

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management



Mise à jour trimestrielle KEYPRIVATE

Deuxième trimestre 2022

deuxième trimestre 2022

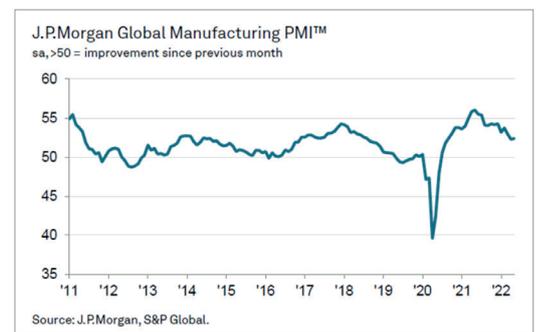


Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

Le deuxième trimestre 2022 est une période à oublier rapidement. Des chiffres d'inflation élevés et la crainte d'une récession imminente ont poussé de nombreux investisseurs à prendre la fuite. En outre, la banque centrale américaine a freiné des quatre fers en relevant fortement les taux à court terme. Un climat dans lequel les bourses ont viré au rouge, les obligations ont été mises à mal et le marché des matières premières s'est également replié. Rien d'étonnant donc à ce que les rendements nets de nos portefeuilles Keyprivate soient dans le rouge à la fin du deuxième trimestre. Cette mise à jour trimestrielle vous donne un aperçu des principaux événements.

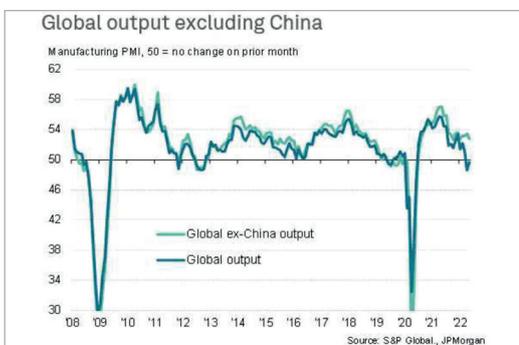
Contexte économique

Le ralentissement de la croissance économique a été un thème important pour les investisseurs au deuxième trimestre 2022. Si nous examinons l'évolution de la confiance des producteurs mondiaux (exprimée par l'indice JPMorgan Global Manufacturing) dans l'industrie, nous observons un ralentissement de la croissance depuis mi-2021. Ce ralentissement ne nous semble pas anormal : après la reprise très vigoureuse et rapide de l'économie mondiale depuis mi-2020, un refroidissement n'est que la suite logique des choses. Il ne faut pas perdre de vue que de nombreux secteurs industriels sont confrontés à des problèmes d'approvisionnement qui freinent la production industrielle. La production automobile allemande en est un exemple typique : comme l'approvisionnement en semi-conducteurs en provenance de l'Extrême-Orient est toujours perturbé, certaines usines automobiles sont à l'arrêt. Cela a naturellement des effets dérivés sur d'autres secteurs dépendant de l'industrie automobile (pensons aux entreprises de transport, aux producteurs d'acier...). Nous attirons néanmoins l'attention sur le fait que la confiance des producteurs cote toujours au-dessus de 50 points, ce qui indique une expansion. Il n'est question de récession mondiale que si nous descendons sous les 50 points !



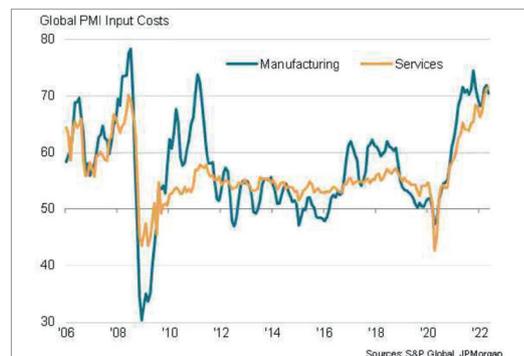
Graphique 1 : évolution de la confiance des producteurs mondiaux dans le secteur de l'industrie (indice JPMorgan Global
Source : JPMorgan, S&P Global

Une analyse plus approfondie de la confiance des producteurs internationaux montre l'impact très important de la Chine sur les chiffres de confiance. Le graphique 2 montre l'évolution de la production mondiale : la ligne en bleu foncé montre l'évolution de tous les pays, la ligne en gris celle de tous les pays à l'exception de la Chine. L'impact conséquent de la croissance chinoise sur les chiffres mondiaux est frappant. La courbe bleue est tombée juste en dessous des 50 points, tandis que la courbe grise montre une évolution plutôt horizontale au cours des derniers mois. Nous en concluons que le ralentissement de la croissance est surtout propre à la situation en Chine. Plus précisément, l'approche rigoureuse de la dernière vague de coronavirus en Chine a entraîné un arrêt temporaire de son économie. Rien d'étonnant à ce que cette approche ait mis la croissance de ce pays sous pression. Comme la Chine occupe une place centrale dans l'économie mondiale, ce phénomène a eu des effets dérivés sur le reste du monde. En effet, pour de nombreuses entreprises occidentales, la Chine est une plateforme de production importante approvisionnant le reste du monde. Nous estimons dès lors que le refroidissement de l'économie mondiale est surtout un phénomène chinois. La levée ou la réduction des mesures strictes liées au coronavirus devrait, dès lors, avoir un effet positif sur la croissance de l'économie mondiale et tempérer les craintes de récession.



Graphique 2 : évolution de la production industrielle mondiale (avec/sans la Chine). Source : JPMorgan, S&P Global

Les chiffres de l'inflation dans le monde occidental ont atteint des niveaux que nous n'avions jamais connus au cours des 10 dernières années. Il s'agit d'un sous-produit inévitable de la hausse des prix des matières premières. Comme nous le verrons dans les chapitres suivants, les prix des matières premières ont également entamé une correction à la baisse au deuxième trimestre 2022. Nous espérons que cela aura pour effet de refroidir l'inflation. Le graphique 3 montre l'évolution des prix des intrants pour les entreprises industrielles et de services. Il s'agit principalement des prix des matières premières que les entreprises doivent payer (le pétrole, l'acier, les produits dérivés du pétrole comme les produits chimiques, etc.). Un coup d'œil sur le graphique indique un certain plafond pour les prix des intrants. La courbe bleue des entreprises industrielles semble refléter une baisse. C'est une bonne nouvelle car cela peut signifier que nous avons atteint le pic des chiffres de l'inflation (au moins temporairement). De ce fait, les banques centrales occidentales ne devront peut-être pas réagir de manière aussi drastique avec leur politique monétaire que ce que l'on craignait encore il y a quelques mois. Ces derniers temps, la banque centrale américaine, en particulier, a fortement relevé les taux à court terme afin de lutter contre l'inflation. Toutefois, les investisseurs craignent qu'une politique monétaire trop stricte ne plonge l'économie dans une récession. Si les chiffres de l'inflation ralentissent dans les prochains mois, cette crainte de récession devrait diminuer.

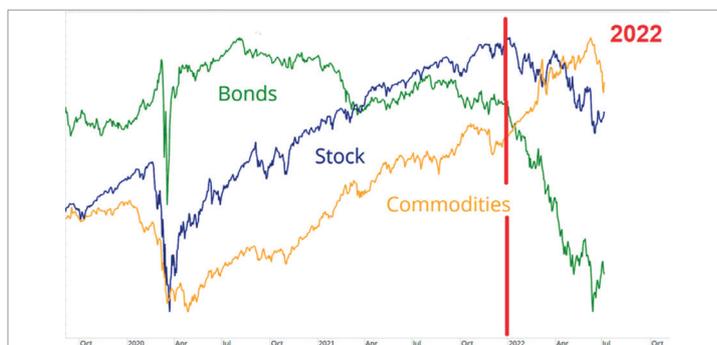


Graphique 3 : évolution des prix des intrants dans le secteur de l'industrie et des services. Source : JPMorgan, S&P Global

Conclusion : sous l'impulsion de mesures strictes prises par la Chine dans le cadre du coronavirus, nous avons assisté, ces derniers mois, à un ralentissement de la croissance économique mondiale. En dehors de la Chine, le moteur économique continue de tourner à un bon régime. C'est pourquoi les membres du comité d'investissement Keyprivate restent prudents quant à l'annonce d'une récession mondiale. En outre, un refroidissement des marchés des matières premières devrait instaurer un plafond pour les chiffres de l'inflation occidentale. Les banquiers centraux ne devraient donc pas relever trop fortement les taux à court terme pour maîtriser l'échantillon d'inflation. La crainte d'une récession mondiale pourrait également diminuer, ce qui devrait permettre aux marchés financiers de se rétablir.

Marchés financiers au deuxième trimestre 2022

Avant de discuter de l'évolution des différentes classes d'actifs, il faut bien comprendre que le premier semestre 2022 a été tout à fait exceptionnel d'un point de vue historique. Ces derniers mois, nous avons assisté à une tendance à la baisse des marchés des actions, des obligations et (depuis quelques semaines) des matières premières. Il s'agit d'une situation extrêmement rare ! Il n'y a eu qu'un seul gagnant au premier semestre de 200 et c'était sans conteste le dollar. Le graphique 4 montre ces tendances baissières (bonds = obligations, stock = actions et commodities = matières premières). C'est une situation dans laquelle la diversification entre différentes classes d'actifs ne fonctionne pas pendant un certain temps.



Graphique 4 : évolution des actions/obligations/matières premières 2020 - 2022
Source : All Star Charts



Marchés des actions

Le deuxième trimestre 2022 est une période à oublier rapidement pour les investisseurs en actions. La hausse continue des taux d'intérêt à long terme a surtout mis sous pression les valeurs technologiques. Étant donné que ce secteur occupe une place importante dans de nombreux indices d'actions, cela a notamment donné lieu à des rendements rouges pour l'indice Nasdaq américain et l'indice MSCI World. Le secteur de l'énergie a, en grande partie, échappé à la correction boursière : le secteur des grandes entreprises pétrolières a profité de la hausse du prix du pétrole et les cours ont atteint leur niveau le plus élevé de ces dernières années. Pourtant, ce dernier secteur est très discret dans les indices américains même s'il est un peu plus présent dans le MSCI Europe, par exemple. Grâce à notre investissement dans le tracker MSCI Europe, nous avons pu limiter les pertes. La hausse du dollar a limité les pertes en euros pour notre investissement dans le MSCI World.

Performances trackers sur actions Q2 2022 (en EUR)

MSCI World	-11,80 %
MSCI Emerging Markets (Pays émergents)	-6,81 %
MSCI Europe	-8,60 %
MSCI Europe small caps	-14,67 %

Tableau 1 : rendement des trackers sur les actions de Keyprivate Q2 2022

Performances trackers sur actions H1 2022 (en EUR)

MSCI World	-13,69 %
MSCI Emerging Markets (Pays émergents)	-11,49 %
MSCI Europe	-13,69 %
MSCI Europe small caps	-22,56 %

Tableau 2 : rendement des trackers sur les actions de Keyprivate H1 2022



Marchés obligataires

Au cours de la longue histoire des marchés internationaux de la mobilité, les corrections baissières de 2022 sont uniques. Il faut remonter aux chiffres de la dépression mondiale des années 30 pour trouver de telles pertes. Les prestations décevantes sont à nouveau dues à la forte hausse des chiffres de l'inflation dans les pays industrialisés occidentaux. Ces chiffres plus élevés ont entraîné une rupture de tendance sur le marché obligataire : il semble fort que la période des taux d'intérêt extrêmement bas soit révolue. Dans nos portefeuilles Keyprivate, nous avons opté, au premier semestre, pour des obligations des pays émergents. C'est une région où les autorités monétaires ont opté plus rapidement qu'en Occident pour un durcissement de la politique monétaire. Par conséquent, l'inflation dans ces pays est limitée.

Performances trackers sur obligations Q2 2022 (en EUR)

Staatsobligaties uit de eurozone	-7,40 %
Anleihen aus Schwellenländern	-6,79 %

Tableau 3 : rendement des trackers sur les obligations de Keyprivate Q2 2022

Performances trackers sur obligations H1 2022 (en EUR)

Staatsobligaties uit de eurozone	-12,03 %
Anleihen aus Schwellenländern	-11,95 %

Tableau 4 : rendement des trackers sur les obligations de Keyprivate H1 2022



Marchés des matières premières

Au premier trimestre 2022, les matières premières cycliques ont brillé de mille feux : le pétrole, le cuivre et d'autres métaux de base ont atteint leurs niveaux les plus élevés de ces dernières années. La guerre en Ukraine, qui a entraîné des sanctions pour l'exportation de matières premières russes, explique, en grande partie, ce phénomène. Les entreprises minières russes sont notamment très importantes pour le nickelage. La forte hausse des prix était donc logique. Cette hausse s'est poursuivie au cours des premières semaines du deuxième trimestre, jusqu'à ce qu'une phase de correction débute également sur le marché des matières premières en mai. Comme vous pouvez le lire dans le chapitre suivant, le prix du cuivre a entamé une tendance à la baisse par ex. Fin mai, le comité d'investissement de Keyprivate a donc décidé de vendre le tracker sur les métaux industriels et d'en réinvestir une partie dans l'or. La prestation relativement vigoureuse de l'or cette année est entièrement due à la tendance des marchés des matières premières le mois dernier : une forte baisse des prix des métaux de base qui a entièrement pesé sur les bénéfices de cette année.

Performances trackers sur matières premières Q1 (en EUR)	
Métaux industriels	-27,07 %
Or	-1,37 %

Tableau 5 : rendements des trackers sur les matières premières de Keyprivate Q2 2022

Performances trackers sur matières premières H1 (en EUR)	
Métaux industriels	-8,84 %
Or	8,39 %

Tableau 6 : rendements des trackers sur les matières premières de Keyprivate H1 2022

Rendements nets des portefeuilles KEYPRIVATE H1 2022.

Dans le tableau 7, vous pouvez lire les rendements nets obtenus pour nos 10 profils Keyprivate. De manière générale, nous sommes satisfaits de ces résultats. Nous rappelons au lecteur que le premier semestre 2022 a été une période négative pour pratiquement toutes les classes d'actifs (voir graphique 4). Néanmoins, nous souhaitons attirer l'attention sur les profils plus dynamiques (7 - 10) où la baisse était tout de même plus limitée que la bourse mondiale moyenne. Quelques constatations sur les rendements nets au premier semestre 2022 :

- Au premier semestre 2022, la perte moyenne pour nos portefeuilles Keyprivate est de 10,50 %. Avec une phase de correction dans presque toutes les classes d'actifs, nous restons relativement « satisfaits » de ces pertes. Nous parvenons à nouveau à limiter les pertes dans des périodes boursières plus difficiles. Il s'agit d'un objectif de base des membres du comité d'investissement de Keyprivate.
- Une rotation importante a eu lieu au deuxième trimestre 2022 : fin mai, nous avons vendu le tracker qui suit les métaux industriels. Une partie du produit a été réinvestie dans le tracker sur l'or. Comme vous pourrez le lire plus loin dans ce rapport trimestriel, nous avons misé ici sur la meilleure performance relative de l'or par rapport au cuivre (le prix du cuivre pèse environ 40 % dans le tracker sur les métaux industriels). De ce fait, nous avons encore réalisé à temps nos bénéfices sur le tracker sur les métaux industriels qui a continué de plonger dans les semaines suivant notre vente.

2022	
Profil	Netto
1	-9,49 %
2	-10,35 %
3	-10,54 %
4	-10,70 %
5	-10,83 %
6	-9,98 %
7	-10,19 %
8	-10,43 %
9	-10,88 %
10	-11,66 %

Tableau 7 : Rendements nets H1 2022 (30/06/2022)

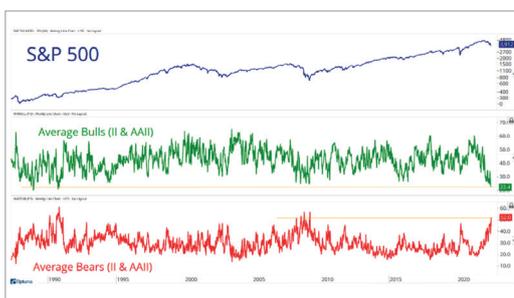
deuxième trimestre 2022

Rendements nets 01/01/2016 – 30/06/2022									
profil		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Rendements nets cumulés depuis 2016
3 - Très modéré	100	2,37 %	2,24 %	- 6,65 %	4,90 %	-1,90 %	10,29 %	-10,53 %	-0,80 %
5 -Equilibré	100	4,63 %	4,64 %	- 4,84 %	5,02 %	-1,92 %	12,37 %	-10,83 %	7,50 %
7 - Dynamique	100	7,52 %	7,13 %	- 7,78 %	7,11 %	-1,44 %	15,12 %	-10,19 %	15,90 %
10 - Très agressif	100	5,47 %	8,99 %	- 8,84 %	6,17 %	1,16 %	16,62 %	-11,66 %	15,95 %

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

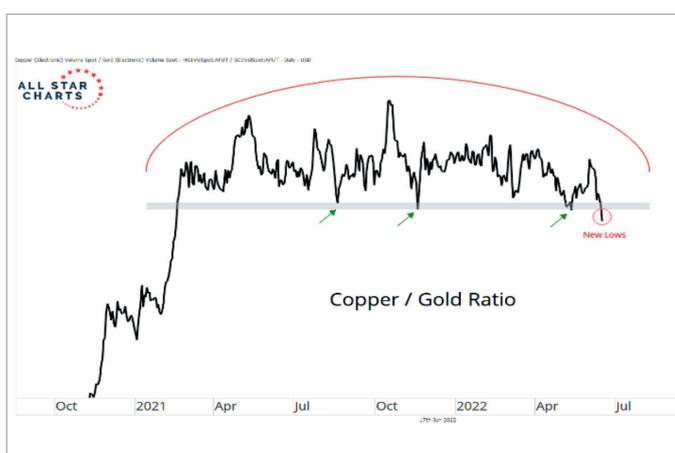
Après un premier semestre particulièrement négatif, le comité d'investissement de Keyprivate constate que le sentiment pessimiste parmi les investisseurs atteint des niveaux historiquement élevés. Nous nous attendons donc à une reprise des marchés d'actions dans les semaines et les mois à venir. Le ressenti constitue toujours un indicateur inverse : un sentiment pessimiste (optimiste) entraîne souvent une reprise (baisse) des bourses. Le niveau actuellement élevé des pessimistes boursiers (représenté dans le graphique 5 par les « average bears »), un niveau que nous n'avons plus atteint depuis la crise financière de 2007-2009, constitue, selon nous, une opportunité d'achat d'actions. Dans la gestion de nos portefeuilles, cet indicateur de ressenti justifiait amplement de ne pas vendre trop d'actions fin juin 2022 pour pouvoir profiter d'une reprise boursière. Dans la plupart des profils, nous sommes sous-pondérés d'environ 5 % pour la partie actions des portefeuilles.



Graphique 5 : indicateurs de ressenti pour le S&P 500
Source : All Star Charts

Le marché des matières premières en général et celui des métaux industriels en particulier ont encore enregistré de belles performances au cours des premiers mois de 2022. Cette évolution est également due à l'invasion russe en Ukraine, qui a poussé les prix du cuivre et du nickel à des niveaux records. En effet, la Russie est un important producteur de métaux de base et l'instauration de sanctions à son encontre avant la guerre en Ukraine a entraîné une forte hausse du prix du nickel, entre autres. De ce fait, notre tracker sur les métaux industriels a été un bon investissement au cours des premiers mois de 2022. À partir de mai 2022, les marchés des matières premières ont toutefois dû subir une correction. La crainte d'une récession parmi les investisseurs a également pesé sur eux, étant donné que cette perspective entraînerait une baisse de la demande, notamment pour le cuivre et le nickel. Fin mai 2022, la correction du prix du cuivre a convaincu le comité d'investissement de Keyprivate de vendre le tracker sur les métaux

industriels et de réinvestir une partie du produit dans le tracker qui suit le prix de l'or. Le graphique 6 illustre la performance relative du prix du cuivre par rapport au prix de l'or : une tendance haussière (à la baisse) signifie que le prix du cuivre (prix de l'or) enregistre de bien meilleures performances. Le graphique montre clairement qu'à la fin du deuxième trimestre 2022, un important niveau de support a été franchi à la baisse : c'était un signal pour investir dans l'or plutôt que dans le cuivre (qui a une pondération d'environ 40 % dans le tracker sur les métaux industriels)



Graphique 6 : ratio cuivre/or
Source : All Star Charts

En conclusion, un premier semestre 2022 particulièrement agité est arrivé à son terme. C'est un semestre historique au cours duquel les marchés des actions, des obligations et des matières premières ont subi une correction à la baisse. Dans cet environnement difficile et stimulant, le comité d'investissement de Keyprivate a limité les pertes. En moyenne, un portefeuille Keyprivate a perdu environ 10 % net au premier semestre 2022. Nos portefeuilles commencent le second semestre avec une position de liquidités de 15 %. Le pessimisme historiquement élevé des investisseurs en actions constitue l'une des principales raisons pour lesquelles nous ne sommes plus en liquidités. D'un point de vue historique, ce sentiment pessimiste laisse plutôt présager une reprise des marchés d'actions. Si cette reprise attendue des bourses se produit, le comité d'investissement peut en profiter pour entreprendre d'autres actions (ou réduire davantage l'exposition aux actions ou racheter des trackers d'actions pour les portefeuilles). Nous tenterons d'identifier les niveaux de soutien importants susceptibles de nous aider à réaliser ces actions.

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.