

Mise à jour trimestrielle KEYPRIVATE

Quatrième trimestre 2025



KEYPRIVATE

Next generation portfolio management

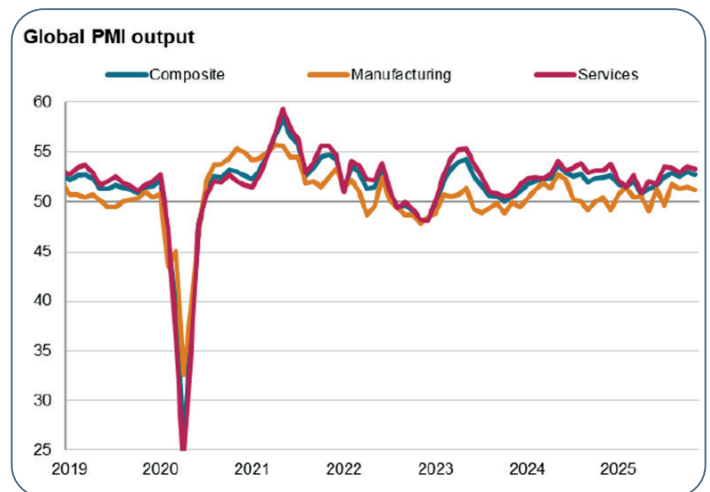


L'année financière et économique 2025 est derrière nous et elle a, sans aucun doute, provoqué un certain nombre de chocs. Ceux-ci trouvent notamment leur origine dans toutes les déclarations et décisions du président américain Trump ! L'annonce de la hausse des tarifs douaniers a entraîné une brève hausse de la volatilité qui s'est révélée, par la suite, être un excellent moment d'entrée pour les investisseurs en actions. Nos portefeuilles Keyprivate ont obtenu des résultats exceptionnels grâce à une position surpondérée en actions non américaines et à notre investissement dans le prix de l'or.

Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

Contexte économique

Il convient de souligner que l'activité économique mondiale est restée à niveau en 2025. Le graphique 1 montre l'évolution de la confiance des producteurs mondiaux dans le secteur industriel et dans celui des services. Toutes les courbes sont restées au-dessus du niveau crucial de 50 points. Un niveau supérieur à 50 points indique une expansion, tant dans le secteur industriel que dans le secteur des services. Toutes les décisions prises par le nouveau président américain Trump n'ont pas entraîné de ralentissement, ni de récession de l'économie mondiale. L'activité économique mondiale a notamment été soutenue par les investissements importants dans les centres de données aux États-Unis et les investissements dans les infrastructures en Europe. Les banques centrales ont également fait leur entrée en bourse en augmentant les taux d'intérêt à court terme et en apportant ainsi de l'oxygène à l'économie mondiale.



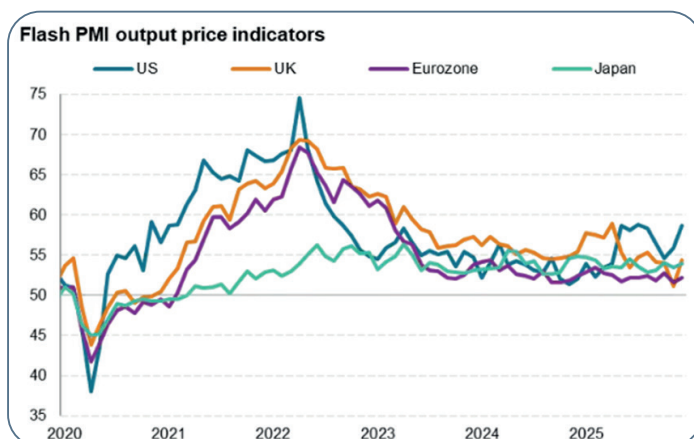
Graphique 1 : évolution de l'activité économique mondiale
Source : S&P Global



Graphique 2 : évolution des commandes dans l'industrie américaine
Source : S&P Global

Malgré la bonne évolution de l'économie mondiale, nous constatons, fin 2025, que l'économie américaine pourrait probablement connaître un (léger) recul au cours des premiers mois de 2026. Nous déduisons ce qui précède de l'évolution du carnet de commandes des entreprises américaines. Le graphique 2 montre clairement une baisse des nouvelles commandes des entreprises américaines au cours des derniers mois de 2025. Et ce, tant dans le secteur industriel que dans le secteur des services. Cette évolution est évidemment liée à ce qui s'est passé au printemps 2025. L'introduction de droits de douane plus élevés a perturbé le commerce international. Les partenaires commerciaux des États-Unis ont pris des mesures de représailles et force est de constater, à présent, que le volume de commandes auprès des entreprises américaines diminue.

Ces dernières années, les chiffres de l'inflation mondiale sont restés sous contrôle. Toutefois, s'il y a une conclusion à tirer du graphique 3, c'est que la période de faibles chiffres d'inflation est révolue. Tant aux États-Unis qu'au Royaume-Uni, nous constatons un rebond à ce niveau. D'une manière générale, ces taux d'inflation plus élevés reflètent la hausse des prix des matières premières et, dans le cas des États-Unis, il peut également y avoir un effet de la hausse des droits d'importation. En effet, de nombreuses entreprises américaines importent de la Chine et d'autres régions et tenteront de répercuter les droits d'importation plus élevés sur leurs clients. Cela crée un cycle de hausse des prix qui finit par toucher le consommateur américain. Il faudra donc voir si les banques centrales occidentales vont changer leur fusil d'épaule et opter pour une politique de resserrement monétaire plutôt que pour des taux d'intérêt à court terme plus bas.



Graphique 3 : évolution de l'inflation mondiale
Source : S&P Global

En conclusion : malgré tout le raffut provoqué par la politique commerciale du président américain Trump, l'économie mondiale n'a pas subi de ralentissement de la croissance, ni de récession. Les principales régions économiques peuvent toujours présenter des chiffres de croissance positifs. L'évolution du carnet de commandes des entreprises américaines constitue toutefois un point d'attention à court terme. Une diminution des commandes signifie moins de production, ce qui peut réduire quelque peu les chiffres de croissance. Structurellement, les investissements dans les centres de données américains restent élevés et en Europe, les investissements dans les infrastructures soutiennent la croissance. Le comité d'investissement de Keyprivate reste dès lors positif et ne s'attend pas à de grands chocs baissiers pour la croissance économique mondiale.

Marchés financiers au troisième trimestre 2025

Marchés des actions

2025 a été une année boursière remarquable : pour la première fois depuis la crise financière de 2008, les actions non américaines ont pu surperformer les actions américaines. Si l'on regarde le tableau des rendements de 2025, on constate que les actions européennes et les actions des pays émergents comme la Chine et le Brésil ont enregistré des résultats plus de deux fois supérieurs par rapport aux actions américaines (qui constituent environ 70 % du tracker MSCI World). Les caprices du président américain Trump expliquent en partie pourquoi les investisseurs internationaux recherchent davantage une exposition aux actions non américaines. La sous-évaluation relative des actions européennes et chinoises (le principal pays du tracker MSCI Emerging Markets) explique également cette situation. Enfin, la baisse du dollar incite à diminuer l'exposition aux actifs américains.

Performance trackers sur actions Q4 2025 (en EUR)		Performance trackers sur actions 2025 (en EUR)	
MSCI World	4,13%	MSCI World	7,29%
MSCI Emerging Markets (pays émergents)	4,21%	MSCI Emerging Markets (pays émergents)	16,88%
MSCI Europe	6,21%	MSCI Europe	19,74%
MSCI Europe small caps	3,71%	MSCI Europe small caps	17,10%

Tableau 1 : performances des trackers sur les actions de Keyprivate Q4 2025/12M 2025 - Source: Bloomberg

Marchés obligataires

À noter : Les obligations d'État européennes n'ont pas réalisé de rendement en 2025. Ce phénomène illustre le nouvel univers dans lequel les investisseurs obligataires se retrouvent. Depuis quelques années, la tendance des taux d'intérêt à long terme est à la hausse, tant en Europe qu'aux États-Unis. La difficulté d'obtenir des rendements positifs avec des obligations a été illustrée en 2025 : les multiples dépenses en infrastructures et en défense engagées par de nombreux pays européens expliquent cette performance médiocre. En revanche, les obligations « high yield » ont pu enregistrer une performance nettement supérieure grâce à la forte corrélation avec les marchés d'actions et au fait que l'économie européenne n'est pas tombée en récession (ce qui a laissé peu de doutes quant au non-remboursement ou au remboursement partiel des obligations émises).

Performances trackers sur obligations Q4 2025 (en EUR)		Performances trackers sur obligations 2025 (en EUR)	
Obligations de la zone Euro	0,12%	Obligations de la zone Euro	0,00%
Obligations à haut rendement	1,02%	Obligations à haut rendement	5,32%

Tableau 2 : performances des trackers sur les obligations Keyprivate Q4 2025/12M 2025 - Source: Bloomberg

Marchés des matières premières

Le prix de l'or est sans aucun doute le grand vainqueur de 2025. Avec une hausse de cours de près de 50 %, cette matière première a laissé de nombreux autres actifs financiers loin derrière elle. Cette forte performance s'explique principalement par la politique des banques centrales asiatiques. Elles investissent de plus en plus leurs vastes réserves en or plutôt qu'en titres de créance américains (et donc en dollar américain). Elles souhaitent ainsi s'affranchir quelque peu de l'économie américaine et de son impact sur l'évolution du dollar. Les perspectives de l'économie mondiale étant orientées à la hausse, les métaux industriels ont également commencé à rebondir en fin d'année. Le fait que les banques centrales des principaux pays occidentaux aient abaissé leurs taux d'intérêt à court terme pour donner de l'oxygène à la croissance économique a soutenu ce mouvement haussier. Les dépenses en infrastructure et en défense consomment beaucoup de matières premières de base telles que le cuivre et le zinc, ce qui a alimenté le sentiment positif à l'égard des métaux industriels.

Performances trackers sur matières premières Q4 2025 (en EUR)		Performances trackers sur matières premières 12M 2025 (en EUR)	
Or	13,43%	Or	48,23%
Métaux industriels	11,71%	Métaux industriels	16,39%

Tableau 3 : performances des trackers sur les matières premières Keyprivate Q4 2025/12M 2025 - Source: Bloomberg

Rendements nets des portefeuilles Keyprivate (12M 2025)

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

Quelques constatations sur l'évolution des rendements nets de 2025 :

- Nos portefeuilles Keyprivate ont réalisé d'excellents rendements nets en 2025 et notre stratégie en matière d'actions y a beaucoup contribué. Depuis la fin du premier trimestre, nous avons surpondéré les trackers d'actions non américaines (MSCI Europe et MSCI Emerging Markets) dans nos portefeuilles Keyprivate au détriment d'un investissement dans le MSCI Worldtracker (qui est indirectement un investissement en actions américaines composant 70 % de l'indice MSCI World). En effet, la principale tendance de 2025 en matière d'actions était que, pour la première fois depuis longtemps, les actions américaines avaient pris du retard et que d'autres régions avaient mieux performé !

- Dans la partie obligataire, nous avons surtout opté pour un investissement dans des obligations à haut rendement (« high yield »). Cette catégorie d'obligations est étroitement corrélée à l'évolution du marché des actions européen. Étant donné que les actions européennes ont enregistré de belles performances en 2025, il n'est pas surprenant que les obligations européennes « high yield » fassent partie des catégories obligataires les plus performantes. Dès les mois d'été, nous avons réduit l'exposition aux obligations « high yield » parce que l'écart de taux avec les obligations d'État traditionnelles était devenu très faible. En d'autres termes, le potentiel haussier des obligations « high yield » est limité selon le comité d'investissement Keyprivate. Le produit de la vente d'une partie de la position « high yield » a permis d'investir dans des obligations d'État européennes à court terme.

2025	
Profil	Net
1	4,03 %
2	5,68 %
3	7,72 %
4	9,00 %
5	9,43 %
6	12,48 %
7	14,46 %
8	15,82 %
9	16,84 %
10	16,78 %

Tableau 4 : Rendements nets 12M 2025

- Aucune rotation n'a eu lieu au sein de la partie matières premières : les portefeuilles Keyprivate étaient investis en or depuis début 2025. Cela se passe évidemment de commentaire : l'or est le grand gagnant de cette année. Cet investissement explique également en grande partie les beaux rendements nets des portefeuilles Keyprivate.

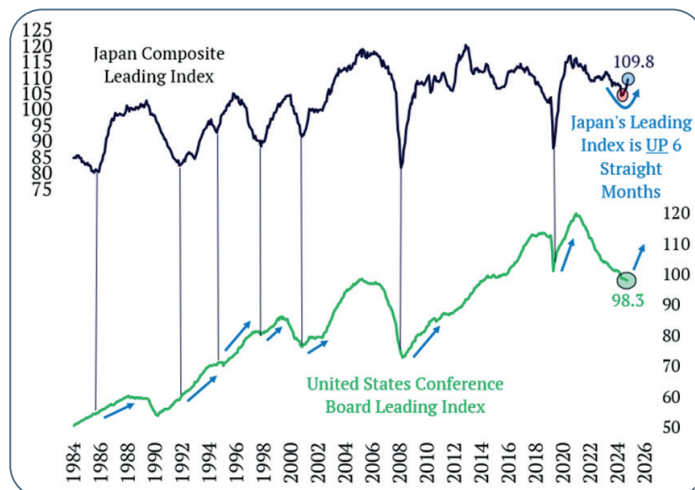
quatrième trimestre 2025

profil	Rendements nets 01/01/2016 – 31/12/2025										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
3 - Très modéré	100	2,37 %	2,24 %	- 6,65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-10,10 %	7,38 %	6,92 %	7,72%
5 -Équilibré	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	9,36 %	8,38 %	9,43%
7 - Dynamique	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	11,70 %	10,88 %	14,46%
10 - Très agressif	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	14,06 %	12,92 %	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.

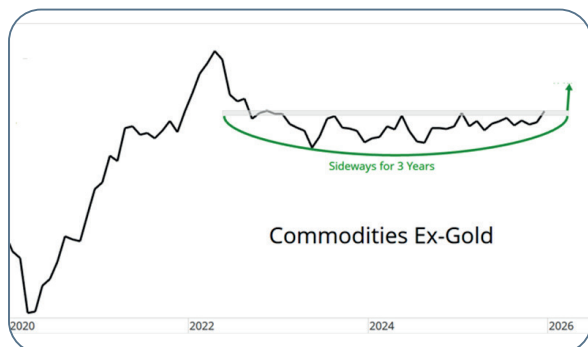
Regard vers l'avenir

Pour 2026, le Comité d'investissement Keyprivate reste positif sur l'évolution de l'activité économique mondiale. Nous ne voyons aucun signe de ralentissement de la croissance, voire de récession. Au contraire, on peut s'attendre à une accélération de la croissance économique. En effet, le graphique 4 montre une corrélation très élevée entre les « leading indicators » japonais et américains. Les permis de construire de nouvelles habitations ou le carnet de commandes des entreprises en sont des exemples. Si ces indicateurs augmentent, la croissance économique va évidemment suivre le mouvement : la construction de nouveaux logements et la production de commandes génèrent plus d'activité. Le graphique 4 montre que les indicateurs japonais sont en hausse depuis 6 mois. Sur la base de la forte corrélation avec les indicateurs avancés américains, nous nous attendons à une reprise après la tendance baissière de ces indicateurs ces derniers temps. Elle devrait donner un coup de pouce à l'économie américaine alors que les investissements dans les centres de données (cruciaux dans la transformation de l'IA) soutiennent déjà la croissance.



Graphique 4 : USA – indicateurs avancés Japon
Source : WisdomTree Research

L'évolution des marchés internationaux des matières premières constitue un second point d'attention pour les membres du comité d'investissement Keyprivate. En 2025, l'or a commencé à attirer toute les regards mais il semble que les autres matières premières (comme les métaux industriels et le pétrole) se préparent à rattraper leur retard. Le graphique 4 montre l'évolution des autres matières premières. Ces matières premières ont surtout évolué horizontalement au cours des 3 dernières années et les prix ont continué à piétiner. Comme écrit ci-dessus, nous restons positifs vis-à-vis de l'économie mondiale et cela devrait avoir un impact positif sur les prix du cuivre, du zinc,



Graphique 5: autres matières premières que l'or
Source : All Star Charts

de l'aluminium et du pétrole. En effet, la croissance de l'économie mondiale s'accompagne d'une augmentation de l'intérêt pour les matières premières. De plus, nous constatons que, dans une tendance structurellement haussière pour le marché des matières premières, l'or prend la tête, puis les métaux industriels et enfin le pétrole. 2026 pourrait donc être une bonne année pour les investisseurs en matières premières !

En conclusion : À la fin du troisième trimestre 2025, nous ne pouvons que constater une divergence entre l'évolution de l'économie mondiale et la situation sur les marchés financiers. Bien que certains indicateurs économiques suggèrent un ralentissement de la croissance, les investisseurs restent optimistes. La tendance du marché des actions est à la hausse et le comité d'investissement Keyprivate y accorde une grande importance. Les deux principales tendances financières de cette année (surperformance des actions non américaines par rapport aux actions américaines et forte augmentation du prix de l'or) ont été correctement intégrées dans nos portefeuilles. Nous ne voyons aucune raison de modifier cette stratégie et restons extrêmement satisfaits des rendements nets réalisés en 2025.

Date de rédaction : 15/01/2026

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.