



**KEYPRIVATE**

Next generation portfolio management

# Mise à jour trimestrielle Keyprivate

Deuxième trimestre 2019

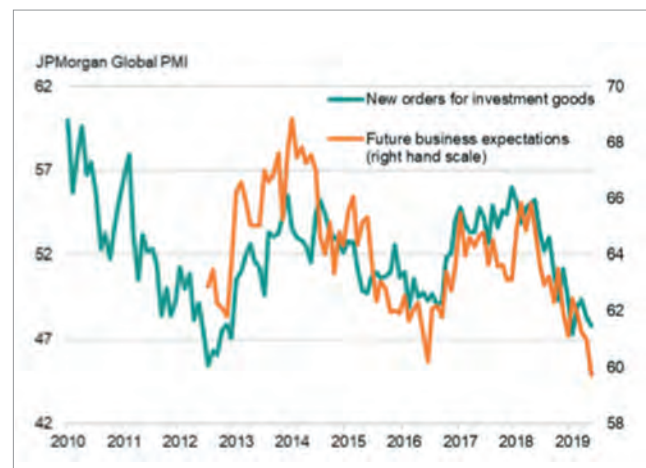
## Environnement économique



Geert Van Herck  
Chief Strategist KEYPRIVATE

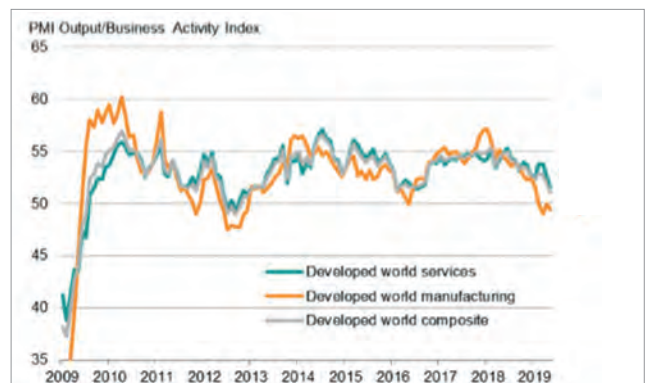
Le premier trimestre de 2019 est terminé. Il s'est caractérisé par une augmentation de la volatilité des marchés financiers : c'est ainsi qu'en mai, nous avons eu affaire pour la première fois de cette année à une correction aiguë des cours boursiers. Ce mois-là, la plupart des indices boursiers ont enregistré des pertes de plus de 5 %. Toutefois, comme les investisseurs y sont désormais habitués, les banquiers centraux sont venus au secours des marchés : tant la Banque centrale américaine que la Banque centrale européenne ont déclaré qu'elles continueraient à soutenir les marchés avec une politique monétaire souple. Les cours ont ainsi pu repartir à la hausse dans le courant du mois de juin. Cela reste le paradoxe de l'année : soutenues par la politique monétaire bon marché des banques centrales, les bourses s'envolent, tandis que le tableau économique n'est pourtant pas rose. Les principales régions économiques continuent à faire face à un sérieux ralentissement de la croissance, ce qui ne fait que renforcer la pression sur les bénéfices d'exploitation des entreprises !

De fait, dans notre rapport précédent et dans nos vidéos Keyprivate mensuelles, nous nous sommes penchés sur le ralentissement actuel de la croissance économique mondiale. Le comité d'investissement attache une grande importance au rapport mensuel de l'évolution de la confiance des producteurs mondiaux (exprimée par l'indice JPMorgan PMI). Cet indicateur régresse déjà depuis des mois et en ce moment, nous observons un effet dérivé : la baisse de la confiance des producteurs incite les chefs d'entreprise à réduire leurs investissements ! Le graphique 1 illustre ce phénomène. La courbe orange affiche les attentes des chefs d'entreprise pour l'avenir de leurs activités industrielles ; la courbe bleue représente l'évolution des commandes de biens d'investissement (comme des machines). La conclusion est évidente : le pessimisme des chefs d'entreprise les incite à modérer leurs budgets d'investissement. Il est difficile de considérer cela comme une évolution positive ! Une baisse des investissements ne favorise pas une reprise de l'économie mondiale.



confiance des producteurs industriels mondiaux (JPMorgan Global PMI)  
Source : IHS Markit

Le ralentissement de l'économie mondiale se manifeste principalement dans les pays industrialisés occidentaux : les graphiques 2 et 3 représentent le développement des activités des secteurs de l'industrie et des services et ce, tant pour les pays développés que pour les pays émergents (comme la Chine et le Brésil). Les graphiques démontrent une tendance baissière claire dans les pays industrialisés occidentaux développés (graphique 2), tandis que les pays émergents témoignent plutôt d'un déroulement horizontal plane. La tendance de la courbe orange du graphique 2 présente un intérêt particulier : cette courbe mesure l'évolution



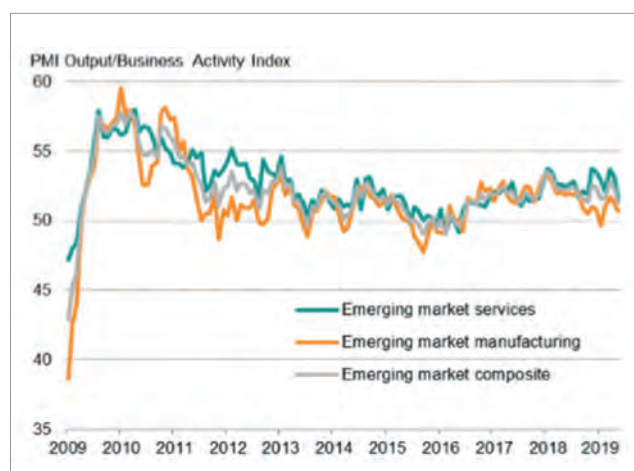
évolution de l'activité économique dans les pays développés  
Source : IHS Markit

# KEYPRIVATE

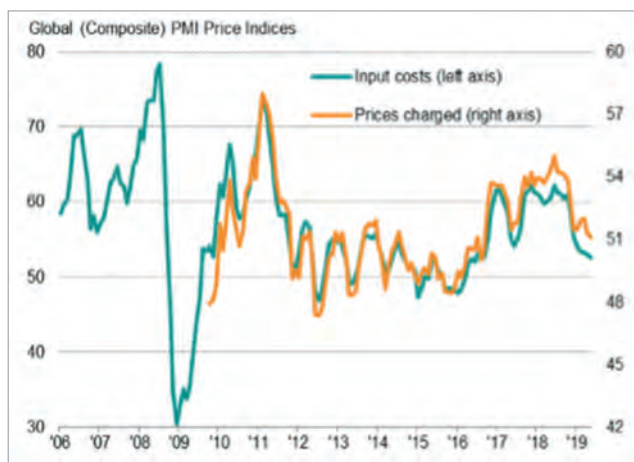
Next generation portfolio management

de la confiance des producteurs du secteur industriel. Elle frôle le palier crucial de 50 : en deçà, il est question d'une contraction de l'activité industrielle. Il est encore trop tôt pour parler de récession, mais un secteur industriel malade a des répercussions sur d'autres secteurs, comme le transport et la logistique. Il conviendra de surveiller le développement de ces chiffres au cours des mois à venir ; mais le décalage entre l'évolution de l'économie réelle et celui de l'économie financière nous impose d'ores et déjà une vigilance accrue.

Le ralentissement de l'économie mondiale a néanmoins un impact positif sur l'inflation, ou l'évolution des prix. Ainsi, le graphique 4 montre que les prix d'achat et de vente des entreprises diminuent. L'impact positif se joue surtout au niveau de la politique des taux des banques centrales. En effet, la tendance à la baisse des prix réduit sensiblement le risque d'une hausse de l'inflation : C'est ainsi que les banquiers centraux peuvent annoncer un taux à court terme très bas et qu'ils ne sont pas enclins à mener une politique monétaire plus stricte. Toutefois, la question est de savoir si cette baisse des prix est une si bonne nouvelle pour les entreprises. Quand les prix de vente sont sous pression, la croissance du chiffre d'affaires est compromise. En outre, une baisse des prix trahit souvent une surcapacité dans certains secteurs, ce qui entraîne les entreprises dans une lutte concurrentielle impitoyable et compromet davantage les bénéfices d'exploitation. C'est exactement l'évolution que nous observons actuellement dans certains secteurs cycliques, comme la chimie. Là encore, la vigilance est de mise : la baisse du niveau général des prix à l'échelle internationale est le signe d'une économie mondiale faible !



évolution de l'activité économique dans les pays émergents  
Source : IHS Markit



évolution de l'activité économique dans les pays développés  
Source : IHS Markit

En conclusion : le tableau économique demeure caractérisé par un ralentissement de la croissance dans les pays industrialisés occidentaux. Nous constatons surtout une très forte diminution de l'activité dans le secteur industriel. Ce ralentissement de la croissance incite de nombreux chefs d'entreprise à réduire leurs investissements, une évolution qui n'est guère réjouissante et nous impose une grande vigilance quant au décalage entre l'évolution de l'économie réelle d'une part et celle des marchés financiers d'autre part. Ceux-ci profitent principalement du soutien des banquiers centraux, qui maintiennent une politique monétaire très souple. Dans cet environnement, le comité d'investissement maintient 20 % de liquidités dans les portefeuilles contre 30 % au début de l'année.

## Marchés des actions

Au deuxième trimestre de l'année, les marchés sont restés au beau fixe. Certes, il y a eu une correction inévitable : elle a eu lieu au mois de mai, lorsque les principaux indices boursiers ont chuté de 5 à 10 %. Après un démarrage sur les chapeaux de roues au premier trimestre de 2019, cette correction était bien sûr nécessaire. Mais ensuite, les indices sont remontés et se sont remis au vert au mois de juin. Cette reprise est majoritairement due aux interventions des banques centrales occidentales. Tant la Banque centrale américaine que la Banque centrale européenne ont déclaré que la politique monétaire bon marché était loin d'être terminée. Aux États-Unis, le consensus actuel veut que la Réserve fédérale (la Banque centrale américaine) abaissera le taux à court terme cette année, après sa remontée au trimestre passé. Cette position contraste avec le début de l'année, quand la plupart des analystes s'attendaient encore à une politique monétaire plus stricte aux États-Unis. L'impact du ralentissement de la croissance de l'économie mondiale se fait clairement sentir ! Comment se sont comportés nos portefeuilles Keyprivate dans ces conditions ? Il est clair qu'ils ont en partie manqué la reprise boursière en raison de notre approche visant à limiter au maximum les pertes (qui a porté ses fruits au dernier trimestre déficitaire de 2018). Nous travaillons beaucoup avec des indicateurs de tendances (voir « 5. Regard vers l'avenir ») et en janvier et en février, la plupart des bourses cotaient notamment encore en dessous de leur moyenne à 200 jours. Dès lors, la hausse boursière de ces deux mois nous a échappée. À partir de mars, nous avons remis le pied à l'étrier en optant pour des trackers de la bourse américaine et des bourses de la région du Pacifique (hors Japon). Tenez également compte du fait que la plupart des bourses étaient encore en train de compenser leurs pertes de 2018 au premier trimestre de 2019 ! Seul l'investisseur qui serait entré en bourse le 1er janvier pourrait se féliciter d'avoir obtenu de beaux bénéfices. La majorité des investisseurs n'ont pas vendu l'année dernière et poussent un soupir de soulagement maintenant que la reprise est arrivée. Après 9 ans de hausse perpétuelle des cours, les choses auraient pu tourner autrement...

Le tableau ci-dessus nous apprend que les rendements des principaux marchés (en EUR) sont très élevés cette année. Dans un contexte de croissance économique faible, cela peut sembler étrange ; mais cela l'est moins quand on considère le soutien apporté par les banques centrales. Pour nos portefeuilles Keyprivate, nous avons surtout maintenu des positions dans le S&P 500 (actions américaines) et dans la région du Pacifique. Nous avons pu éviter les performances relativement décevantes du Japon dans nos portefeuilles. En mai, nous avons cependant adopté une position dans le tracker des bourses des marchés émergents (comme la Chine et le Brésil) ; or ce mois-là, le cours a accusé une baisse beaucoup plus prononcée que les trackers des autres régions. Le comité d'investissement a décidé de vendre la position et de pivoter vers le marché des actions européen. Naturellement, cela a eu un impact négatif sur les rendements, mais nous maintenons le cap sur notre objectif principal : la limitation des pertes demeure une priorité ! Actuellement, nos positions en actions sont axées sur les marchés européens, américains et du Pacifique.

Performance trackers sur actions S1 2019 (en EUR)	
S&P 500	18,64 %
MSCI zone Pacifique ex Japon	18,71 %
MSCI Japon	8,51 %
MSCI Emerging Markets (pays émergents)	9,67 %
Euro Stoxx 50	18,21 %

Source : Bloomberg

## Marché des obligations

Outre les marchés des actions, les marchés obligataires affichent également de bonnes performances. Les obligations des pays émergents remportent la palme, avec une croissance de plus de 10 % au premier semestre de 2019. Il s'agit là d'une conséquence indirecte de la politique monétaire américaine : la perspective d'un abaissement des taux projetée par la Banque centrale américaine affecte positivement les obligations des pays émergents, car les coupons de ces obligations sont considérablement plus élevés que les obligations des États-Unis. La baisse du taux américain à 10 ans a entraîné une ruée vers les obligations des marchés émergents, le taux en vigueur dans ces pays étant plus élevé. En outre, même les obligations d'État de la zone euro ont encore réalisé un beau rendement de près de 6 %. Là encore, le rôle principal est joué par une banque centrale, à savoir la Banque centrale européenne. Le président de la BCE, Mario Draghi, a déclaré que la politique d'achat d'obligations ne prendrait pas immédiatement fin : il s'est ensuivi une vague d'achats sur le marché obligataire européen. De plus, le ralentissement de la croissance a fait baisser l'inflation dans la zone euro. Encore un avantage pour le marché obligataire !

Au premier semestre de 2019, nos portefeuilles Keyprivate comportaient surtout des obligations d'État de la zone euro ainsi que des obligations des marchés émergents. Dans nos portefeuilles neutres surtout (comme les profils 4 et 5), cette dernière classe d'actifs occupait une place importante et a fortement contribué à nos rendements. Actuellement, nous investissons principalement nos portefeuilles dans des obligations des pays émergents ; les profils plus défensifs ont aussi une position en obligations d'État de la zone euro. Comme ce fut le cas dans nos positions en actions, nous avons évité le mauvais élève : cette année, les obligations liées à l'inflation n'étaient pas présentes dans nos portefeuilles et n'ont donc pas fait baisser le rendement.

Obligations d'Etat de la zone Euro	5,94 %
Obligations des marchés émergents	11,42 %
Obligations d'entreprises de la zone Euro	5,34 %
Obligations indexées sur l'inflation	3,85 %
Obligations à haut rendement	8,04 %

Source : Bloomberg

## Marchés des matières premières

Cette année, le marché des matières premières a pâti de la faiblesse de l'économie mondiale. Dans un pareil environnement macroéconomique, il est logique que la demande de matières premières telles que le cuivre et le zinc ne manifeste pas une croissance spectaculaire. Au contraire, de nombreux projets d'investissement ont été reportés, ce qui réduit la demande de ces matières premières essentiellement cycliques. Il n'est dès lors pas étonnant que le tracker des métaux industriels n'ait affiché qu'un faible rendement au premier semestre de 2019. Cette année, de nombreux investisseurs se sont plutôt rabattus sur l'or à titre d'investissement défensif. Dans nos portefeuilles Keyprivate aussi, nous avons toujours joué la carte de l'or en tant que classe d'actifs privilégiée ; cette stratégie demeure à l'ordre du jour.

Or	10,80 %
Métaux industriels	2,09 %

Source : Bloomberg

## Rendements nets des portefeuilles Keyprivate 2019.

Performances 2019 (01/01/2019 - 30/06/2019)			
Profil	Brut	Net	Différence
1	4,27 %	3,46 %	<b>0,81 %</b>
2	4,44 %	3,68 %	<b>0,76 %</b>
3	4,54 %	3,69 %	<b>0,85 %</b>
4	4,65 %	3,68 %	<b>0,97 %</b>
5	4,50 %	3,51 %	<b>0,99 %</b>
6	3,63 %	2,50 %	<b>1,13 %</b>
7	3,35 %	2,24 %	<b>1,11 %</b>
8	3,26 %	2,08 %	<b>1,18 %</b>
9	3,18 %	2,03 %	<b>1,15 %</b>
10	3,15 %	2,01 %	<b>1,14 %</b>

Nos rendements nets sont encore affectés par la position défensive que nous avons adoptée en janvier et en février de cette année. Nous détenons alors surtout de l'or et des obligations et pas d'actions. Nous avons commencé à constituer des positions en actions à partir de la fin du premier trimestre.

Au cours du premier semestre, nous avons en outre maintenu une position en liquidités de 30 %, en raison du décalage entre la faible croissance de l'économie mondiale et la forte croissance des marchés. Fin juin, cette position en liquidités a toutefois été portée à 20 %. À la mi-2019, nos portefeuilles défensifs et neutres ont affiché les meilleurs rendements nets, car les marchés obligataires continuent à enregistrer de solides performances ; au mois de mai en particulier, les positions en obligations ont permis de limiter les pertes (surtout par rapport aux portefeuilles plus dynamiques, qui n'en détenaient alors presque pas).

Le tableau suivant reprend nos chiffres les plus importants : les rendements nets depuis le début de Keyprivate en 2016. Ce sont ces rendements nets à moyen terme que nous nous efforçons de maximiser en fonction des circonstances de marché. Au vu

de nombreuses périodes turbulentes qui se sont succédé dans notre courte histoire (le Brexit, l'élection de Trump...), le comité d'investissement reste satisfait des rendements nets obtenus.

Rendements nets 01/01/2016 - 30/06/2019									
profil		2016		2017		2018		2019	
3 - Très modéré	100	2,37 %	<b>102,37</b>	2,24 %	<b>104,66</b>	- 6,65 %	<b>97,70</b>	3,69 %	<b>101,31</b>
5 - Équilibré	100	4,63 %	<b>104,63</b>	4,64 %	<b>109,48</b>	- 4,84 %	<b>104,19</b>	3,51 %	<b>107,84</b>
7 - Dynamique	100	7,52 %	<b>107,52</b>	7,13 %	<b>115,19</b>	- 7,78 %	<b>106,22</b>	2,24 %	<b>108,60</b>
10 - Très agressif	100	5,47 %	<b>105,47</b>	8,99 %	<b>114,95</b>	- 8,84 %	<b>104,79</b>	2,01 %	<b>106,90</b>

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 participé 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 le comité d'investissement de Keyprivate, le décalage entre l'évolution de l'économie réelle (marquée par un ralentissement net de la croissance) d'une part et l'économie financière (caractérisée par la hausse des actions, des obligations et des matières premières) d'autre part est le défi principal. De quoi mettre à nouveau en exergue le rôle crucial que jouent actuellement les banques centrales dans le paysage économique et financier. Cependant, ce décalage ne peut pas durer éternellement. Si de plus en plus d'entreprises voient leur chiffre d'affaires et leur bénéfice diminuer en raison du ralentissement de la croissance, les investisseurs aussi finiront par devenir anxieux et par vendre. En outre, avec la quantité de liquidités qui ont déjà été injectées dans le système, les banques centrales ont de moins en moins de munitions.

Comme nous l'avons souvent répété, nous ne faisons pas de prédictions. Nous ne pouvons pas savoir à quel moment la tendance se renversera. Au sein du comité d'investissement, nous surveillons cependant en permanence nos indicateurs de momentum, comme l'évolution de la moyenne à 200 jours de nos différentes classes d'actifs. C'est un bon indicateur pour mesurer la tendance ainsi que pour échapper aux fortes chutes de cours : de fait, une baisse de l'indice sous la moyenne à 200 jours annonce souvent une correction imminente. Actuellement, nous constatons que la plupart des marchés cotent au-dessus de leur moyenne à 200 jours : nous continuons donc certainement à investir en actions. Nous conservons néanmoins 20 % de liquidités au cas où une correction négative rapide surviendrait.

En somme, nous continuons actuellement à participer à la hausse, tout en restant très attentifs à d'éventuels cataclysmes boursiers !

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.