwartaal 2023

Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

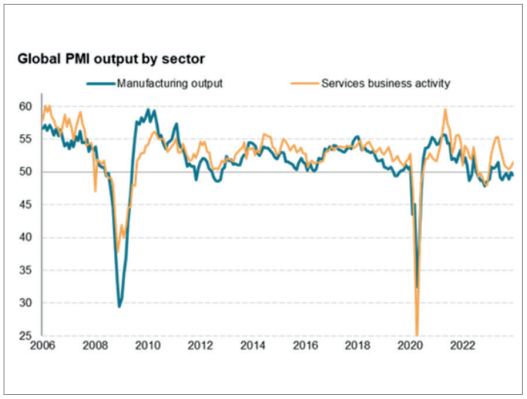
2023 ligt achter ons. Tijd om even terug te kijken en een analyse van de economische en financiële realiteit te maken. De zo gevreesde wereldwijde recessie heeft zich (nog) niet getoond en de financiële markten hebben er een uitstekend jaar opzitten. Zeker de laatste maanden van 2023 waren spectaculair te noemen. In deze omgeving waarin beleggers duidelijk voor risicodragende activa kozen, realiseerden we mooie en marktconforme nettorendementen met onze Keyprivateportefeuilles. De verliezen van 2022 werden bijna allemaal goedgemaakt.

Economische omgeving

Bij de start van 2023 was er een wijdverspreid pessimisme onder economisten en beursanalisten. Een wereldwijde economische recessie leek wel onvermijdelijk. Maar de wereldeconomie heeft goed standgehouden vorig jaar. In grafiek 1 zien we hoe het internationale producentenvertrouwen in de eerste maanden van 2023 een serieuze stijging liet optekenen. Dit komt overeen met een versnelling van de economische groei. Vanaf de tweede jaarhelft was er een terugval te noteren. Maar eind 2023 lijkt zich een nieuw herstel op gang te trekken. Hoe dan ook, als we kijken naar de stand van het internationale producentenvertrouwen op het einde van 2023 komen we aan een groeipercentage van zo'n 1,5% voor de wereldeconomie. Niet spectaculair maar ook geen recessie. De enige belangrijke economie die het liet afweten in 2023 was Chinese. De Westerse industrielanden konden hun groei positief houden door de daling van de inflatie die de Westerse consumenten wat financiële ademruimte gaf.



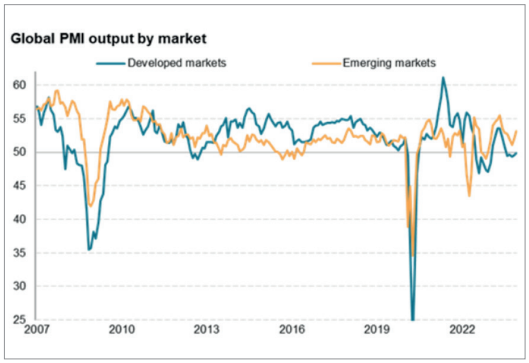
Grafiek 1 : evolutie van het wereldwijde producenten-vertrouwen en de groei van de wereldeconomie
Bron : S&P Global



Grafiek 2 : evolutie van de activiteit in de industriële en dienstensector
Bron : JPMorgan, S&P Global

In grafiek 2 en grafiek 3 zien we enkele andere grafieken uit het rapport over de evolutie van het internationale producentenvertrouwen. Grafiek 2 toont de evolutie van de activiteit in de industriële sector en de dienstensector. Opnieuw zien we hetzelfde verloop als voor het internationale producentenvertrouwen : een herstel in de eerste jaarhelft gevolgd door een terugval vanaf de tweede jaarhelft. Grafiek 3 geeft een regionale opdeling tussen de Westerse industrielanden en de groeilanden (China, Brazilië, India,...). Het blijft wel bemoedigend dat aan het einde van 2023 de eerste tekenen van een trendommekeer waar te nemen zijn. Het blijft ook onze vaststelling dat de beursevolutie een impact heeft op het vertrouwen van bedrijfsleiders. Zo was er van augustus tot eind oktober 2023 een correctie op de beurzen. In navolging hiervan piekte ook het producentenvertrouwen. Maar het forse herstel dat de beurzen in november en december van vorig jaar optekenden, lijkt nu een positieve impact te hebben op het vertrouwen van de bedrijfsleiders. Hou steeds in het achterhoofd dat de beurzen altijd was vooroplopen op de economische activiteit. Als het beursherstel van de afgelopen maanden zich verderzet, verwachten we opnieuw een herstel en stijging van het internationale producentenvertrouwen.

Een positieve ontwikkeling in 2023 was ongetwijfeld de daling van de officiële inflatiecijfers. In grafiek 4 zien we de correlatie tussen de officiële inflatiecijfers in de Westerse industrielanden en de evolutie van de verkoopprijzen van goederen en diensten (deze cijfers komen uit het rapport over het internationale producentenvertrouwen). Na corona volgde er een zeer forse stijging van de inflatiecijfers onder impuls van sterk stijgende grondstoffenprijzen. Maar sinde de zomer van 2022 is ook de internationale grondstoffenmarkt in een correctieve fase terechtgekomen. Lagere grondstoffenprijzen betekenen een lagere factuur voor de bedrijven waardoor ze niet meer de hogere grondstoffenprijzen in hun verkoopprijzen moeten doorrekenen. De daling van de inflatiecijfers was een belangrijk economisch gegeven in 2023 : het heeft vele en economisten en analisten doen besluiten dat 2024 het jaar van de renteverlagingen wordt. Immers, centrale banken wereldwijd hebben sinds 2022 de kortetermijnrente fors verhoogd om de inflatie te temmen. Zij lijken nu geslaagd in hun opzet. Vandaar dat in 2024 een economisch herstel verwacht wordt, ondersteund door een soepeler monetair beleid.



Grafiek 3 : evolutie van de activiteit in de ontwikkelde en groeilanden
Bron : JPMorgan, S&P Global

Grafiek 4 : evolutie van de inflatiecijfers
Bron : S&P Global

Besluit : economisch gezien was 2023 een jaar met twee gezichten. Een sterk eerste halfjaar gevolgd door een economische terugval in de tweede helft van 2023. De door vele waarnemers verwachte recessie heeft zich wel niet gemanifesteerd en dit is alvast goed nieuws. We sluiten 2023 af met voorzichtig optimisme voor 2024 : het lijkt erop dat de belangrijke vertrouwensindices hun terugval hebben gestopt en trachten een trendommekeer te realiseren. Hierdoor rekenen we op een economisch herstel voor 2024. De daling van de inflatiecijfers is een bonus en doet een soepeler monetair beleid verwachten voor het nieuwe jaar.

Financiële markten vierde kwartaal 2023

Aandelenmarkten

Het laatste kwartaal van 2023 was voor aandelenbeleggers een zeer sterk kwartaal. Ofschoon oktober niet zo'n beste maand was, explodeerden de koersen vanaf november 2023. Dit was te danken aan de beslissing van de Amerikaanse centrale bank om de kortetermijnrente in de volgende maanden niet meer te verhogen. Hierdoor geeft de Federal Reserve het signaal dat de periode van monetaire verstrakking afgelopen is. Beleggers keken hier naar uit en gingen dan ook volop over tot het versterken van hun aandelenposities. Het ganse jaar 2023 was voor de belangrijkste wereldbeurzen een zeer goed jaar : gemiddeld wonnen de belangrijkste indices zo'n 15 – 20%. Niet alleen dankzij de grote technologiewaarden, ook talrijke andere cyclische sectoren presteerden goed in 2023. Deze beursprestaties staan in schril contrast met de verwachtingen die analisten hadden voor het afgelopen beursjaar. Het zeer negatieve sentiment aan de start van 2023 was alvast een belangrijke verklaring voor deze sterke beursprestatie. Immers, als de grote meerderheid pessimistisch is, nemen de kansen op een trendommekeer sterk toe ! Enkel onze eigen BEL20 en de Chinese beurzen namen niet echt deel aan het internationale beursfeest.

Return aandelentrackers Keyprivate Q4 2023 (in EUR)	
MSCI World	5,92 %
MSCI Emerging Markets (groeilanden)	3,25 %
MSCI Europe	6,38 %
MSCI Europe small caps	8,14 %

Tabel 1 : return aandelentrackers Keyprivate Q4 – 2023 Bron: Bloomberg

Return aandelentrackers Keyprivate 2023 (in EUR)	
MSCI World	20,14 %
MSCI Emerging Markets (groeilanden)	7,85 %
MSCI Europe	15,99 %
MSCI Europe small caps	11,32 %

return aandelentrackers Keyprivate 2023 Bron: Bloomberg

Obligatiemarkten

De internationale obligatiemarkten herleefden na het bijzonder negatieve jaar 2022. Dat jaar was het slechtste jaar voor obligatiebeleggers sinds de jaren '70 ! De fors oplopende inflatiecijfers gevolgd door de zeer aggressieve verhoging van de kortetermijnrentevoeten in de Westerse industrielanden zorgden voor een bloedbad op de obligatiemarkten. Lange tijd blijf de trend op de Westerse obligatiemarkten neerwaarts in 2023 tot de Amerikaanse centrale bank besliste dat het genoeg geweest was met de continue verhoging van de kortetermijnrente. Net zoals op de aandelenmarkten ontstond er een koopwoede vanaf november 2023. De sterke prestaties van het laatste kwartaal van 2023 zorgden voor een positief jaarrendement voor staats- en hoogrenderende obligaties. Hoogrenderende obligaties deden het beter dan de traditionele staatsobligaties omdat hoogrenderende obligaties (ook wel "high yield" genoemd) nauw samen bewegen met de aandelenbeurzen. Ze bevatten ook wat meer risico en beleggers waren zeker in het laatste kwartaal van 2023 bereid meer risico in hun portefeuilles te stoppen.

Return obligatietrackers Q4 2023 (in EUR)	
Staatobligaties uit de eurozone	7,30%
Hoogrenderende obligaties	6,17%

Tabel 2 : return obligatietrackers Keyprivate Q4 2023
Bron: Bloomberg

Return obligatietrackers 2023 (in EUR)	
Staatobligaties uit de eurozone	6,32%
Hoogrenderende obligaties	10,51%

Return obligatietrackers Keyprivate 2023
Bron: Bloomberg

Grondstoffenmarkten

Op de internationale grondstoffenmarkten was het kommer en kwal. Door de weinig bemoedigende trend van de gepubliceerde economsche cijfers was de recessievrees nooit ver weg bij grondstoffenbeleggers. Er was dan ook weinig reden om koper, olie of andere cyclische grondstoffen in portefeuille te nemen. Deze afwezigheid van kopers is natuurlijk ook te verklaren door de zwakte van de Chinese economie in de laatste jaren. Het land is een belangrijke grondstoffenconsument. De niet aflatende stroom van negatief economisch nieuws uit China zette een domper op het enthousiasme om cyclische grondstoffen te kopen. Goud was zowat één van de weinige positieve uitschieters op de grondstoffenmarkt : het edele metaal "profiteerde" natuurlijk ook van de toenemenden internationale geopolitieke spanningen. De relatieve sterkte van goud t.o.v andere grondstoffen is ook opvallend omwille van de dalende inflatiecijfers in het Westen. Vaak wordt goud als een indekking tegen inflatie gekocht. Het is dan ook opvallend dat de goudprijs op historische hoogtes noteert ondanks een afname van de inflatiedreiging !

Returns grondstoffentrackers Keyprivate Q4 – 2023 (in EUR)	
Goud	6,52 %
Industriële metalen	-0,59 %

Tabel 3 : returns grondstoffentrackers Keyprivate Q4 – 2023
Bron: Bloomberg

Returns grondstoffentrackers 2023 (in EUR)	
Goud	9,77%
Industriële metalen	-13,12%

returns grondstoffentrackers Keyprivate 2023
Bron: Bloomberg

KEYPRIVATE
Next generation portfolio management

Nettorendementen Keyprivateportefeuilles 2023

In tabel 4 kan je de behaalde nettorendementen lezen voor onze 10 Keyprivateprofielen.
Enkele vaststellingen over de nettorendementen van 2023 :

- Aandelen leverden een zeer sterke prestatie in 2023. In onze Keyprivateportefeuilles bleven we in elk profiel maximaal inzetten op aandelen. Dit betekent dat elk profiel steeds voor zijn maximumgewicht in aandelen was belegd. Ondanks de talrijke waarschuwingen voor een wereldwijde recessie bleef het Keyprivate investeringscomité dynamisch beleggen omdat onze trendanalyse steeds op stijgende trends bleef wijzen. De portefeuilles werden in de MSCI World en de MSCI Europe trackers belegd met een licht overwicht voor de MSCI Europe tracker. Via deze twee trackers profiteerden we mee van de sterkste aandelen uit de technologiesector (vb. : Nvidia in de MSCI World tracker) en sterke Europese aandelen zoals Novo Nordisk en ASML.
- Obligaties hadden opnieuw een moeilijk jaar. Maar vanaf de laatste maanden van 2023 trad een trendommekeer op waardoor het jaar met positieve prestaties kon afgesloten worden. In het laatste kwartaal van 2023 deed het Keyprivate investeringscomité een nieuwe rotatie : de blootstelling aan eurozone staatsobligaties werd afgebouwd en er werd belegd in de tracker op hoogrenderende obligaties uit de eurozone. Hoogrenderende obligaties in euro hebben wat meer risico en bewegen nauw samen met Europese aandelen. Om de risicoappetijt van beleggers op het einde van 2023 in onze portefeuilles te integreren, werd deze rotatie gedaan.
- In het grondstoffengedeelte werd het grootste deel van het jaar in de goudprijs belegd. Begin maart 2023 verkocht het Keyprivate investeringscomité de industriële metalen tracker om in de goudtracker te beleggen. Hierdoor profiteerden we van de opwaartse rit van de goudprijs.
- **Eén belangrijke commentaar over onze nettorendementen willen we je niet onthouden : met uitzondering van defensieve en neutrale profielen hebben alle andere profielen het verlies van 2022 volledig gerecupereerd in 2023.**

2023	
Profiel	Netto
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 %

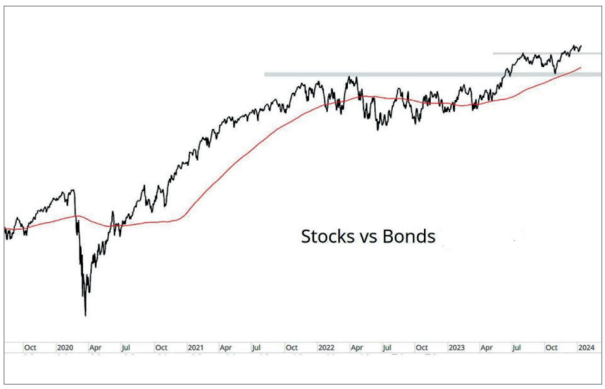
Tabel 4 : Nettorendementen 2023 (31/12/2023)

Nettorendementen 2023 (01/01/2016 – 31/12/2023)									
profiel		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
3 - Heel gematigd	100	2,37 %	2,24 %	- 6, 65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-10,10 %	7,38 %
5 -Uitgebalanceerd	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	9,36 %
7 - Dynamisch	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	11,70 %
10 - Heel agressief	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	14,06 %

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 explosieve rally op de internationale aandelen- en obligatiemarkten op het einde van 2023 illustreerde de risico-appetijt van beleggers. In dergelijke omstandigheden is het niet aangeraden om te defensief te beleggen. Grafiek 5 geeft een eenvoudige blik op de huidige omgeving : deze grafiek toont de relatieve prestatie van aandelen t.o.v. obligaties. Een stijgende (dalende) trend wijst erop dat aandelen beter (slechter) presteren dan obligaties. Het mag duidelijk zijn dat eind 2023 deze grafiek op historische records noteert. En dit wijst er nogmaals op dat beleggers risico (aandelen) verkiezen of overwegen in hun portefeuilles en dat defensieve instrumenten (zoals obligaties) niet in de gratie van beleggers zijn. Deze financiële omgeving hebben we ook vertaald in onze Keyprivateportefeuilles waar we het nieuwe jaar 2024 aanvangen met aandelentrackers zoals de MSCI World tracker (met een grote blootstelling aan Amerikaanse technologieaandelen) en de MSCI Europe Small Cap tracker (kleinere aandelen met wat meer risico). Voor obligaties kiezen we voor hoogrenderende obligaties uit de eurozone ("high yield" obligaties).

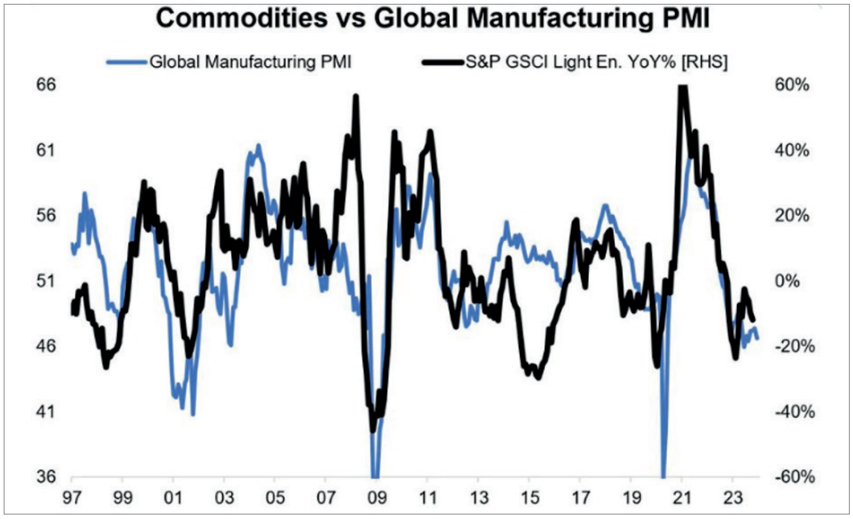


Grafiek 5 : aandelen vs obligaties (VSA) *Bron: All Star Charts*

Grafiek 6 : defensieve aandelen vs S&P 500 (VSA) *Bron: All Star Charts*

Een volgende illustratie van het feit dat beleggers duidelijk risicovollere dan defensievere beleggingen kiezen, is te zien grafiek 6. Daarin zien we twee grafieken van de Amerikaanse beurs. Ten eerste zien we relatieve prestatie van de defensieve voedings- en drankensector t.o.v. de bredere S&P 500 index. Voedings- en drankaandelen doen het vaak beter wanneer beleggers eerder angstig of defensief zijn. Deze aandelen worden beschouwd als defensief omdat consumenten altijd zullen blijven eten en drinken, ook in recessietijden. Het mag duidelijk zijn dat deze defensieve sector gedurende 2023 steeds onderpresteerde t.o.v. de S&P 500. Deze S&P 500 wordt gedomineerd door de meer cyclische technologiegiganten zoals Nvidia, Apple en Microsoft. Aandelen die veel meer bijval kenden dan defensieve voedingsaandelen ! De tweede grafiek toont aandelen met lage volatiliteitskenmerken t.o.v. de S&P 500. Deze "low volatility" aandelen zijn traditioneel grote bedrijven uit de reeds genoemde voedings- en drankensector maar we vinden in deze groep ook heel wat grote geneesmiddelenbedrijven terug (zoals Johnson & Johnson). We krijgen van deze trend ook dezelfde mededeling : deze stabielere aandelen zijn niet in trek en presteren ondermaats t.o.v. de bredere S&P 500 index.

Tenslotte wenden we onze blik nog een keer naar de internationale grondstoffenmarkt. In grafiek 7 zien we het nauwe verband tussen het internationale producentenvertrouwen in de industriële sector en de prestaties van de S&P Goldman Sachs Commodities index, een referentie-index voor de grondstoffenmarkt. De duidelijke afname van het vertrouwen in de industriële sector heeft als neveneffect een ondermaatse prestatie van de meer cyclische grondstoffen zoals olie en koper. Zoals we hierboven reeds schreven, is goud één van de schaarse uitschieters op de internationale grondstoffenmarkt. Het Keyprivate investeringscomité zal in 2024 vooral uitkijken of er een impact van de verwachte renteverlagingen op de internationale grondstoffenmarkt zal zijn. Want renteverlagingen moeten de economische groei aanzwengelen die op haar beurt voor een hogere vraag naar grondstoffen moet zorgen. Zolang we zien dat goud beter blijft presten dan industriële metalen (waarin we in ons grondstoffengedeelte ook kunnen beleggen), zullen we geen rotatie naar de meer cyclische metalen als koper en zink doen.



Grafiek 7 : grondstoffen vs producentenvertrouwen in de industriële sector
Bron : Topdown Charts

Besluit : 2023 was op economisch vlak geen topjaar. In de tweede helft van 2023 trad er een duidelijke verzwakking van de internationale conjunctuur op. Wel kregen we in 2023 een continue daling van de inflatiecijfers waardoor de financiële markten in 2024 renteverlagingen van de belangrijkste Westerse centrale banken verwachten. Onze Keyprivateportefeuilles presteerden zeker marktconform in 2023 en de meeste portefeuiles konden hun verliezen van 2022 goedmaken. De financiële markten kenden een bijzonder sterk einde van 2023 met fors stijgende aandelen- en obligatiekoersen. Enkel de grondstoffenmarkten bleven afzijdig bij dit feestje. Enkel de goudprijs was een schaarse positieve uitschieter. We sluiten 2023 af met een dynamische portefeuillesamenstelling die de wijdverspreide risicoappetijt van de beleggers weerspiegelt.

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).

V.U.: Keytrade Bank - Vorstlaan 100 - 1170 Brussel - BE 0879 257 191- Belgisch bijkantoor van Arkéa Direct Bank SA (Frankrijk)
Tour Ariane - 5, place de la Pyramide 92088 – Paris - La Défense - RCS nr. Nanterre 384 288 890