

Kartaalupdate KEYPRIVATE

Vierde kwartaal 2025



Vierde kwartaal 2025

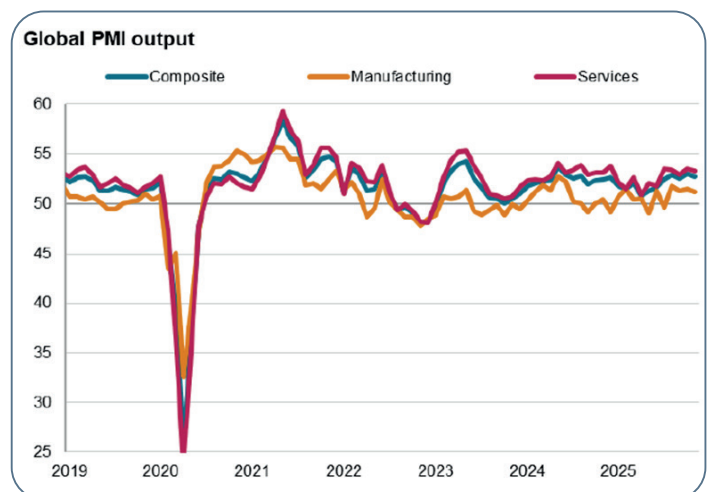


Het financieel-economisch jaar 2025 is achter de rug en het afgelopen jaar heeft zeker een aantal schokken veroorzaakt. Niet in het minst door alle verklaringen en beslissingen van de Amerikaanse president Trump ! De aankondiging van hogere invoertarieven zorgde voor een korte volatiliteitstoename die achteraf opnieuw een uitstekend instapmoment bleek voor aandelenbeleggers. Onze Keyprivateportefeuilles brachten het er uitstekend vanaf dankzij een overwogen positie in niet-Amerikaanse aandelen en onze belegging in de goudprijs.

Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

Economische omgeving

Het mag best opmerkelijk genoemd worden dat de wereldwijde economische activiteit op peil bleef in 2025. Grafiek 1 toont de evolutie van de wereldwijde producentenvertrouwen in zowel de industriële als de dienstensector. Alle curves bleven boven het cruciale niveau van 50 punten. Een niveau hoger dan 50 punten wijst op een expansie in zowel de industriële als de dienstensector. Alle beslissingen die door de nieuwe Amerikaanse president Trump werden genomen, hebben niet tot een vertraging of recessie van de wereldeconomie geleid. De wereldwijde economische activiteit werd o.a. ondersteund door de hoge investeringen in datacenters in de Verenigde Staten en infrastructuurinvesteringen in Europa. Ook de centrale banken deden hun duit in het zakje door de kortetermijnrentevoeten te verleggen en zo de wereldeconomie van zuurstof te voorzien.



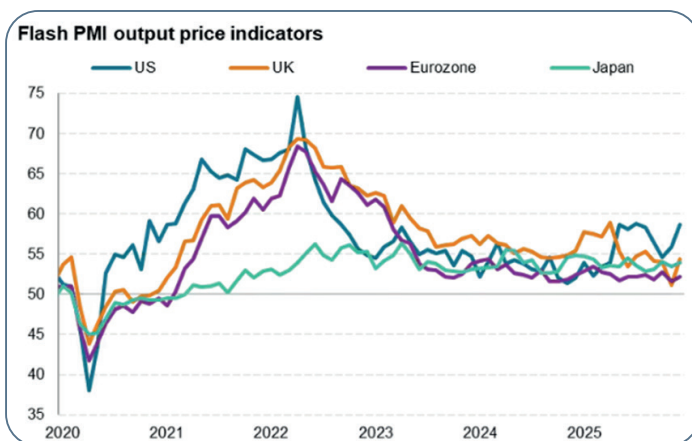
Grafiek 1 : evolutie van de wereldwijde economische activiteit
Bron : S&P Global



Grafiek 2 : evolutie van de bestellingen in de Amerikaanse industrie
Bron : S&P Global

Ondanks de goede gang van zaken voor de wereldeconomie stellen we op het einde van 2025 wel vast dat de Amerikaanse economie allicht een (lichte) terugval kan kennen in de eerste maanden van 2026. Dit leiden we af uit de evolutie van het orderboek van de Amerikaanse bedrijven. Grafiek 2 toont duidelijk aan dat er in de laatste maanden van 2025 een terugval optrad in de evolutie van de nieuwe orders bij Amerikaanse bedrijven. En dit zowel in de industriële als in de dienstensector. Deze evolutie heeft natuurlijk alles te maken met wat er in het voorjaar van 2025 gebeurde. De invoering van hogere importtarieven zorgde voor een verstoring van internationale handel. De handelspartners van de Verenigde Staten namen vergeldingsmaatregelen en hierdoor moeten we nu vaststellen dat de bestellingen bij Amerikaanse bedrijven er op achteruitgaan.

De afgelopen jaren bleven de wereldwijde inflatiecijfers onder controle. Maar als er één boodschap af te leiden valt uit grafiek 3 is het wel dat de periode van lage inflatiecijfers achter de rug is. Zowel in de Verenigde Staten als in het Verenigd Koninkrijk zien we een opvering van de inflatiecijfers. Algemeen gesproken zijn deze hogere inflatiecijfers een weerspiegeling van hogere grondstoffenprijzen en in het geval van de Verenigde Staten kan er ook een effect zijn van de hogere invoertarieven. Immers, heel wat Amerikaanse bedrijven voeren uit China en andere regio's in en zullen trachten de hogere importtarieven te verhalen op hun klanten. Zo ontstaat een cyclus van hogere prijzen die uiteindelijk bij de Amerikaanse consument terechtkomt. Het wordt dan ook uitkijken of de Westerse centrale banken hun geweer van schouder gaan veranderen en i.p.v. lagere kortetermijnrentevoeten zullen opteren voor een politiek van monetaire verstrakking.



Grafiek 3 : evolutie van de wereldwijde inflatiecijfers
Bron : S&P Global

Besluit : ondanks alle heisa rond de handelspolitiek van de Amerikaanse president Trump is de wereldeconomie niet in een groeivertraging of recessie beland. De belangrijkste economische regio's kunnen nog steeds positieve groeicijfers voorleggen. Een aandachtspunt op korte termijn is wel de evolutie van het orderboek bij de Amerikaanse bedrijven. Minder orders betekenen minder productie en dit kan de groeicijfers wat drukken. Maar structureel blijven de investeringen in Amerikaanse datacenters hoog en in Europa ondersteunen de infrastructuurinvesteringen de groei. Het Keyprivateinvesteringscomité blijft dan ook positief en verwacht geen grote neerwaartse schokken voor de wereldwijde economische groei.

Financiële markten vierde kwartaal 2025

Aandelenmarkten

2025 was een opmerkelijk beursjaar : voor het eerst sinds de financiële crisis van 2008 konden niet-Amerikaanse aandelen beter presteren dan Amerikaanse aandelen. Wie de tabel met de returns van het jaar 2025 bekijkt, ziet dat Europese aandelen en aandelen uit groeielanden zoals China en Brazilië ruim dubbel zo goed scoorden als Amerikaanse aandelen (die ongeveer 70% van de tracker MSCI World uitmaken). De capriolen van de Amerikaanse president Trump zijn één van de redenen waarom internationale beleggers meer blootstelling zoeken aan niet-Amerikaanse aandelen. Een andere belangrijke verklaring is de relatieve onderwaardering van Europese en Chinese aandelen (het belangrijkste land in de MSCI Emerging Markets tracker). Tenslotte is de lagere dollar een impuls om minder blootstelling te zoeken aan Amerikaanse activa.

Returns aandelentrackers Q4 2025 (in EUR)		Returns aandelentrackers 12M 2025 (in EUR)	
MSCI World	4,13%	MSCI World	7,29%
MSCI Emerging Markets (groeilanden)	4,21%	MSCI Emerging Markets (groeilanden)	16,88%
MSCI Europe	6,21%	MSCI Europe	19,74%
MSCI Europe small caps	3,71%	MSCI Europe small caps	17,10%

Tabel 1 : return aandelentrackers Keyprivate Q4 2025/12M 2025 - Bron: Bloomberg

Obligatiemarkten

Opvallend : Europese staatsobligaties realiseerden geen rendement in 2025. Het illustreert de nieuwe wereld waarin obligatiebeleggers terechtgekomen zijn. Sinds een aantal jaren is de trend van de langetermijnrentevoeten in zowel Europa als de Verenigde Staten hoger. Positieve rendementen behalen met obligaties wordt dan ook moeilijk wat 2025 illustreerde : de verklaring voor deze povere prestatie zijn de vele uitgaven voor infrastructuur en defensie die heel wat Europese landen aan het doen zijn. Daartegenover staat wel dat "high yield" obligaties een veel betere prestatie konden neerzetten dankzij de hoge correlatie met de aandelenmarkten en het feit dat de Europese economie niet in een recessie verzeilde (waardoor er weinig twijfels waren over het niet of gedeeltelijk terugbetalen van uitgegeven obligaties).

Returns obligatietracker Q4 2025 (in EUR)		Returns obligatietracker (in EUR)	
Staatobligaties uit de eurozone	0,12%	Staatobligaties uit de eurozone	0,00%
Hoogrenderende obligaties	1,02%	Hoogrenderende obligaties	5,32%

Tabel 2 : return obligatietracker Keyprivate Q4 2025/12M 2025 - Bron: Bloomberg

Grondstoffenmarkten

De grote winnaar van 2025 is ongetwijfeld de goudprijs. Met een koersstijging van bijna 50% liet deze grondstof heel wat andere financiële activa ver achter zich. De belangrijkste verklaring voor deze sterke prestatie vinden we in de politiek van vooral Aziatische centrale banken. Deze centrale banken beleggen meer en meer van hun uitgebreide reserves in goud i.p.v. Amerikaans schuld papier (en dus de Amerikaanse dollar). Hierdoor willen ze minder afhankelijk worden van de Amerikaanse economie en de impact van deze economie op het verloop van de dollar. Naar het jaareinde zagen we dat industriële metalen ook begonnen opveren omdat de vooruitzichten voor de wereldeconomie opwaarts gericht zijn. Het feit dat de centrale banken van de belangrijkste Westerse landen hun kortetermijnrentevoeten verlaagden om de economische groei zuurstof te geven, ondersteunde deze opwaartse beweging. Infrastructuur- en defensieuitgaven verbruiken veel basisgrondstoffen zoals koper en zink en dit voedde het positieve sentiment rond industriële metalen.

returns grondstoffentrackers Q4 2025 (in EUR)		returns grondstoffentrackers 12M 2025 (in EUR)	
Gold	13,43%	Gold	48,23%
Industrial metals	11,71%	Industrial metals	16,39%

Tabel 3 : returns grondstoffentrackers Keyprivate Q4 2025/12M 2025 - Bron: Bloomberg

Nettorendementen Keyprivateportefeuilles 12M 2025

In tabel 4 kan je de behaalde nettorendementen lezen voor onze 10 Keyprivateprofielen.

Enkele vaststellingen over de evolutie van de nettorendementen van 2025 :

- Onze Keyprivateportefeuilles hebben schitterende nettorendementen gerealiseerd in 2025 en onze aandelenstrategie heeft hier veel aan bijgedragen. Vanaf het einde van het eerste kwartaal hebben we niet-Amerikaanse aandelen trackers (MSCI Europa en MSCI Emerging Markets) overwogen in onze Keyprivateportefeuilles ten nadele van een belegging in de MSCI Worldtracker (die indirect een belegging in Amerikaanse aandelen is die 70% van de MSCI World index uitmaken). Want de belangrijkste aandelentrend van 2025 was dat Amerikaanse aandelen voor het eerst in lange tijd achterbleven en andere regio's beter presteerden !

- In het obligatiegedeelte kozen we vooral voor een belegging in hoogrenderende obligaties ("high yield" obligaties). Deze obligatiecategorie is nauw gecorreleerd met het verloop van de Europese aandelenmarkt. Vermits Europese aandelen mooi presteerden in 2025 is het geen verrassing dat Europese "high yield" obligaties tot de best presterende obligatiecategorieën behoorden. We bouwden vanaf de zomermaanden de blootstelling aan de "high yield" obligaties af omdat het renteverskil met traditionele staatsobligaties zo laag geworden was. M.a.w. het opwaarts potentieel van "high yield" obligaties is volgens het Keyprivateinvesteringscomité beperkt. Met de opbrengst van de verkoop van een deel van de "high yield" positie werd er belegd in kortlopende Europese staatsobligaties.

- Binnen het grondstoffengedeelte vonden er geen rotaties plaats : de Keyprivateportefeuilles waren vanaf de start van 2025 in goud belegd. Dit behoeft natuurlijk geen commentaar: de goudprijs is de uitschieter van 2025. Deze belegging is ook een belangrijke verklaring voor de mooie nettorendementen van de Keyprivateportefeuilles.

2025	
Profiel	Netto
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 %

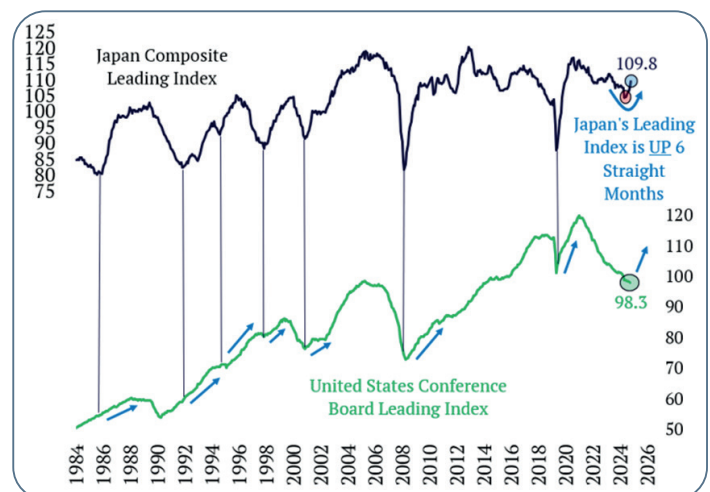
Tabel 4 :
Nettorendementen 12M 2025

Nettorendementen 01/01/2016 – 31/12/2025											
profiel		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
3 - Heel gematigd	100	2,37 %	2,24 %	- 6,65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-10,10 %	7,38 %	6,92 %	7,72%
5 - Uitgebalanceerd	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	9,36 %	8,38 %	9,43%
7 - Dynamisch	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	11,70 %	10,88 %	14,46%
10 - Heel agressief	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	14,06 %	12,92 %	16,78%

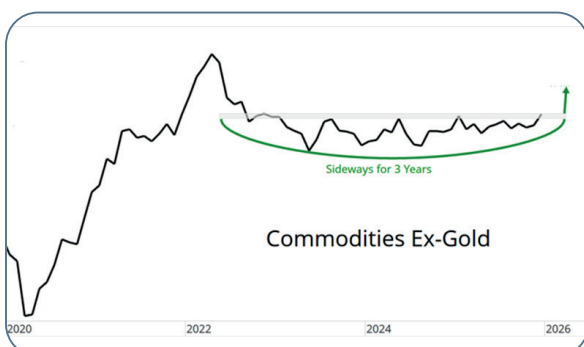
Deze nettorendementen werden berekend op basis van echte portefeuilles die op 4 januari 2016 (eerste handelsdag van 2016) werden belegd. Deze portefeuilles namen aldus aan elke herbalanceringsdeel. De nettorendementen nemen de jaarlijkse beheerskosten en alle taksen mee in hun berekening.

Blik op de toekomst

Voor 2026 blijft het Keyprivateinvesteringscomité positief voor de evolutie van de wereldwijde economische activiteit. We zien geen signalen van een vertragende groei of zelfs een recessie. Integendeel, er versnelling van de economische groei mag verwacht worden. Want grafiek 4 toont een zeer hoge correlatie tussen de Japanse en Amerikaanse "leading indicators". Voorbeelden van vooruitlopende indicatoren zijn vergunningen voor de bouw van nieuwe woningen of het orderboek van de bedrijven. Het spreekt voor deze als deze indicatoren stijgen dat er een hogere economische groei aankomt: de bouw van nieuwe woningen en de productie van orders zorgt voor meer activiteit. In grafiek 4 zien we dat de Japanse vooruitlopende indicatoren al 6 maanden aan het stijgen zijn. Op basis van de hoge correlatie met de Amerikaanse vooruitlopende indicatoren verwachten we daar een herstel nadat deze indicatoren de afgelopen tijd in een dalende trend zaten. Het moet de Amerikaanse economie een duwtje in de rug geven op het ogenblik dat de investeringen in datacenters (cruciaal in de AI-transformatie) de groei al ondersteunen.



Grafiek 4 : VSA – Japan vooruitlopende indicatoren
Bron : WisdomTree Research



Grafiek 5 : grondstoffen ex-goud
Bron : All Star Charts

Een tweede aandachtspunt voor de leden van het Keyprivateinvesteringscomité zijn de ontwikkelingen op de internationale grondstoffenmarkten. In 2025 ging goud met alle aandacht lopen maar het lijkt erop dat de andere grondstoffen (zoals industriële metalen en olie) zich klaarmaken om een inhaalbeweging uit te voeren. In grafiek 4 zien we de evolutie van de grondstoffen ex-goud. Deze grondstoffen hebben de afgelopen 3 jaar vooral horizontaal bewogen en de prijzen zijn ter plaatse blijven trappelen. Hierboven schreven we reeds dat we positief voor de wereldeconomie gestemd blijven en dit zou een positieve impact op de prijzen van koper, zink, aluminium en olie moeten hebben. Immers, een groeiende wereldeconomie gaat

gepaard met een grotere grondstoffenhonger. Bovendien stellen we vast dat in een structureel stijgende trend voor de grondstoffenmarkt goud vooroploopt en daarna nemen industriële metalen de leidersrol over en tenslotte is olie aan de beurt. 2026 zou dus een goed jaar voor grondstoffenbeleggers kunnen zijn!

Besluit : 2025 was op veel vlakken een bewogen jaar. De politiek van de Amerikaanse president Trump zorgde periodiek voor hogere volatiliteit maar eind 2025 moeten we toch stellen dat de wereldeconomie zich goed staande hield. Op de financiële markten zagen we 2 duidelijke trends : enerzijds Amerikaanse aandelen die de leidersrol moesten afstaan aan Europese en groeimarktenaandelen en anderzijds de prachtprestatie van de goudprijs. Van beide trends konden onze Keyprivateportefeuilles maximaal profiteren en hierdoor realiseerden we uitstekende nettorendementen voor onze klanten. Voor 2026 blijven we positief : we zien geen signalen van een tragere economische groei en dit moet de bedrijfswinsten ondersteunen en aandelenbeleggers moed geven. Op de grondstoffenmarkt kijken we naar opportuniteiten in industriële metalen.

Redactiedatum : 15/01/2026

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).