

Mise à jour trimestrielle KEYPRIVATE

Premier trimestre 2026



KEYPRIVATE

Next generation portfolio management

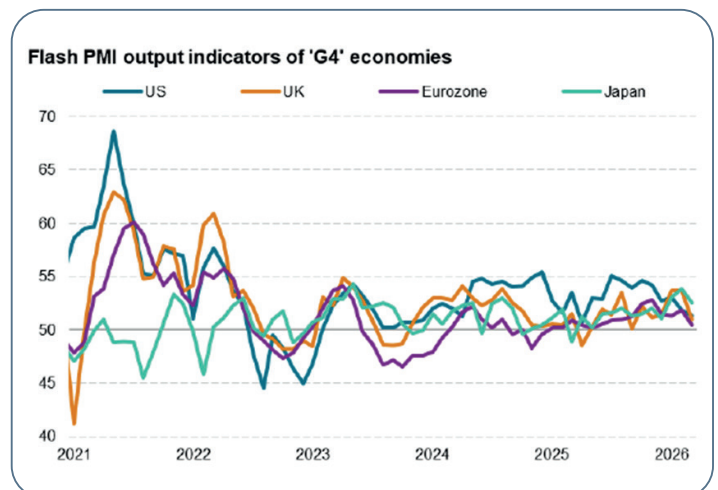


Pour les investisseurs, la nouvelle année boursière a démarré sous d'excellents auspices : la plupart des indices boursiers ont enregistré de beaux gains en janvier et février de cette année. L'économie mondiale a également fait impression et des chiffres de croissance plus faibles n'étaient pas à l'ordre du jour. Mais les réjouissances boursières ont été perturbées par les événements géopolitiques au Moyen-Orient : l'attaque contre l'Iran a naturellement fait grimper le prix du pétrole, ce qui a entraîné une forte correction boursière. Pour l'économie mondiale, le scénario de la stagflation se profile à l'horizon. Malgré cette volatilité et cette nervosité, nos portefeuilles Keyprivate se portent encore « bien » par rapport au marché belge : les pertes ont été réduites au minimum et les profils plus dynamiques sont restés hors du rouge. Vous trouverez ci-dessous notre analyse des principales évolutions du premier trimestre 2026.

Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

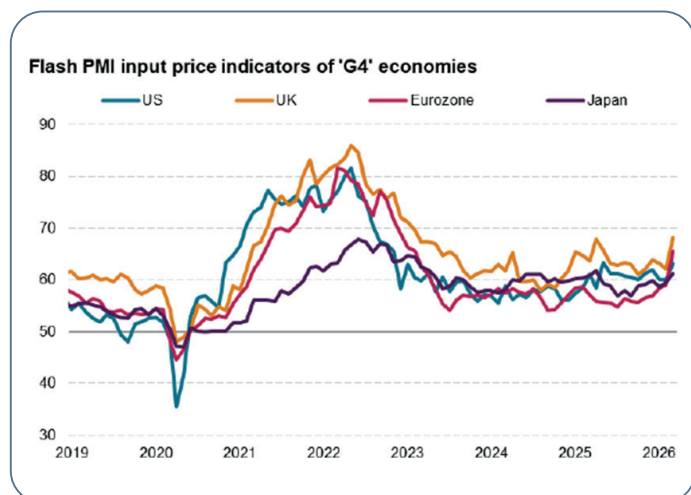
Contexte économique

Le thème qui a le plus préoccupé les économistes et les gestionnaires de portefeuille au premier trimestre était naturellement l'impact de la guerre en Iran sur les perspectives de croissance économique des pays industrialisés occidentaux. Rien d'étonnant à ce que la forte hausse du prix du pétrole soit un choc négatif pour la croissance. À la fin du premier trimestre, nous avons vu l'impact direct de la guerre en Iran sur la confiance des producteurs dans les pays du G4, à savoir les États-Unis, le Royaume-Uni, la zone euro et le Japon. Si l'on regarde le côté droit du graphique 1, on voit clairement une courbe baissière. En d'autres termes, la confiance des producteurs a baissé, et il ne s'agit évidemment pas là d'une évolution positive. En effet, une baisse de la confiance des producteurs signifie que les dirigeants d'entreprises vont moins vite procéder à de nouveaux investissements, ce qui entraîne un effet domino : moins d'investissements, moins de croissance, moins de création d'emplois et, en fin de compte, moins de consommation par les ménages. Cela explique l'impact économique de la guerre en Iran à la fin du premier trimestre.



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

Outre une baisse de la confiance des producteurs, la forte hausse du prix du pétrole a naturellement aussi un impact sur les taux d'inflation. Le pétrole est une matière première importante qui se retrouve, par le biais d'applications chimiques, dans de nombreux produits que nous utilisons quotidiennement (par exemple les emballages en plastique).



Graphique 2 : évolution des prix d'achat dans les pays du G4
Source : S&P Global

Le graphique 2 montre clairement que la courbe des prix des intrants pour les pays du G4 repart à la hausse en 2026. Cela illustre le fait que l'inflation est de retour et que la hausse des taux d'inflation représente un défi pour les banques centrales occidentales. En effet, nous avons évoqué ci-dessus la baisse de la croissance attendue qui, combinée à la hausse des taux d'inflation, rend le scénario de stagflation à nouveau d'actualité. La stagflation est une combinaison de stagnation de la croissance et de hausse de l'inflation. Il s'agit d'un scénario cauchemardesque pour les banques centrales, car dans ce contexte, elles peuvent difficilement abaisser les taux à court terme (pour donner de l'oxygène à l'économie) vu que l'inflation est déjà élevée. Il sera important de voir si ce conflit sera résolu rapidement ou non. Un long conflit avec une pression haussière prolongée sur les prix du pétrole constitue le scénario le plus négatif pour l'économie mondiale et l'inflation.

Conclusion : les évolutions géopolitiques ont été au centre des préoccupations au premier trimestre 2026. La guerre en Iran a entraîné une forte hausse des prix du pétrole, ce qui a rendu le scénario de stagflation d'actualité. Ce contexte économique est complexe pour les banques centrales. Le comité d'investissement Keyprivate suit de près les évolutions, mais ne voit actuellement aucune raison d'être particulièrement pessimiste. Nous doutons que les États-Unis puissent profiter d'un conflit de longue durée qui pousse les cours boursiers américains à la baisse. Le passé a montré que la situation peut changer rapidement avec un président américain qui surveille de près les cours boursiers...

Marchés financiers au premier trimestre 2026

Marchés des actions

Le tableau 1 donne un résumé exact des évolutions sur les marchés des actions internationaux au premier trimestre 2026. Les principales régions ont enregistré des performances de cours négatives. Il n'est pas étonnant que les événements géopolitiques du mois de mars soient à l'origine de ces chiffres rouges. Les seules exceptions positives étaient les bourses des pays émergents (dont la Chine, Taïwan, le Brésil et l'Inde), qui confirment ainsi leur relative robustesse que nous constatons depuis plusieurs trimestres. Les grandes actions européennes (regroupées dans l'indice MSCI Europe) ont encore limité les pertes, mais les plus grandes perdantes étaient les actions européennes plus petites (« small caps »), car la crise iranienne a eu un impact négatif sur les perspectives économiques (et le MSCI Europe Small Caps contient surtout beaucoup d'actions cycliques). Les actions américaines (qui représentent plus de 70 % de l'indice MSCI World) ont également subi des pertes, en particulier les valeurs technologiques américaines, où les doutes quant à une valorisation trop élevée ont augmenté.

Performance trackers sur actions Q1 2026 (en EUR)	
MSCI World	-3,20%
MSCI Emerging Markets (pays émergents)	2,46%
MSCI Europe	-0,93%
MSCI Europe small caps	-3,27%

Tableau 1 : rendement des trackers sur les actions de Keyprivate Q1 2026
Source Bloomberg

Marchés obligataires

Bien que les pertes d'un investissement dans des obligations d'État de pays de la zone euro aient été très limitées, cela montre l'environnement difficile dans lequel les investisseurs obligataires se sont retrouvés. Traditionnellement, les obligations d'État profitent des turbulences géopolitiques, mais cette fois, elles n'ont pas vraiment pu profiter de la guerre en Iran. La principale explication de ces mauvais résultats réside dans la hausse des prix du pétrole qui fait grimper les prévisions d'inflation dans le monde entier. Les investisseurs obligataires exigent alors des taux d'intérêt plus élevés pour compenser le risque de perte de pouvoir d'achat. Les obligations à haut rendement (« high yield bonds ») ont également chuté en raison de leur forte corrélation avec les marchés des actions internationaux. Les perspectives économiques jouent un rôle à cet égard : le risque de difficultés de crédit ou de défauts de paiement augmente à chaque correction, ce qui incite les investisseurs obligataires à réduire leur exposition aux « high yield bonds ».

Performances trackers sur obligations Q1 2026 (en EUR)	
Obligations de la zone Euro	-0,61%
Obligations à haut rendement	-2,19%

Tableau 2 : rendement des trackers sur les obligations Keyprivate Q1 2026
Source Bloomberg

Marchés des matières premières

Au premier trimestre, le prix de l'or a tout simplement poursuivi la forte performance de 2025. Il est toutefois aussi à noter que pendant la crise iranienne, le prix de l'or n'a pas fortement augmenté et n'a pas vraiment joué son rôle de valeur refuge. Notre fournisseur de trackers sur l'or nous a toutefois fourni une analyse intéressante expliquant l'évolution décevante du prix de l'or. Il est frappant de constater qu'au début de l'année, ce sont surtout les investisseurs individuels américains qui ont acheté des trackers sur l'or sur la base des belles performances de 2025. Mais lorsqu'il est apparu que l'or n'a pas vraiment profité des tensions géopolitiques, une certaine déception s'est installée et ces investisseurs axés sur le court terme ont vendu leurs trackers sur l'or. Ce qui explique la baisse du cours de mars. L'analyse nous a également montré que les investisseurs asiatiques n'ont pas vendu, ce qui illustre le caractère à long terme de leurs investissements. Les métaux stratégiques ont été très légèrement négatifs, car nous retrouvons dans ce tracker des matières premières cycliques telles que le cuivre et l'aluminium, qui souffrent de la baisse des prévisions de croissance pour l'économie mondiale.

Performances trackers sur matières premières Q1 2026 (en EUR)	
Or	9,23%
Métaux industriels	-0,17%

Tableau 3 : rendements des trackers sur les matières premières Keyprivate Q1 2026
Source: Bloomberg

Rendements nets des portefeuilles Keyprivate (Q1 2026)

Le tableau 4 illustre les rendements nets obtenus pour nos 10 profils Keyprivate.

Quelques constatations sur l'évolution des rendements nets au premier trimestre 2026:

- Il est évident que l'évolution des rendements nets de nos portefeuilles Keyprivate a suivi la tendance du marché. Nous avons tout simplement accepté la correction liée à la guerre en Iran : il n'y a pas eu de signal incitant à sortir des actions, car nos indicateurs de momentum sont restés positifs. Janvier et février ont été d'excellents mois grâce à notre stratégie consistant à surpondérer les actions non américaines au sein de la partie actions : en janvier, le comité d'investissement a décidé de vendre une nouvelle partie du tracker MSCI World (un investissement indirect dans des actions américaines) afin de réinvestir le produit de cette vente dans le MSCI EM (pays émergents). Notre stratégie n'a pas changé : nous continuons à privilégier les actions non américaines !

- Les obligations « high yield » ont eu un impact négatif sur l'évolution des rendements nets. Nous ne perdons pas de vue que cette catégorie d'obligations a continué à enregistrer de bonnes performances au cours des derniers trimestres et a été un meilleur choix que les obligations d'État traditionnelles. Il faut attendre un dénouement positif de la guerre en Iran : une solution à ce conflit pourrait engendrer un rallye de soulagement et la corrélation positive des obligations à haut rendement avec les marchés des actions internationaux pourrait alors entraîner un redressement des cours de ces obligations.

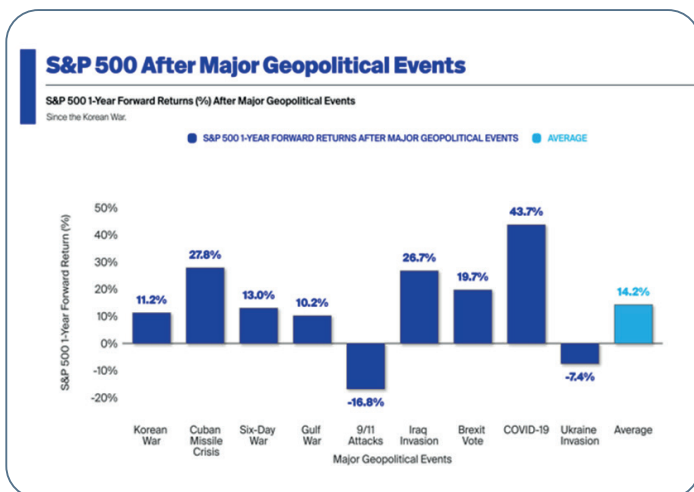
- En dépit de l'absence d'effet refuge pendant la guerre en Iran, l'or a continué d'enregistrer de bonnes performances au premier trimestre 2026 et a contribué positivement aux rendements nets. Néanmoins, au premier trimestre, le comité d'investissement a déjà pris une première position dans le tracker qui suit les métaux stratégiques tels que l'argent, le cuivre et l'aluminium. L'idée qui sous-tend cet investissement était d'acheter une exposition aux métaux cycliques afin de profiter de la reprise de l'économie mondiale. L'évolution du rendement de ce tracker est restée quelque peu à la traîne par rapport à l'or, mais la guerre en Iran pose divers problèmes, notamment pour la production d'aluminium, car de nombreuses fonderies d'aluminium se trouvent autour du golfe Persique et la chaîne d'approvisionnement s'en trouve perturbée pour les mois à venir.

profil	Rendements nets 01/01/2016 – 30/03/2026											
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
3 - Très modéré	100	2,37 %	2,24 %	- 6,65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-10,10 %	7,38 %	6,92 %	7,72%	-0,18%
5 -Équilibré	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	9,36 %	8,38 %	9,43%	-0,17%
7 - Dynamique	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	11,70 %	10,88 %	14,46%	0,24%
10 - Très agressif	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	14,06 %	12,92 %	16,78%	16,78%

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

Lors du déclenchement de la guerre en Iran, les émotions ont incontestablement pris le dessus chez les investisseurs, petits et grands. Une guerre dans cette région, cruciale pour l'approvisionnement énergétique des principales économies européennes et asiatiques, a immédiatement eu un impact négatif sur les bourses. C'est compréhensible, mais nous avons tout de même examiné dans le passé si les événements géopolitiques pouvaient entraîner une tendance boursière structurelle à la baisse. Le graphique 3 montre les rendements du S&P 500 (probablement le principal indice boursier au monde) 12 mois après la survenance d'un événement géopolitique majeur. La conclusion est on ne peut plus claire : en moyenne, cet indice phare américain affiche une hausse d'environ 14 % sur un an après un événement géopolitique important. C'est également la raison pour laquelle nous voulons appeler les investisseurs à garder la tête froide et à ne pas vendre le portefeuille d'actions sans réfléchir plus avant. À cela s'ajoute le fait qu'à la fin du premier trimestre, peu d'indices boursiers sont tombés sous leur moyenne à 12 mois. En d'autres termes, il n'y a pas eu de signal de vente ni de signal incitant à investir de manière plus défensive.



Graphique 3 : rendements du S&P 500 après des événements géopolitiques majeurs
Source : Ben Carlson

La guerre en Iran souligne encore une fois l'importance des matières premières (pétrole, métaux rares, etc.) dans la politique internationale. Et cela semble d'ores et déjà provoquer un rebond du marché international des matières premières. Ces derniers mois, nous avons déjà assisté à une hausse de l'indice CRB et de l'indice Bloomberg Commodity (deux indices majeurs pour les matières premières). En outre, nous voyons dans la partie inférieure du graphique 4 qu'il s'agit d'une poursuite de la tendance haussière qui a commencé en 2020 sur les marchés des matières premières. Cela montre encore une fois pourquoi les portefeuilles diversifiés doivent investir une partie de leur patrimoine dans des matières premières. Dans la partie supérieure du graphique 4, nous voyons également que les matières premières commencent à enregistrer de meilleures performances que les actions : il y a une hausse au-dessus d'une ligne de résistance à la baisse. Bref, tout indique un retour en force des matières premières !



Graphique 4 : matières premières par rapport aux actions
Source : All Star Charts

En conclusion : 2026 a démarré sous d'excellents auspices, tant pour la croissance de l'économie mondiale que pour celle des bourses. Mais en mars, l'éclatement de la guerre en Iran a mis des bâtons dans les roues du scénario de croissance. La guerre dans cette région, extrêmement importante pour l'approvisionnement énergétique des pays industrialisés occidentaux, a eu un impact négatif direct sur les marchés des actions. Avec pour conséquence un retour attendu du scénario de stagflation. Rien d'étonnant à ce que les belles performances de nos portefeuilles Keyprivate en janvier et février aient été anéanties par cette crise. Néanmoins, nous avons pu limiter fortement les dommages et les pertes nettes se sont avérées très faibles pour une partie de nos portefeuilles. Fin mars, nous n'avons pas reçu de signal de vente de nos indicateurs de tendance, ce qui nous a permis de tirer le meilleur parti de la reprise boursière entamée en avril.

Date de rédaction : 23/04/2026

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.