

# KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



# Kwartaalupdate KEYPRIVATE

Derde kwartaal 2024

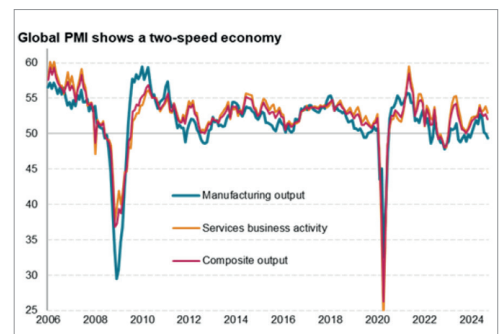


Geert Van Herck  
Chief Strategist KEYPRIVATE

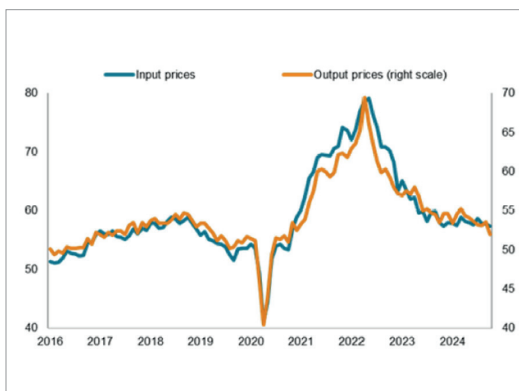
Aan het einde van het derde kwartaal van 2024 moeten we opnieuw vaststellen dat de wereldeconomie in het sukkelstraatje blijft. De industrie blijft matig presteren terwijl de dienstensector het beter doet. En in de VSA blijft de economische groei op een hoger niveau dan in de eurozone. Je zou verwachten dat beleggers een sputterende wereldeconomie niet zien zitten maar dat is tot op heden niet het geval. De beurzen blijven het goed doen en worden ondersteund door een soepeler monetair beleid in de VSA en Europa. In deze uitdagende omgeving blijven onze Keyprivateportefeuilles goed presteren met marktconforme nettorendementen. Hieronder een overzicht van de belangrijkste ontwikkelingen van het afgelopen derde kwartaal.

## Economische omgeving

Het derde kwartaal van 2024 bevestigde een trend die we al langer vaststelden : er is een tweespalt tussen de economische activiteit in de industriële en dienstensector. De dienstensector kent een periode van expansie maar in de industriële sector zien we een scherpe terugval van de economische activiteit. Deze divergentie kan natuurlijk niet blijven duren want beide sectoren hangen van elkaar af : een groeiende industrie zorgt voor een hogere vraag naar diensten zoals softwaretoepassingen, transport en hr-diensten. Een verklaring die sommige economen naar voren schuiven is dat de dienstensector blijft groeien omwille van de investeringen in artificiële intelligentie. Of deze verklaring klopt zal in de toekomst moeten blijken. Op dit ogenblik zijn we er wel van overtuigd dat een herstel van de industriële productie noodzakelijk is voor een verdere groei van de wereldeconomie. In dat opzicht kijkt het Keyprivate investeringscomité ook naar China : slaat de Chinese groei opnieuw aan en zorgt dit voor opleving van de activiteit in de industrie ? En zullen de renteverlagingen van de Westerse centrale banken zuurstof geven aan de economische activiteit ? We volgen het met interesse op !



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



Grafiek 2 : evolutie van de inflatiecijfers  
Bron : S&P Global

Een mindere gang van zaken in de industriële sector heeft natuurlijk ook een impact op de evolutie van de inflatiecijfers in de Westerse industrielanden. Immers, de lagere industriële productie zorgt voor neerwaartse druk op de grondstoffenprijzen. En deze grondstoffenprijzen zijn de belangrijkste parameter voor de evolutie van de inflatiecijfers. Het zal dan ook niet verbazen dat de lagere activiteit in de industrie voor minder vraag naar cyclische grondstoffen zoals olie, koper en zink zorgt. Ondanks geopolitieke spanningen zijn we geen opwaartse uitbraak van de olieprijs (nog altijd de grondstof met de meeste impact op de inflatiecijfers). Grafiek 2 toont dat zowel de aankoop- ("input") als de verkoopprijzen ("output") in een dalende trend zit. Deze gunstige evolutie zorgt er alvast voor dat zowel in de VSA als in de eurozone de centrale banken de kortetermijnrente verlagen om de kwakkelende economie (zeker in de eurozone) van extra zuurstof te voorzien.



**Besluit : divergentie blijft het sleutelwoord als we over de gezondheidstoestand van de wereldeconomie praten. De evolutie in de industriële sector is neerwaarts terwijl in de dienstensector de activiteit wel op een mooi peil blijft. Ongetwijfeld zal deze divergentie de komende maanden moeten verdwijnen want beide sectoren zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden. We gaan de komende maanden zeker kunnen vaststellen of de renteverlagingen door de Westerse centrale banken een positieve impact op de industrie gaan hebben en/of de Chinese herstelplannen voor groei kunnen zorgen. Op het vlak van inflatie is er een gunstige dalende tendens die de Westerse centrale banken toelaat om verdere renteverlagingen door te voeren. Op het einde van het derde kwartaal is het Keyprivate investeringscomité licht positief gestemd voor de verdere economische evolutie. We zijn geen aanhangers van een recessiescenario.**

## Financiële markten derde kwartaal 2024



### Aandelenmarkten

In tegenstelling tot de historische cijfers was het derde kwartaal een positief kwartaal voor aandelenbeleggers. Als we de geschiedenis erbij nemen, blijkt hieruit dat de periode van juli tot september vaak negatieve returns voor de internationale aandelenmarkten laat optekenen. In dat opzicht is 2024 zeker een opsteker voor aandelenbeleggers ! Twee factoren hebben hun bijdrage geleverd aan deze positieve returns. Ten eerste hebben de Westerse centrale banken de kortetermijnrente verlaagd om de economie extra zuurstof te geven. Beleggers hebben deze renteverlagingen aangegrepen om aandelen te kopen omdat er op een economisch herstel in 2025 wordt geanticipeerd. Hou goed in het hoofd dat de beurzen altijd 3 tot 6 maanden vooruitkijken ! Dit verklaart waarom de bv. de Duitse beurs op recordniveaus staat terwijl de Duitse economie het moeilijk heeft. Ten tweede was er China dat verschillende maatregelen neemt om de lokale economie weer op de been te krijgen. Het opnieuw op toerental komen van de Chinese economie kan een extra duw in de rug van de wereldeconomie betekenen.

Returns aandelentrackers Q3 2024 (in EUR)

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

Tabel 1 : return aandelentrackers Keyprivate Q3 - 2024  
Bron: Bloomberg

Returns aandelentyrackers 9M 2024 (in EUR)

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

Tabel 1 : return aandelentrackers Keyprivate 9M - 2024  
Bron: Bloomberg



## Obligatiemarkten

In navolging van de aandelenmarkten hebben ook obligatiebeleggers een goed derde kwartaal van 2024 achter de rug. In aanloop naar de bijeenkomsten van de Amerikaanse en Europese centrale banken in september 2024 ging de langetermijnrente in de meeste regio's naar beneden. Dit verklaart de sterke prestatie van staatsobligaties in zowel de VSA als in de eurozone (bijna +4% in de eurozone). Natuurlijk verklaart deze rentedaling ook de lagere inflatie- en groeicijfers die we in de belangrijkste economische regio's optekenden. Het mooie rendement van de hoogrenderende obligaties (een positieve return van iets meer dan 3%) hangt nauw samen met de rendementen van de internationale aandelenmarkten. Deze obligatiecategorie vertoont een zeer nauwe correlatie met de beurzen en wordt vaak in portefeuille genomen als portefeuilles meer dynamisch willen zijn. En dat is nog altijd het thema op de financiële markten : risico wordt verkozen boven defensievere beleggingen !

### Returns obligatietrackers Q3 2024 (in EUR)

Staatobligaties uit de eurozone	3,87%
Hoogrenderende obligaties	3,12%

Tabel 3 : return obligatietrackers Keyprivate Q3 - 2024  
Bron: Bloomberg

### Returns obligatietrackers 9M 2024 (in EUR)

Staatobligaties uit de eurozone	1,77%
Hoogrenderende obligaties	3,70%

Tabel 4 : return obligatietrackers Keyprivate 9M - 2024  
Bron: Bloomberg



## Grondstoffenmarkten

Goud bevestigde in het derde kwartaal van 2024 : het is dit jaar één van de beste beleggingen en bracht eind september 2024 zelfs meer op dan een belegging in bv. een gespreide aandelentracker (zoals de MSCI World tracker). We kunnen natuurlijk niet langs de geopolitieke spanningen kijken die ervoor zorgen dat beleggers goud in hun portefeuilles stoppen. Maar een belangrijke verklaring voor de goudprijsstijging zijn de aankopen van o.a. enkele Aziatische centrale banken. China wordt vaak aangehaald als een belangrijke koper die maand na maand aankopen doet op de goudmarkt. Daarnaast blijkt dat individuele beleggers nog niet massaal zijn ingestapt. Een analyse van de geldstromen naar o.a. trackers die in goud beleggen toont aan dat er geen spectaculaire hausse van de particuliere goudvraag is. Dit kan de goudprijs natuurlijk nog verder ondersteunen als particuliere beleggers posities in goud gaan kopen of verhogen ! Met een rendement van iets meer dan 9% presteren industriële metalen ook goed dit jaar maar hun prestatie blijft wat achter omwille van de zwakkere economische groeicijfers. De renteverlagingen en het perspectief op een sterkere economie in 2025 zorgde vanaf augustus wel voor een koersherstel van industriële metalen.

### Returns grondstoffentrackers Q3 2024 (in EUR)

Goud	8,70%
Industriële metalen	2,02%

Tabel 5 : returns grondstoffentrackers Keyprivate Q2 - 2024  
Bron: Bloomberg

### Returns grondstoffentrackers 9M 2024 (in EUR)

Goud	26,35 %
Industriële metalen	7,09 %

Table 6: Returns on Keyprivate commodity trackers in H1 2024  
Bron: Bloomberg





## Nettorendementen Keyprivateportefeuilles in het eerste halfjaar van 2024

In tabel 7 kan je de behaalde nettorendementen lezen voor onze 10 Keyprivateprofielen. Enkele vaststellingen over de nettorendementen van de afgelopen negen maanden in 2024 :

- Aandelen leverden een belangrijke bijdrage aan de mooie nettorendementen in over de eerste negen maanden van 2024. In het derde kwartaal waren de Keyprivateportefeuilles belegd in de MSCI World en MSCI Europe tracker. In juli en augustus was er ook een positie in de MSCI Emerging Markets (de beurzen van groeielanden als China, India, Brazilië,...) tracker. Deze laatste werd begin september verkocht omdat het Keyprivate investeringscomité merkte dat de MSCI World tracker beter presteerde. Helaas was er wel een sterke prestatie van deze tracker in september. We bestuderen op dit ogenblik of er in de toekomst opnieuw kan ingestapt worden.
- Obligaties veerden op in het derde kwartaal van 2024. De verwachting van renteverlagingen in de Westerse industrielanden zorgde voor een opwaartse trend gedurende de zomermaanden. In het obligatiegedeelte zijn we sinds de start van 2024 belegd in de tracker die de hoogrenderende obligaties ("high yield") volgt. Vermits deze tracker nauw de trends op de internationale aandelenmarkten volgt, is de koersprestatie sinds begin 2024 veel beter dan de traditionele staatsobligaties.
- In het grondstoffengedeelte werd er een stukje rendement gemist door de belegging in industriële metalen. Begin juli besloten de leden van het Keyprivate investeringscomité om te beleggen in de tracker die de prijzen van industriële metalen zoals koper en zink volgt. Onze indicatoren wezen op dat ogenblik allemaal in de richting van industriële metalen i.p.v. goud. Maar het bleek slechts een kortetermijneffect te zijn want in de daaropvolgende weken viel de koersprestatie tegen. Eind augustus beslisten we om de helft van de positie te verkopen om terug in de goudtracker te stappen. Want goud is dit jaar zonder twijfel een topbelegging. We beraden ons op dit ogenblik of we resterende positie in industriële metalen verkopen om in het grondstoffengedeelte het maximumgewicht (10% - 15%) in goud te beleggen.

2024	
Profiel	Netto
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 %

Tabel 7 :Nettorendementen over de eerste negen maanden van 2024 (30/09/2024)

Net returns 01/01/2016 – 30/09/2024										
profiel		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
3 - Heel gematigd	100	2,37 %	2,24 %	- 6,65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-10,10 %	7,38 %	5,59%
5 -Uitgebalanceerd	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,20 %	9,36 %	6,99%
7 - Dynamisch	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-9,35 %	11,70 %	9,08%
10 - Heel agressief	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-10,85 %	14,06 %	10,74%

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 herbalancering deel. De nettorendementen nemen de jaarlijkse beheerskosten en alle taksen mee in hun berekening.

## Blik op de toekomst

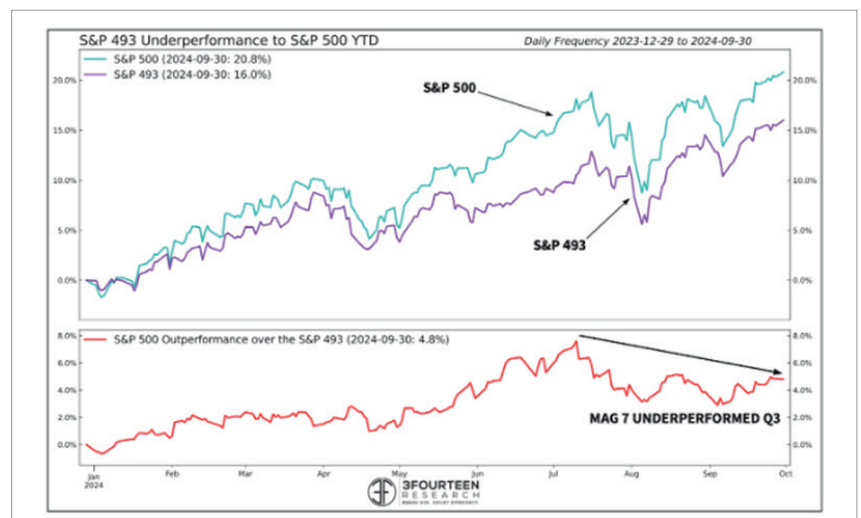
Eén van de belangrijkste tegenstrijdigheden die we op dit ogenblik op de Amerikaanse beurs zien, is het contrast tussen de S&P 500 en het Amerikaanse consumentenvertrouwen (gemeten volgens een populaire barometer zoals de University of Michigan Consumer Sentiment). Grafiek 3 toont een Amerikaanse beurs die op recordniveaus noteert terwijl de gemiddelde Amerikaan eerder aan de pessimistische kant is.



Grafiek 3 : S&P 500 vs Amerikaans consumentenvertrouwen  
Bron : All Star Charts

De grafiek toont duidelijk aan dat kopen op het ogenblik dat er veel pessimisme is (wanneer de U of Michigan indicator zeer laag staat) een lonende strategie is en bevestigt wat we al weten uit sentimentsanalyse : wanneer het pessimisme welig tiert, nemen de opportuniteiten op de beurs toe. Het is dan ook opmerkelijk dat de huidige topprestaties van de Amerikaanse aandelenmarkt zich niet vertalen in een optimistische stemming van de gemiddelde Amerikaan. We leiden hieruit af dat er zeker nog marge is voor verdere koersstijgingen op de Amerikaanse beurzen omdat we zeker niet van euforie mogen spreken !

constructief voor aandelen blijven : een bredere participatie op de Amerikaanse markt. Herinner U dat in de eerste jaarhelft vaak "geklaagd" werd dat de stijging van de Amerikaanse beurs vooral te danken was aan beperkt aantal zeer grote technologiebedrijven (de "Magnificent 7" waartoe Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet (Google), Tesla, Nvidia en Meta (Facebook) behoren). Dat was zeker een juiste analyse maar de afgelopen maanden zagen we dat de overige 493 aandelen uit de S&P 500 relatief beter presteerden (zie de onderste grafiek in grafiek 4). En dat is een goede evolutie want het betekent dat er rotatie is naar andere aandelen is en dit is een belangrijk kenmerk van een stijgende markt !



Grafiek 4 : S&P 500 "Magnificent 7 vs other 493"  
Bron: 3Fourteen Research

# KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Een laatste grafiek die onze positieve visie op de beurzen ondersteunt, is dat er op dit ogenblik geen vlucht naar defensieve sectoren aan de gang is ! Grafiek 5 toont de relatieve prestatie van defensieve aandelen uit de voedings- en drankensector versus de bredere markt. Wanneer de aandelenmarkt internationaal een correctie of neerwaartse trend meemaken, zien we vaak dat deze sector relatief gezien goed standhoudt omdat consumenten drank en voeding blijven kopen in crisistijden. Waardoor deze bedrijven hun omzet en winst op peil kunnen houden. Daardoor kijken heel wat aandelenanalisten naar de relatieve prestatie van deze sector. Als deze sector beter dan de bredere markt begint te presteren, is dit vaak een indicatie van een dalende markt. Maar nu zien we het omgekeerde : de defensieve voedings- en drankenaandelen presteerden merkkelijk zwakker dan de bredere aandelenmarkt (voorgesteld door de S&P 500). Opnieuw een bevestiging dat beleggers kiezen voor een offensieve strategie en zeker niet defensief willen beleggen ! Naast de hierboven reeds aangehaalde argumenten een bijkomende reden waarom het Keyprivate investeringscomité positief t.o.v. aandelenbeleggingen blijft staan.



Grafiek5 : Bron: All Star Charts

**Besluit :** het eerste halfjaar van 2024 was op economisch vlak zeker geen tegenvaller. De indicatoren wijzen op een toename van de industriële activiteit en we zien geen signalen van een nakende recessie ! In deze omgeving hebben we een offensieve beleggingsstrategie gevoerd die mooie nettorendementen opleverde. Enige tegenvaller waren de prestaties van de Europese small cap aandelen die niet van het economisch herstel konden profiteren. We volgen de prestaties van deze kleinere aandelen verder op om een nieuwe instap te doen bij verdere renteverlagingen van de Europese Centrale Bank. Algemeen gesproken zien we op dit ogenblik geen signalen om over te gaan naar een defensievere portefeuillesamenstelling.

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).