

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Mise à jour trimestrielle KEYPRIVATE

Troisième trimestre 2024

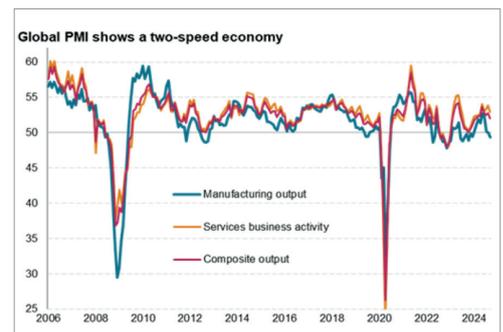


Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

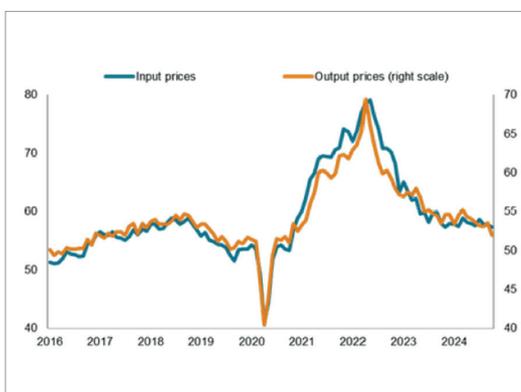
À la fin du troisième trimestre 2024, force est de constater à nouveau que l'économie mondiale reste dans une impasse. L'industrie continue d'afficher des performances moyennes, tandis que le secteur des services se porte mieux. Aux États-Unis, la croissance économique reste à un niveau supérieur à celui de la zone euro. On pourrait s'attendre à ce que les investisseurs considèrent l'économie mondiale en berne, mais ce n'est pas encore le cas à ce jour. Les bourses continuent de bien se porter et sont soutenues par une politique monétaire plus accommodante aux États-Unis et en Europe. Dans ce contexte difficile, nos portefeuilles Keyprivate continuent de bien performer avec des rendements nets conformes au marché. Voici un aperçu des principales évolutions du troisième trimestre écoulé.

Contexte économique

Le troisième trimestre 2024 a confirmé une tendance que nous constatons depuis longtemps : il y a un fossé entre l'activité économique des secteurs de l'industrie et des services. Le secteur des services connaît une période d'expansion, mais nous observons un net recul de l'activité économique dans le secteur industriel. Cette divergence ne peut évidemment pas durer, car les deux secteurs dépendent l'un de l'autre : une industrie en pleine croissance entraîne une demande accrue de services, tels que des applications logicielles, le transport et des services RH. Certains économistes soulignent que le secteur des services continue de croître en raison des investissements dans l'intelligence artificielle. L'avenir nous dira si cette affirmation est correcte. À l'heure actuelle, nous sommes toutefois convaincus qu'une reprise de la production industrielle est nécessaire à la poursuite de la croissance de l'économie mondiale. À cet égard, le comité d'investissement Keyprivate observe également la Chine : la croissance chinoise reprend-elle et cela relance-t-il l'activité dans l'industrie ? Les baisses de taux des banques centrales occidentales apporteront-elles de l'oxygène à l'activité économique ? Nous suivons cela avec intérêt !



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



Graphique 2 : évolution des chiffres de l'inflation
Source : S&P Global

Un ralentissement du secteur industriel a naturellement aussi un impact sur l'évolution des chiffres de l'inflation dans les pays industrialisés occidentaux. En effet, la diminution de la production industrielle exerce une pression à la baisse sur les prix des matières premières. En outre, ces prix constituent le paramètre principal pour l'évolution des chiffres de l'inflation. Il n'est donc pas surprenant que la baisse de l'activité dans l'industrie entraîne une baisse de la demande de matières premières cycliques, telles que le pétrole, le cuivre et le zinc. Malgré les tensions géopolitiques, nous n'observons pas de hausse du prix du pétrole (cette matière première a toujours le plus d'impact sur les chiffres de l'inflation). Le graphique 2 montre que tant les prix d'achat (« input ») que les prix de vente (« output ») affichent une tendance à la baisse. Cette évolution favorable fait d'ores et déjà baisser les taux d'intérêt à court terme par les banques centrales, tant aux États-Unis que dans la zone euro, afin d'apporter de l'oxygène supplémentaire à l'économie fragile (surtout dans la zone euro).



Conclusion : la divergence reste le mot clé lorsque l'on parle de l'état de santé de l'économie mondiale. L'évolution dans le secteur industriel est à la baisse alors que, dans le secteur des services, l'activité se maintient à un bon niveau. Cette divergence devra sans aucun doute disparaître dans les prochains mois, car les deux secteurs sont indissociables. Dans les mois à venir, nous serons certainement en mesure de déterminer si les baisses de taux des banques centrales occidentales auront un impact positif sur l'industrie et/ou si les plans de relance chinois pourront stimuler la croissance. Sur le plan de l'inflation, une tendance baissière favorable permet aux banques centrales occidentales de procéder à de nouveaux abaissements de taux. À la fin du troisième trimestre, le comité d'investissement Keyprivate est peu favorable à la poursuite de l'évolution économique. Nous ne sommes pas partisans d'un scénario de récession.

Marchés financiers au troisième trimestre 2024



Marchés des actions

Contrairement aux chiffres historiques, le troisième trimestre a été un trimestre positif pour les investisseurs en actions. Si l'on tient compte de l'historique, il apparaît que la période de juillet à septembre affiche souvent des rendements négatifs pour les marchés d'actions internationaux. À cet égard, 2024 est certainement une bonne nouvelle pour les investisseurs en actions ! Deux facteurs ont contribué à ces rendements positifs. Tout d'abord, les banques centrales occidentales ont abaissé leurs taux d'intérêt à court terme pour insuffler de l'oxygène supplémentaire à l'économie. Les investisseurs ont profité de ces baisses de taux pour acheter des actions, car une reprise économique est attendue en 2025. Gardez bien à l'esprit que les bourses anticipent toujours 3 à 6 mois ! Cela explique pourquoi la bourse allemande, par exemple, atteint des niveaux record alors que l'économie allemande est en difficulté. Deuxièmement, la Chine a pris différentes mesures pour relancer l'économie locale. La reprise de l'économie chinoise pourrait donner un coup de pouce supplémentaire à l'économie mondiale.

Performances trackers sur actions Q3 2024 (en EUR)

MSCI World	1,33%
MSCI Emerging Markets (pays émergents)	3,35%
MSCI Europe	2,43 %
MSCI Europe small caps	4,53 %

Tableau 1 : rendement des trackers sur les actions de Keyprivate Q3 - 2024
Source: Bloomberg

Performance trackers sur actions 9M 2024 (en EUR)

MSCI World	17,89%
MSCI Emerging Markets (pays émergents)	15,17%
MSCI Europe	12,00%
MSCI Europe small caps	10,93 %

Tableau 2 : rendement des trackers sur les actions de Keyprivate 9M - 2024
Source: Bloomberg

Marchés obligataires

À l'instar des marchés des actions, les investisseurs obligataires ont également connu un bon troisième trimestre 2024. À l'approche des réunions des banques centrales américaines et européennes en septembre 2024, les taux à long terme ont baissé dans la plupart des régions. Cela explique la forte performance des obligations d'État, tant aux États-Unis que dans la zone euro (près de +4 % en zone euro). Bien entendu, cette baisse des taux explique également la baisse des chiffres d'inflation et de croissance que nous avons enregistrée dans les principales régions économiques. La belle performance des obligations à haut rendement (un return positif d'un peu plus de 3 %) est étroitement liée aux rendements des marchés d'actions internationaux. Cette catégorie d'obligations présente une corrélation très étroite avec les bourses et est souvent reprise dans les portefeuilles afin de dynamiser leur composition. C'est toujours la même histoire sur les marchés financiers : le risque est préféré aux placements plus défensifs !

Performance trackers sur obligations Q3 2024 (en EUR)	
Obligations d'Etat de la zone Euro	3,87%
Obligations à haut rendement	3,12%

Tableau 3 : rendement des trackers sur les obligations de Keyprivate Q3 - 2024
Source: Bloomberg

Performance trackers sur obligations 9M 2024 (en EUR)	
Obligations d'Etat de la zone Euro	1,77%
Obligations à haut rendement	3,70%

Tableau 4 : rendement des trackers sur les obligations de Keyprivate 9M - 2024
Source: Bloomberg

Marchés des matières premières

L'or l'a confirmé au troisième trimestre 2024 : c'est l'un des meilleurs placements de cette année qui, fin septembre, a même rapporté plus qu'un investissement dans un tracker d'actions diversifié par exemple (comme le tracker MSCI World). Nous ne pouvons évidemment pas ignorer les tensions géopolitiques qui poussent les investisseurs à introduire de l'or dans leurs portefeuilles. Toutefois, les achats de quelques banques centrales asiatiques notamment expliquent, en grande partie, la hausse du prix de l'or. La Chine est souvent citée comme un acheteur important qui effectue des achats sur le marché de l'or mois après mois. En outre, il apparaît que les investisseurs individuels n'ont pas encore souscrit massivement. Une analyse des flux monétaires vers les trackers qui investissent notamment dans l'or montre qu'il n'y a pas de hausse spectaculaire de la demande d'or au niveau privé. Le fait que les investisseurs particuliers achètent ou augmentent des positions en or peut évidemment soutenir davantage son prix ! Avec un rendement d'un peu plus de 9 %, les métaux industriels enregistrent également de bonnes performances cette année, mais celles-ci restent légèrement à la traîne en raison de l'affaiblissement des chiffres de croissance économique. Les baisses de taux et la perspective d'une économie plus forte en 2025 ont toutefois entraîné une reprise des cours des métaux industriels à partir d'août.

Performances trackers sur matières premières Q3 2024 (en EUR)	
Or	8,70%
Matières premières	2,02%

Tableau 5 : rendements des trackers sur les matières premières de Keyprivate Q3 - 2024
Source: Bloomberg

Performances trackers sur matières premières 9M 2024 (en EUR)	
Or	26,35 %
Matières premières	7,09 %

Tableau 6 : rendements des trackers sur les matières premières de Keyprivate 9M - 2024
Source: Bloomberg



Rendements nets des portefeuilles Keyprivate sur les neuf premiers mois de 2024

Le tableau 7 illustre les rendements nets obtenus pour nos 10 profils Keyprivate.

Quelques constatations sur les rendements nets des 9 premiers mois de 2024 :

- Les actions ont largement contribué aux beaux rendements nets des neuf premiers mois de 2024. Au troisième trimestre, les portefeuilles Keyprivate ont été investis dans les trackers MSCI World et MSCI Europe. En juillet et août, nous avons également une position dans le tracker MSCI Emerging Markets (les bourses des pays émergents comme la Chine, l'Inde, le Brésil, etc.). Ce dernier a été vendu début septembre, car le comité d'investissement Keyprivate a constaté que le tracker MSCI World affichait de meilleures performances. Malheureusement, le tracker MSCI Emerging Markets a enregistré une forte performance en septembre. Nous étudions actuellement la possibilité de réinvestir dans celui-ci à l'avenir.

- Les obligations ont rebondi au troisième trimestre 2024. L'anticipation de baisses de taux dans les pays industrialisés occidentaux a entraîné une tendance haussière pendant les mois d'été. Dans la partie obligataire, nous investissons, depuis début 2024, dans le tracker qui suit les obligations à haut rendement (« high yield »). Étant donné que ce tracker suit de près les tendances des marchés d'actions internationaux, la performance du cours est nettement meilleure que celle des obligations d'État traditionnelles depuis début 2024.

- Dans la partie matières premières, l'investissement dans les métaux industriels a manqué un peu de rendement. Début juillet, les membres du comité d'investissement Keyprivate ont décidé d'investir dans le tracker qui suit les prix des métaux industriels tels que le cuivre et le zinc. À l'époque, nos indicateurs étaient tous orientés vers les métaux industriels au lieu de l'or. Toutefois, l'effet n'a été que de courte durée, car la performance du cours a été décevante dans les semaines qui ont suivi. Fin août, nous avons décidé de vendre la moitié de la position pour revenir dans le tracker sur l'or. En effet, l'or est sans aucun doute un placement de premier plan cette année. Nous évaluons actuellement la possibilité de vendre la position restante en métaux industriels afin d'investir la pondération maximale (10 % - 15 %) en or dans la partie matières premières.

2024	
Profil	Net
1	3,83 %
2	4,72 %
3	5,59 %
4	6,73 %
5	6,99 %
6	8,14 %
7	9,08 %
8	10,07 %
9	10,68 %
10	10,74 %

Tableau 7 : Rendements nets sur les neuf premiers mois de 2024 (30/09/2024)

Rendements nets du 01/01/2016 – 30/09/2024										
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 %	5,59%
5 -Équilibré	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	9,36 %	6,99%
7 - Dynamique	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	11,70 %	9,08%
10 - Très agressif	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	14,06 %	10,74%

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

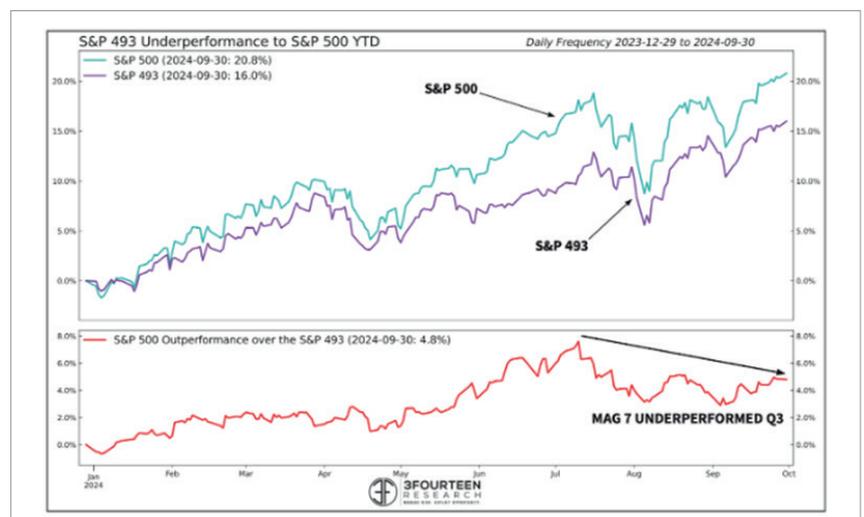


Graphique 3 : S&P 500 vs confiance des consommateurs américains
Source : All Star Charts

L'une des principales contradictions que nous observons actuellement sur la bourse américaine est le contraste entre le S&P 500 et la confiance des consommateurs américains (mesurée selon un baromètre populaire comme l'University of Michigan Consumer Sentiment). Le graphique 3 montre une bourse américaine qui cote à des niveaux records alors que l'Américain moyen est plutôt pessimiste. Le graphique montre clairement que l'achat dans un climat très pessimiste (lorsque l'indicateur U of Michigan est très bas) est une stratégie récompensée et confirme ce que nous savons déjà de l'analyse du sentiment : lorsque le pessimisme s'intensifie, les opportunités augmentent en bourse. Il est dès lors frappant de constater que les excellentes performances actuelles du marché des actions américaines

ne se traduisent pas par un sentiment d'optimisme de la part de l'Américain moyen. Nous en déduisons qu'il y a certainement encore de la marge pour de nouvelles hausses de cours sur les bourses américaines, car nous ne pouvons certainement pas parler d'euphorie !

Outre l'analyse du sentiment susmentionnée, il y a une autre raison pour laquelle nous restons actuellement constructifs pour les actions : une participation plus large sur le marché américain. Rappelez-vous qu'au cours du premier semestre, il a souvent été « déploré » que la hausse de la bourse américaine était principalement due à un nombre limité de très grandes entreprises technologiques (les « Magnificent 7 », dont font partie Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet (Google), Tesla, Nvidia et Meta (Facebook)). C'était certainement une bonne analyse mais, ces derniers mois, nous avons constaté que les 493 autres actions du S&P 500 ont relativement mieux performé (voir le graphique inférieur du graphique 4). C'est une bonne évolution, car cela signifie qu'il y a une rotation vers d'autres actions, ce qui est révélateur d'un marché en hausse !



Graphique 4 : S&P 500 « Magnificent 7 » vs other 493 »
Source : 3Fourteen Research



Graphique5 : Source: All Star Charts

Un dernier graphique qui soutient notre vision positive des bourses est qu'aucune fuite vers les secteurs défensifs n'est à constater pour l'instant ! Le graphique 5 montre la performance relative des actions défensives du secteur de l'alimentation et des boissons par rapport au marché au sens large. Lorsque le marché des actions connaît une correction ou une tendance baissière à l'échelle internationale, nous constatons souvent que ce secteur résiste relativement bien, car les consommateurs continuent d'acheter des boissons et de l'alimentation en temps de crise. Ce phénomène permet à ces entreprises de maintenir à niveau leur chiffre d'affaires et leurs bénéfices. De ce fait, de nombreux analystes d'actions examinent la performance relative de ce secteur. Si ce secteur commence à surperformer le marché au sens large, c'est souvent un signe

de baisse du marché. Actuellement, nous observons toutefois l'inverse : les actions défensives de l'alimentation et des boissons ont nettement sous-performé le marché des actions au sens large (proposé par le S&P 500). Une nouvelle confirmation que les investisseurs optent pour une stratégie offensive et ne veulent certainement pas investir de manière défensive ! Outre les arguments déjà évoqués ci-dessus, il s'agit d'une raison supplémentaire pour laquelle le comité d'investissement Keyprivate reste positif vis-à-vis des placements en actions.

Conclusion : sur le plan économique, l'économie mondiale n'est pas en plein essor. Le secteur industriel est en difficulté et le secteur des services maintient l'économie mondiale. Pour une économie plus saine, nous comptons d'ores et déjà sur une reprise de l'industrie dans les prochains mois ! Nous observons toutefois une évolution favorable sur le front de l'inflation : la baisse de l'inflation se poursuit sans relâche et offre aux banques centrales occidentales la possibilité de baisser les taux d'intérêt à court terme afin de soutenir l'économie. Malgré des chiffres de croissance décevants, les bourses ont toutefois généré de bons rendements au troisième trimestre 2024. Les investisseurs anticipent déjà une reprise économique en 2025 ! Dans ce contexte, un investissement dans nos portefeuilles Keyprivate a généré un rendement conforme au marché. Seul l'investissement dans les métaux industriels cycliques n'a pas été un bon choix durant les mois d'été. Pour le dernier trimestre 2024, le comité d'investissement Keyprivate reste constructif pour les bourses : on est loin d'un sentiment d'euphorie, il y a une participation plus large à la hausse boursière et les investisseurs ne sont pas du tout dans une optique défensive !

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.