

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Mise à jour trimestrielle KEYPRIVATE

Premier trimestre 2024

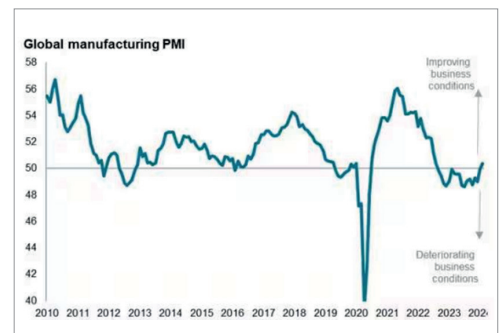


Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

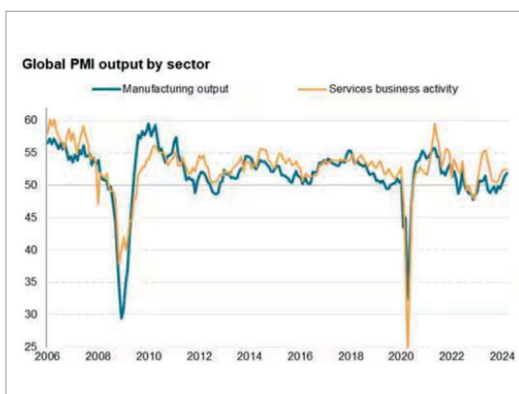
Le premier trimestre 2024 est derrière nous et peut être qualifié de surprenant. Pourquoi ? Alors que de nombreux économistes prédisaient un ralentissement, les signes d'une accélération de l'économie mondiale se sont multipliés. Les bourses ont ainsi enregistré de très bonnes performances, tandis que les investisseurs en obligations ont connu un trimestre difficile (contre toute attente, les taux à long terme ont augmenté). Enfin, la hausse des prix des matières premières a ravivé les craintes liées à l'inflation, de sorte qu'il devrait y avoir moins d'abaissements de taux que prévu en 2024. En un mot, les prévisions de fin 2023 sont déjà dépassées ! Dans ce contexte, les portefeuilles Keyprivate ont généré de bons rendements nets. Cette mise à jour trimestrielle vous donne un aperçu des différentes tendances.

Contexte économique

Chaque mois, le comité d'investissement de Keyprivate examine avec attention les données mensuelles sur l'évolution de la confiance des producteurs internationaux. Celles-ci reflètent maintenant une amélioration notable de la conjoncture internationale. Le graphique 1 illustre l'évolution de la confiance des producteurs mondiaux dans le secteur industriel. Il s'agit du secteur le plus cyclique et qui permet le mieux de prendre la température de l'économie internationale, le secteur des services étant souvent plus local. À la lecture du graphique 1, il est clair que nous assistons à un renversement de la tendance : après des années de baisse continue, nous voyons maintenant la confiance s'améliorer d'un mois à l'autre. Point important, l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier mondial est repassé au-dessus de la barre des 50 points. Cela signifie que l'activité dans le secteur industriel est en phase d'expansion et non plus en phase de contraction : un signal important !



Graphique 1 : évolution de la confiance des producteurs mondiaux dans le secteur industriel
Source : S&P Global



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

Le graphique 2 montre, outre le secteur industriel, l'évolution de l'activité économique dans le secteur des services. Comme nous l'indiquons ci-dessus, ce secteur est un peu moins exposé aux aléas de l'économie mondiale. Pensez par exemple aux bureaux comptables ou aux supermarchés, qui restent nécessaires même lorsque l'économie se porte moins bien. En tout cas, le graphique renvoie une image claire : le secteur des services renoue également avec la croissance. Les principaux indicateurs économiques montrent ainsi qu'après une période de ralentissement, l'économie mondiale entre à nouveau en phase d'expansion. Sur cette base, le risque de récession dans certains pays ou certaines régions souligné par les économistes à la fin de l'année dernière ne semble plus à l'ordre du jour !

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management

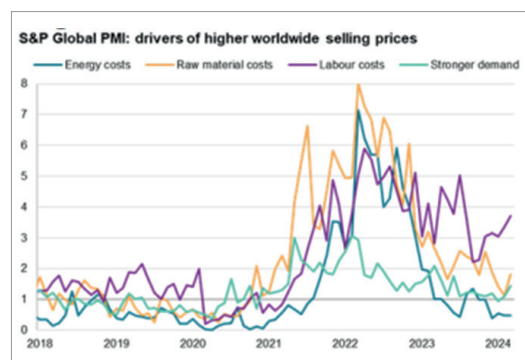
Le rapport mensuel sur la confiance des producteurs internationaux contient encore un indicateur que le comité d'investissement de Keyprivate décrit comme très positif : l'évolution du carnet de commandes des entreprises, qui guide leur production pour les semaines et les mois à venir. Lorsque cet indicateur est à la hausse, comme maintenant, cela signifie qu'il y aura davantage de production dans un avenir proche, ce qui contribue aussi à la croissance économique internationale. En outre, le graphique 3 indique que les dirigeants d'entreprise sont optimistes pour les mois à venir. La ligne orange illustre leurs attentes immédiates quant à l'évolution de la production : là encore, le tableau s'est amélioré, ce qui peut inciter les entreprises à se remettre à investir et créer des emplois. C'est donc une évolution nettement positive, tout le contraire d'une économie mondiale en situation de faiblesse !

Bien entendu, lorsque l'économie mondiale est en phase d'expansion, cela va de pair avec une hausse des prix des matières premières. C'est ce que nous avons constaté au premier trimestre pour de nombreux produits de base : le pétrole, le cuivre, le cacao... Et cela se traduit inévitablement par une augmentation des prix des biens et des services, à mesure que les entreprises répercutent les coûts plus élevés des matières premières dans leurs prix de vente. Le graphique 4 montre d'ores et déjà la hausse des coûts de l'énergie (« Energy costs ») et d'autres matières premières cycliques (« Raw material costs »). Ce sont ces éléments qui alimentent l'inflation. De ce fait, les marchés financiers ont revu à la baisse leurs anticipations par rapport aux taux. Au début de l'année, les investisseurs et les gestionnaires de fonds misaient encore sur 6 à 7 abaissements de 0,25 % pour cette année aux États-Unis ; à la fin du premier trimestre, ils ne s'attendent plus qu'à trois abaissements.

Conclusion : le premier trimestre a confirmé que la conjoncture économique internationale est en train de rebondir. Les indicateurs de confiance suivis par le comité d'investissement Keyprivate signalent que nous sommes passés d'une phase de ralentissement de la croissance à une reprise de l'activité économique. Ce sont de très bonnes nouvelles, mais en parallèle, les prix des matières premières ont augmenté au premier trimestre de cette année. Cela se traduit par des coûts plus élevés pour les entreprises, ce qui ravive les pressions inflationnistes – de sorte que les investisseurs ont révisé leurs attentes quant à la probabilité que les banques centrales occidentales mettent en œuvre des abaissements de taux agressifs.



Graphique 3 : évolution des nouvelles commandes et perspectives d'avenir - Source : JPMorgan, S&P Global



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

Marchés financiers au premier trimestre 2024

Marchés des actions

À la lecture des rendements des trackers d'actions du tableau 1, on ne peut que conclure que les bourses viennent de passer un excellent trimestre. Ce n'est bien sûr pas étonnant à l'heure où l'économie mondiale renoue avec une trajectoire de croissance, qui favorise l'évolution du chiffre d'affaires et des bénéfices des entreprises cotées en bourse. Sous l'impulsion du secteur technologique américain, le tracker MSCI World s'est à nouveau avéré un très bon investissement. Cette fois encore, la bourse américaine a été l'une des plus performantes au monde, avec la bourse japonaise. Outre la reprise économique, au début de l'année, les investisseurs s'attendaient à ce que les banques centrales occidentales procèdent à plusieurs abaissements des taux d'intérêt ; ces prévisions ont été contrecarrées par la hausse des prix des matières premières, qui pourrait entraîner une remontée du taux d'inflation. Cela n'a néanmoins pas gâché l'humeur festive des marchés internationaux.

Performances trackers sur actions T1 2024 (en EUR)	
MSCI World	11,79 %
MSCI Emerging Markets (Pays émergents)	5,13%
MSCI Europe	7,83 %
MSCI Europe small caps	4,68 %

Tableau 1 : rendement des trackers sur les actions de Keyprivate T1 2024
Source: Bloomberg

Marchés obligataires

Les investisseurs avaient entamé 2024 avec l'espoir que la Réserve fédérale et la Banque centrale européenne abaisseraient bientôt les taux d'intérêt, avec une diminution des taux à long terme à la clé. Malheureusement pour eux, la reprise économique mondiale en a décidé autrement. Les principaux indicateurs économiques ont dépassé les attentes des marchés, de sorte que les banques centrales ne sont pas pressées de réduire les taux à court terme. En effet, l'économie mondiale n'a pas un besoin urgent de stimulation. En outre, les cours du pétrole et du cuivre ont augmenté, ce qui accroît le risque d'inflation. En réduisant la valeur de la monnaie, l'inflation pose un danger pour les investisseurs obligataires, qui exigent alors des taux d'intérêt plus élevés pour compenser le risque de perte de pouvoir d'achat. C'est pourquoi les investisseurs en obligations ont collecté de maigres rendements, voire des rendements négatifs au premier trimestre de 2024. C'est ce qui ressort du tableau 2 : les résultats se situent entre -1 % et +3 % pour les différentes classes d'obligations.

Performances trackers sur obligations T1 2024 (en EUR)	
Obligations de la zone Euro	-0,66%
Obligations à haut rendement	0,04%

Tableau 2 : rendement des trackers sur les obligations Keyprivate T1 2024
Source: Bloomberg



Marchés des matières premières

La hausse des cours des principales matières premières, qui fait suite à la reprise de l'économie mondiale, a été l'une des grandes surprises du premier trimestre 2024. Cela ne ressort pas immédiatement du tableau 3, mais les métaux industriels ont amorcé une forte remontée à la fin du premier trimestre. À la fin de la période, le grand gagnant du marché international des matières premières est... l'or, dont le cours a bénéficié à la fois des attentes par rapport aux abaissements de taux des banques centrales occidentales (des taux bas rendent les obligations moins attrayantes et l'or plus attrayant) et des tensions géopolitiques. Au premier trimestre, il est aussi clairement apparu que la hausse des prix des matières premières se traduirait bientôt par une hausse des prix à la consommation. Dans ce contexte, un investissement dans l'or sert souvent de couverture contre l'inflation.

Performances trackers sur matières premières T1 2024 (en EUR)	
Or	9,92 %
Métaux industriels	-1,65 %

Tableau 3 : rendements des trackers sur les matières premières de Keyprivate T1 2024
Source: Bloomberg

Rendements nets des portefeuilles KEYPRIVATE au premier trimestre 2024 .

Le tableau 4 illustre les rendements nets obtenus pour nos 10 profils Keyprivate. Quelques constatations sur les rendements nets au premier trimestre 2024 :

- Les actions ont très bien performé au premier trimestre 2024. Malgré les turbulences géopolitiques, le regain de l'inflation et le report des abaissements de taux aux États-Unis et en Europe, les investissements en actions ont généré des rendements confortables au premier trimestre 2024. Le tracker MSCI World et le tracker sur les small caps européennes (actions à plus faible capitalisation boursière) étaient les positions clés des portefeuilles Keyprivate. Ce dernier tracker a sous-performé en janvier et en février (par rapport aux large caps européennes, c'est-à-dire les actions à forte capitalisation). Cela nous a coûté du rendement net, c'est pourquoi le comité d'investissement de Keyprivate a décidé de réduire l'exposition de 50 % fin février. Le produit de cette vente a été investi dans le tracker MSCI Europe. Jusqu'à présent, la perspective que les small caps européennes affichent de meilleures performances que les large caps européennes en phase de reprise économique ne s'est pas concrétisée. Si les small caps européennes continuent à sous-performer, nous n'hésiterons pas à vendre le reste de la position et à réinvestir le produit dans les entreprises européennes à forte capitalisation.
- Les rendements obligataires ont été décevants au premier trimestre 2024. Malgré l'optimisme par rapport aux cours obligataires au début de la nouvelle année, les obligations ont déçu au premier trimestre 2024. Les raisons sont connues : la reprise économique, la hausse des prix des matières premières et les prévisions d'une inflation plus élevée. Dans ce contexte, les taux à long terme ont augmenté au lieu de baisser. Nous avons opté pour le tracker sur les obligations « high yield », d'une part pour sa corrélation élevée avec les marchés, mais aussi et surtout parce que sa duration (la mesure de la sensibilité du prix d'une obligation à une variation de son taux de rendement) est inférieure à celui du tracker sur les obligations d'État de la zone euro.
- Dans le volet matières premières, nous avons investi dans le prix de l'or. Le marché des matières premières a connu une belle reprise au premier trimestre 2024. Le cours de l'or en particulier a atteint de nouveaux records historiques. Nos portefeuilles Keyprivate étant investis en or à concurrence de 10 % (profils 1 – 5) à 15 % (profils 6 – 10), cette position a apporté une contribution appréciable aux rendements nets pour le T1 2024 !

2024	
Profil	Net
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 %

Tableau 4 : Rendements nets T1 2024
(31-03-2024)

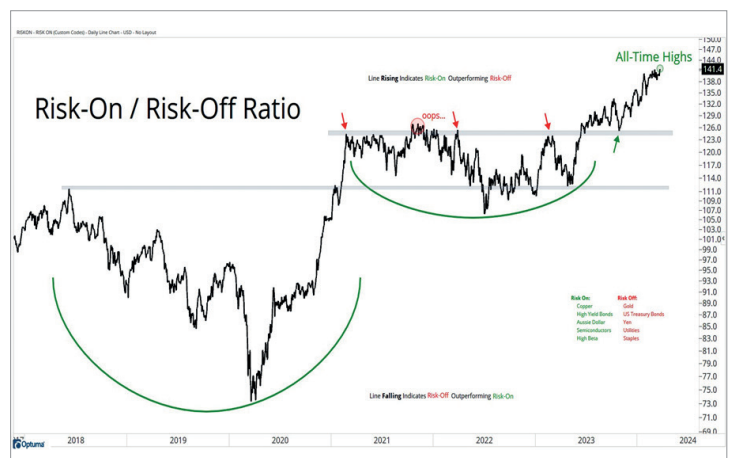
Rendements nets (01/01/2016 – 31/03/2024)

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

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.

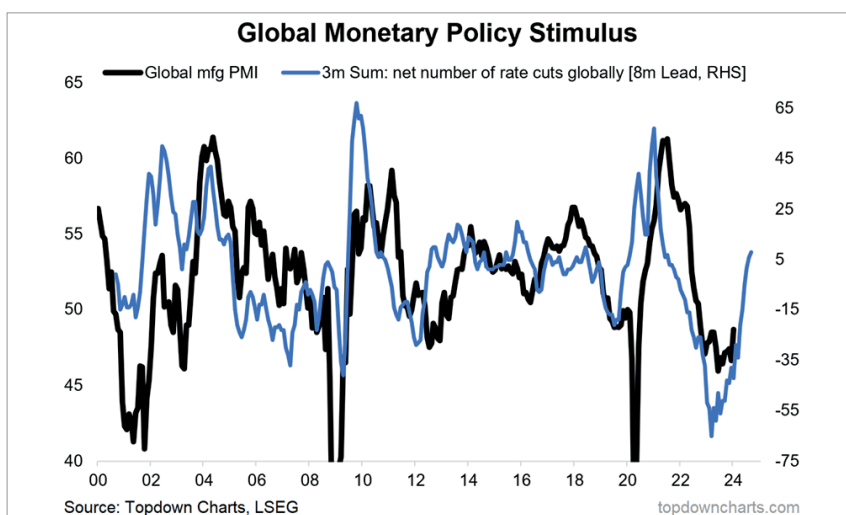
Regard vers l'avenir

Le sentiment sur les marchés financiers reste globalement positif. La reprise économique en cours depuis janvier 2024 n'incite pas les investisseurs à adopter une approche défensive. C'est ce que nous voyons dans le graphique 5 : les investissements plus risqués (le cuivre, les actions liées aux semi-conducteurs, le dollar australien en tant que devise par excellence des matières premières) dominent par rapport à des investissements plus défensifs (comme les obligations d'État américaines, l'or ou le yen japonais, valeur refuge traditionnelle). Après 2021 et 2022, des années fastes pour les placements défensifs, nous constatons une percée des actions de croissance depuis 2023. Autrement dit, les investisseurs internationaux ont réduit leurs positions défensives et se montrent prêts à prendre plus de risques. En somme, dans ce contexte, aller à contre-courant de la tendance haussière ne serait pas une bonne stratégie. Bien que les corrections annuelles récurrentes sur les bourses ne soient pas à exclure, une politique d'investissement structurellement défensive n'est pas une option à l'heure actuelle. C'est pourquoi les portefeuilles Keyprivate restent guidés par une approche d'investissement dynamique à la fin du premier trimestre 2024.



Graphique 5 : placements risqués contre placements défensifs
Source: All Star Charts

Dans leurs prévisions pour 2024, la grande majorité des économistes, stratèges boursiers et gestionnaires de fonds étaient convaincus que nous nous apprêtions à assister à un revirement de la politique monétaire des banques centrales américaine et européenne, avec de nombreux abaissements des taux en perspective. Mais à ce jour, contre toute attente, la Réserve fédérale et la BCE n'ont toujours pas abaissé les taux à court terme. Le comité d'investissement de Keyprivate croit toujours que ce sera pour cette année, bien qu'à un rythme un peu plus lent que prévu. Par ailleurs, plusieurs pays ont déjà abaissé leurs taux d'intérêt à court terme, ce qui a évidemment un impact sur les prévisions de croissance pour la production industrielle mondiale. Le graphique 8 met en évidence le lien entre la confiance des producteurs dans l'industrie (ligne noire) et le nombre d'abaissements de taux à l'échelle mondiale (ligne bleue). Depuis fin 2023, il y a eu de plus en plus d'abaissements de taux dans le monde. Nous pouvons ainsi nous attendre à un regain de la confiance des producteurs dans l'industrie. C'est logique : les abaissements de taux catalysent l'activité économique, car les emprunts permettant d'investir dans de nouvelles capacités de production deviennent meilleur marché ! C'est donc encore un argument en faveur d'un regard plutôt positif sur l'avenir proche de l'économie mondiale. le cuivre et le zinc.



Graphique 6 : politique monétaire mondiale
Source : All Star Charts

Conclusion : c'est un premier trimestre 2024 particulièrement positif qui vient de se terminer. La période a été caractérisée par une reprise économique, l'optimisme des marchés et une hausse des prix des matières premières. La Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne n'ont pas encore procédé aux abaissements de taux attendus, au grand dam des investisseurs en obligations : cette classe d'actifs a été la moins performante du T1 2024. La stratégie d'investissement du comité d'investissement Keyprivate a été en phase avec l'optimisme général des marchés. Un point d'attention pour les mois à venir reste la position en actions européennes à faible capitalisation. Des études historiques indiquent que ces actions affichent habituellement de bonnes performances lorsque l'économie mondiale est en phase de reprise, mais cette corrélation ne s'est pas matérialisée jusqu'à présent et cette position nous a coûté du rendement par rapport à d'autres acteurs. Le comité d'investissement Keyprivate décidera prochainement de la conserver ou de la vendre.

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.