

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Kwartaalupdate KEYPRIVATE

Eerste kwartaal 2024

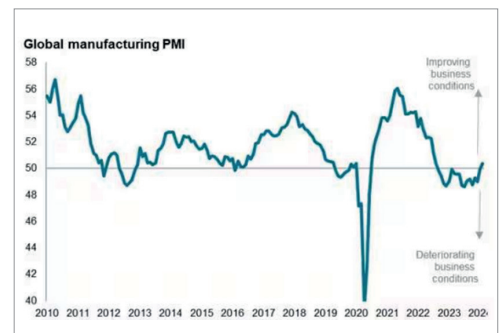


Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

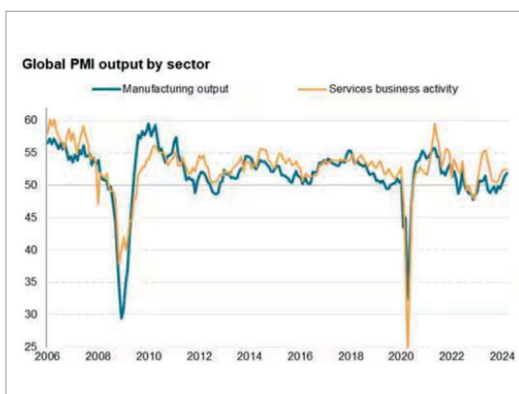
Het eerste kwartaal 2024 is achter en mag best verrassend genoemd worden. Waarom? Ten eerste kregen we meer en meer signalen dat de wereldeconomie terug aan vaart wint en niet verder vertraagde (zoals door vele economen voorspeld). Ten tweede deden de beurzen het zeer goed en was het een moeilijke omgeving voor obligatiebeleggers (de langetermijnrente ging tegen alle verwachtingen de hoogte in). Ten derde is de inflatievrees door hogere grondstoffenrijzen weer toegenomen waardoor er minder renteverlagingen dan eerst verwacht zullen plaatsvinden in 2024. Kortom, de voorspellingen van eind 2023 zijn al naar de prullenmand verwezen. In deze omgeving leverden de Keyprivateportefeuilles correcte nettorendementen op. Een overzicht van de verschillende trends in dit kwartaalrapport.

Economische omgeving

In het investeringscomité van Keyprivate wordt er elke maand uitgebreid stilgestaan bij de maandelijkse cijfers over de evolutie van het internationale producentenvertrouwen. En uit de maandelijkse evolutie blijkt een duidelijke verbetering van de internationale economie. In grafiek 1 zien we de evolutie van het wereldwijde producentenvertrouwen in de industriële sector. Dit is de meest cyclische sector die onmiddellijk de temperatuur van de internationale economie meet want de dienstensector is vaak meer lokaal dan internationaal actief. Het is duidelijk in grafiek 1 dat er een trendomkeer plaatsvindt: na jaren van steeds lagere niveaus zien we nu maand na maand hogere niveaus. En er werd een belangrijk signaal gegeven: de "Global manufacturing PMI" noteert terug boven de 50 punten. Dit wijst op expansie en niet langer een krimp van de activiteit in de industriële sector. Een belangrijk signaal!



Grafiek 1: evolutie van het wereldwijde producentenvertrouwen in de industriële sector - Bron: S&P Global



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

In grafiek 2 zien we naast de industriële sector eveneens de evolutie van de activiteit in de dienstensector. Zoals we hierboven schreven, is deze sector wat minder blootgesteld aan de grillen van de wereldeconomie. Denk hierbij aan boekhoudkantoren of supermarkten die ook in economisch wat moeilijker tijden noodzakelijk blijven. Maar het beeld van de grafiek is duidelijk: ook de dienstensector zit opnieuw in de lift. Kortom, wie vandaag de belangrijkste economische indicatoren onder de loep neemt, kan niets anders vaststellen dat de wereldeconomie na een periode van vertraging weer met groei en expansie aanknoopt. Een recessie in sommige landen of regio's zoals eind vorig jaar door economen nog verwacht, lijkt op basis van deze economische indicatoren niet meer aan de orde te zijn!

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management

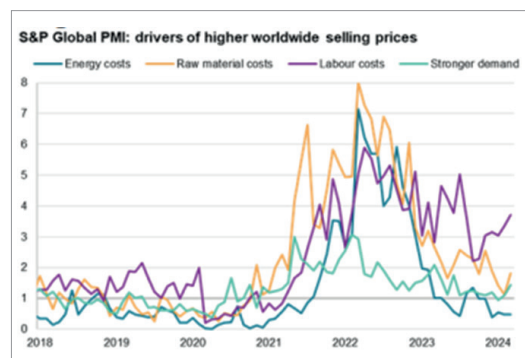
In het maandelijkse rapport over de evolutie van het internationale producentenvertrouwen vonden we nog één indicator terug die het investeringscomité van Keyprivate als zeer positief omschrijft. Dat is de indicator over de evolutie van het orderboek bij de bedrijven. Dit zijn de bestellingen die de bedrijven ontvangen en die in de komende weken en maanden moeten geproduceerd worden. Als deze indicator de hoogte ingaat, betekent dit meer productie in de nabije toekomst wat opnieuw positief bijdraagt tot de internationale economische groei. Daarnaast zien we in grafiek 3 dat de bedrijfsleiders optimistisch gestemd zijn voor de komende maanden : de oranje lijn toont de verwachtingen die bedrijfsleiders hebben voor de evolutie van de productie in de nabije toekomst. Ook hier zien we recentelijk een verbetering. Het kan ertoe leiden dat bedrijven door dit optimisme opnieuw gaan investeren en jobs gaan scheppen. Kortom, een positieve evolutie en zeker niet het beeld van een zwakke wereldeconomie !

Een expansiefase voor de wereldeconomie gaat natuurlijk gepaard met hogere grondstoffenprijzen. In het eerste kwartaal zagen we hogere prijzen voor tal van grondstoffen : olie, koper, cacao,... Onvermijdelijk vertaalt deze grondstoffenhausse zich in hogere prijzen voor goederen en diensten. Immers, bedrijven gaan de hogere grondstoffenkosten doorrekenen in hun verkoopprijzen waardoor een algemene stijging van het prijspeil ontstaat. In grafiek 4 zien we reeds de kosten van energie ("energy costs") en andere cyclische grondstoffen ("raw material costs") hoger gaan. Dit zijn de elementen die de hogere inflatiecijfers aansturen. Als gevolg hiervan zijn de financiële markten minder renteverlagingen gaan verwachten. Bij de start van het jaar rekenden beleggers en fondsbeheerders nog op zo'n 6 tot 7 renteverlagingen met 0,25% in de VSA. Op het einde van het eerste kwartaal stonden de verwachtingen nog op een drietal renteverlagingen met 0,25%.

Besluit : het eerste kwartaal bevestigde de heropstanding van de internationale economische conjunctuur. De door het Keyprivate investeringscomité gevolgde vertrouwensindicatoren tonen een ommekeer : van groeivertraging naar herstel van de economische activiteit. Dit is bijzonder gunstig nieuws. Daaraan gekoppeld zagen we een herstel van de grondstoffenprijzen in het eerste kwartaal van dit jaar. Deze hogere kosten voor de bedrijven zetten opnieuw druk op de inflatiecijfers waardoor verwachtingen voor agressieve renteverlagingen door de Westerse centrale banken werden terugschroefd.



Grafiek 3 : evolutie van de nieuwe orders en toekomstverwachtingen- Bron : JPMorgan, S&P Global



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

Financiële markten eerste kwartaal 2024

Aandelenmarkten

Wie naar de rendementen van de aandelentrackers in tabel 1 kijkt, kan niets anders besluiten dat de beurzen er een uitstekend eerste kwartaal hebben opzitten. Verbazingwekkend is dit natuurlijk niet op het ogenblik dat de wereldeconomie uit het dal klimt en op een groeitraject zit. Economische groei is immers een bonus voor de omzet- en winstontwikkeling van beursgenoteerde bedrijven. Onder impuls van de Amerikaanse technologiesector was de MSCI World tracker wederom een zeer goede belegging. De Amerikaanse beurs was op wereldvlak opnieuw één van de beste beurzen, samen met de Japanse beurs. Naast het economisch herstel rekenden beleggers bij de start van het jaar op renteverlagingen door de Westerse centrale banken. Door de hogere grondstoffenprijzen en de vrees voor hogere inflatiecijfers in de toekomst werden beleggers nog niet op hun wenken bediend. Niettemin kon het uitblijven van renteverlagingen de feestvreugde op de internationale beurzen niet bederven.

Return obligatietrackers Q1 2024 (in EUR)	
MSCI World	11,79 %
MSCI Emerging Markets (groeielanden)	5,13%
MSCI Europe	7,83 %
MSCI Europe small caps	4,68 %

Tabel 1 : return aandelentrackers Keyprivate Q1 - 2024
Bron: Bloomberg

Obligatiemarkten

Ondanks dat 2024 startte met de hoop een renteverlagingen door de Westerse centrale banken en lagere langetermijnrentevoeten ging het voor obligatiebeleggers de andere kant uit. De hoop op snelle renteverlagingen door de Amerikaanse en Europese centrale bank kwam niet uit doordat wereldwijd een economisch herstel op gang kwam. De belangrijkste economische cijfers waren vooral sterker dan door de financiële markten verwacht waardoor centrale bankiers niet gehaast waren om de kortetermijnrente snel te verlagen. Omdat de wereldeconomie de zuurstof onder de vorm van lagere rentevoeten niet dringend nodig heeft. Daarnaast gingen de olie- en koperprijs de hoogte in wat het inflatierisico verhoogde. En hogere inflatiecijfers zijn een risico voor obligatiebeleggers omwille van de geldontwaarding. Hierdoor gaan obligatiebeleggers hogere rentevoeten eisen om dit risico van koopkrachtverlies te compenseren. Het resultaat is magere rendementen voor obligatiebeleggers in het eerste kwartaal van 2024. Dit blijkt duidelijk uit de rendementen in tabel 2 : voor de verschillende obligatieklassen lagen de rendementen tussen -1% en +3%.

Returns grondstoffentrackers Keyprivate Q1 2024 (in EUR)	
Staatobligaties uit de eurozone	-0,66%
Hoogrenderende obligaties	0,04%

Tabel 2 : return obligatietrackers Keyprivate Q1 - 2024
Bron: Bloomberg

Grondstoffenmarkten

De stijging van de grondstoffenprijzen was één van de meest onverwachte feiten van het eerste kwartaal van 2024. In het zog van het herstel van de wereldeconomie gingen de prijzen van de belangrijkste grondstoffen de hoogte in. Het blijkt niet onmiddellijk uit tabel 3 maar industriële metalen hebben aan het einde van het eerste kwartaal een sterke remonte ingezet. Maar aan het einde van het eerste trimester was er één duidelijke winnaar op de internationale grondstoffenmarkt en dat was de goudprijs. De goudprijs profiteerde van de verwachte renteverlagingen van de Westerse centrale banken (lagere rentevoeten maken obligaties minder en goud meer aantrekkelijk) en de geopolitieke spanningen. Daarnaast werd in het eerste kwartaal ook duidelijk dat de hogere grondstoffenprijzen zich gaan vertalen in hogere consumptieprijzen in de toekomst. En een belegging in de goudprijs geldt ook vaak als een indekking tegen hogere inflatiecijfers.

Returns on commodity trackers Q1 2024 (in EUR)

Goud	9,92 %
Industriële metalen	-1,65 %

Tabel 3 : returns grondstoffentrackers Keyprivate Q1 - 2024
Bron: Bloomberg

Nettorendementen Keyprivateportefeuilles in het eerste kwartaal van 2024

In tabel 4 kan je de behaalde nettorendementen lezen voor onze 10 Keyprivateprofielen. Enkele vaststellingen over de nettorendementen van het eerste kwartaal van 2024 :

- Aandelen presteerden uitstekend in het eerste kwartaal van 2024. Ondanks geopolitieke strubbelingen, hogere inflatiecijfers en het verder naar de toekomst schuiven van de eerste renteverlagingen in de VSA en Europa leverden aandelenbeleggingen mooie rendementen op in het eerste kwartaal van 2024. Kernposities in de Keyprivateportefeuilles waren de MSCI World tracker en de tracker op Europese small caps (aandelen met een kleinere beurskapitalisatie). Deze laatste tracker presteerde ondermaats in januari en februari (t.o.v. Europese large caps ofwel grote Europese aandelen). En dit heeft ons wat nettorendement gekost : daarom besloot het Keyprivate investeringscomité om eind februari de blootstelling met 50% af te bouwen. Met de opbrengst van deze verkoop werd er in de MSCI Europe tracker belegd. De verwachting dat Europese small caps beter presteren dan Europese large cap wanneer een economisch herstel optreedt, is tot op heden niet uitgekomen. Als de "underperformance" van Europese small caps blijft verdergaan, zullen we niet aarzelen om de resterende blootstelling te verkopen om verder te beleggen in Europese large caps.
- Povere obligatiereturns in het eerste kwartaal van 2024. Hoewel er bij de start van het nieuwe jaar heel wat optimisme voor obligaties was, kunnen we enkel maar vaststellen dat obligaties niet goed presteerden in het eerste kwartaal van 2024. De redenen zijn gekend : economisch herstel, hogere grondstoffenprijzen en een hogere verwachte inflatie. In deze omgeving ging de langetermijnrente hoger i.p.v. lager. We kozen in deze omgeving voor de tracker op "high yield" obligaties omdat deze tracker een hoge correlatie met de beurzen heeft maar vooral omdat de "duration" (maat voor de rentegevoeligheid van obligaties) lager is dan de tracker op eurozone overheidsobligaties.
- In het grondstoffengedeelte werd in de goudprijs belegd. De grondstoffenmarkt kende een mooie heropleving in het eerste kwartaal van 2024. Vooral goud was een uitbinker want de goudprijs bereikte nieuwe historische records. Onze Keyprivateportefeuilles waren voor 10% (profielen 1 - 5) tot 15% (profielen 6 - 10) in goud belegd en het spreekt voor zich dat de belegging in goud een belangrijke bijdrage leverde aan de nettorendementen over het eerste kwartaal van 2024 !

2024	
Profiel	Netto
1	1,25 %
2	2,11 %
3	3,03 %
4	3,94 %
5	4,18 %
6	5,45 %
7	6,32 %
8	7,22 %
9	7,81 %
10	7,84 %

Tabel 4 : Nettorendementen eerste kwartaal 2024 (31/03/2024)

Nettorendementen 01/01/2016 – 31/03/2024

profiel		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
3 - Heel gematigd	100	2,37 %	2,24 %	- 6,65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-10,10 %	7,38 %	3,03%
5 -Uitgebalanceerd	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	9,36 %	4,18%
7 - Dynamisch	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	11,70 %	6,32%
10 - Heel agressief	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	14,06 %	7,84%

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 taken mee in hun berekening.

Blik op de toekomst

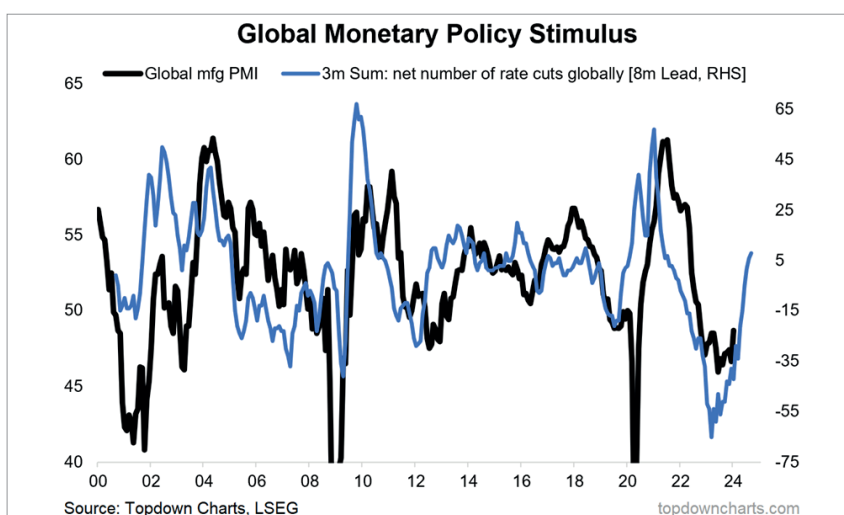
Het sentiment op de financiële markten blijft overwegend positief. Het economisch herstel dat beleggers sinds januari 2024 zien, zet hen aan om zeker niet defensief te beleggen. Dit blijkt ook uit grafiek 5 waarin risivollere beleggingen (zoals koper, halfgeleideraandelen, de grondstoffenmunt Australisch dollar) afgezet worden tegen defensievere beleggingen (zoals Amerikaanse staatsobligaties, goud, de Japanse Yen die vaak een vluchthaven is). Nadat 2021 en 2022 vooral goede jaren waren voor de defensievere beleggingen zien we sinds 2023 een opwaartse uitbraak, m.a.w. internationale beleggers hebben hun portefeuilles minder defensief en meer risicovol gemaakt. Kortom, in deze omgeving ingaan tegen de dominerende opwaartse trend is geen goed strategie. Hoewel we de jaarlijkse weerkerende correcties op de beurzen niet uitsluiten, is een structureel defensieve beleggingspolitiek op dit ogenblik geen optie. Vandaar dat de Keyprivateportefeuilles dynamisch belegd blijven op het einde van het eerste kwartaal van 2024



Grafiek 5 : risicodragende beleggingen vs defensieve beleggingen

Bron: All Star Charts

In hun vooruitzichten voor 2024 was de overgrote meerderheid van economen, beursstrategen en fondsbeheerders overtuigd van een drastische wijziging van de monetaire politiek van de Amerikaanse en Europese centrale bank. Er werden een groot aantal renteverlagingen verwacht. Maar tot op heden hebben tegen alle verwachtingen in de Europese ECB en de Amerikaanse Federal Reserve Bank de kortetermijnrente nog niet verlaagd. Niettemin blijft het Keyprivate investeringscomité hier ook in geloven : alleen zal het tempo wat lager liggen dan initieel werd verwacht. Toch zijn er al een aantal landen geweest die hun kortetermijnrentevoeten verlaagd hebben. En dit heeft natuurlijk zijn effect op de groeiverwachtingen voor de wereldwijde industriële productie. In grafiek 6 zien we het verband tussen de evolutie van het producentenvertrouwen in de industrie (zwarte lijn) en het aantal renteverlagingen wereldwijd (blauwe lijn). Sinds het einde van 2023 gaat het aantal renteverlagingen wereldwijd fors de hoogte in. En daaruit mogen we een verdere stijging van het producentenvertrouwen in de industrie verwachten. Dit is ook logisch : renteverlagingen geven zuurstof aan de economie waardoor lenen om te investeren in nieuwe productiecapaciteit goedkoper wordt ! Opnieuw een argument om niet al te pessimistisch te zijn voor de nabije economische toekomst.



Grafiek 6 : monetaire politiek wereldwijd
Bron : All Star Charts

Besluit : een overwegend positief eerste kwartaal 2024 is achter de rug. Het kwartaal kenmerkte zich door een economisch herstel, stijgende beurzen en stijgende grondstoffenprijzen. De verwachte renteverlagingen van de Amerikaanse en de Europese centrale bank bleven uit wat een domper op de feestvreugde van de obligatiebeleggers zette. Obligaties waren de zwakst presterende activaklasse in het eerste kwartaal van 2024. De beleggingsstrategie van het Keyprivate investeringscomité was in overeenstemming met het algemene optimistische beleggerssentiment. Het aandachtspunt voor de volgende maanden blijft de positie in Europese small caps. Uit historisch onderzoek blijkt dat deze aandelen traditioneel goed scoren wanneer de wereldeconomie een comeback inzet. Tot op heden is dit niet gebeurd en kostte deze positie ons wat rendement t.o.v. andere spelers. Het Keyprivate investeringscomité zal de komende tijd beslissen of deze positie aangehouden of verkocht wordt.

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).