



KEYPRIVATE

Next generation portfolio management

Trimesteriële
update
Keyprivate

Tweede kwartaal 2019

Economische omgeving

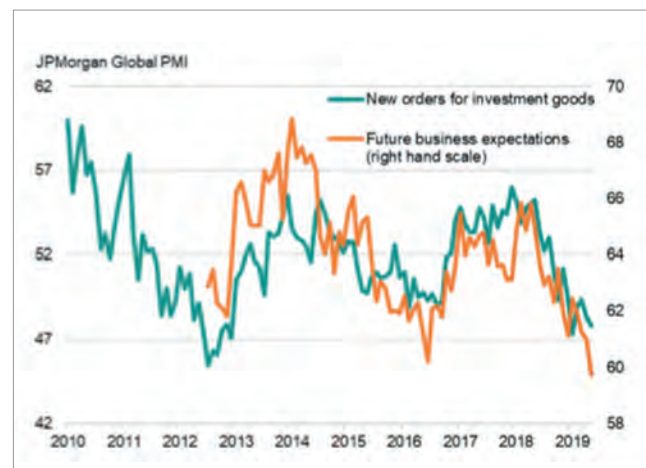


Geert Van Herck
Chief Strategist KEYPRIVATE

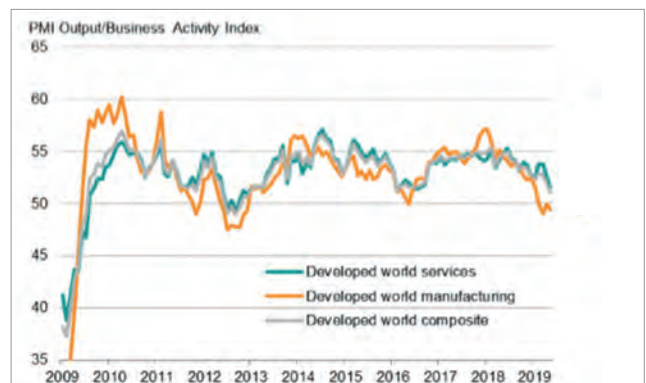
Het tweede kwartaal van 2019 zit erop. Het afgelopen kwartaal kenmerkte zich door een toename van de volatiliteit op de financiële markten. Zo kregen we in mei voor het eerst dit jaar af te rekenen met een scherpe correctie van de beurskoersen. In die maand tekenden de meeste beursindices verliezen van meer dan 5% op. Maar zoals beleggers ondertussen al gewoon zijn, kwamen de centrale bankiers de beurzen ter hulp. Zowel de Amerikaanse als de Europese centrale bank verklaarden dat ze de markten zullen blijven ondersteunen met een soepel monetair beleid. En daardoor gingen in juni de beurskoersen weer mooi de hoogte in. Het blijft de paradox van dit jaar : de beurzen gaan gezwind hoger (gesteund door de goedkope geldpolitiek van de centrale banken) maar economisch kleurt het plaatje niet zo mooi. De belangrijkste economische regio's blijven kampen met een ernstige groeivertraging die de druk op de bedrijfswinsten van de bedrijven enkel maar versterkt !

Inderdaad, in ons vorig rapport en in onze maandelijkse Keyprivate video's hebben we stilgestaan bij de economische groeivertraging die de wereldeconomie momenteel meemaakt. Het investeringscomité hecht grote waarde aan het maandelijkse rapport over de ontwikkeling van het wereldwijde producentenvertrouwen (uitgedrukt door de JPMorgan PMI index). Dit producentenvertrouwen loopt al maanden terug en we stellen op dit ogenblik een afgeleid effect vast. De daling van het producentenvertrouwen zet de bedrijfsleiders er toe aan hun investeringen terug te schroeven ! Op grafiek 1 zien we de grafische voorstelling hiervan. De oranje curve geeft de verwachtingen weer die de bedrijfsleiders hebben over de toekomst van hun bedrijfsactiviteiten, de blauwe curve geeft de ontwikkeling van de bestellingen voor investeringsgoederen weer (zoals machines). De conclusie ligt voor de hand : de pessimistische verwachtingen die bedrijfsleiders hebben, zet hen ertoe aan te knippen in de investeringsbudgetten. Dit kunnen we moeilijk als een positieve ontwikkeling bestempelen ! Minder investeringen gaan zeker niet tot een herstel van de wereldeconomie leiden.

De vertraging van de wereldeconomie speelt zich voornamelijk in de Westerse industrielanden af : grafieken 2 en 3 geven de ontwikkeling van de activiteiten in de industriële en dienstensector weer en dit vooral zowel de ontwikkelde als de groeielanden (zoals China en Brazilië). De grafieken geven een duidelijke neerwaartse trend in de ontwikkelde Westerse industrielanden weer (grafiek 2) maar in de groeielanden zien we eerder een vlak horizontaal verloop. Bijzonder belangwekkend is de trend van de oranje



producentenvertrouwen wereldwijd
Bron : IHS Markit



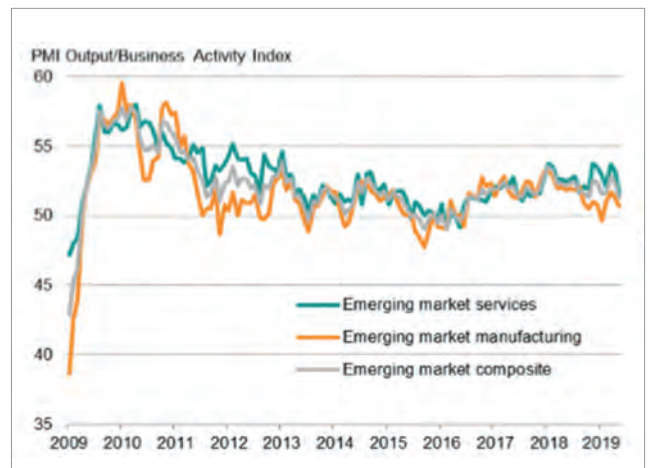
evolutie van de economische activiteit in de ontwikkelde landen
Bron : IHS Markit

KEYPRIVATE

Next generation portfolio management

curve in grafiek 2 : die oranje curve meet de ontwikkeling van het producentenvertrouwen in de industrie. Deze curve flirt met het cruciale niveau van 50 : onder 50 spreken we van een krimp van de industriële activiteit. Het is nog te voorbarig om van een recessie te spreken maar een kwakkelende industrie heeft ook afgeleide effecten op andere sectoren zoals bv. transport en logistiek. Afwachten hoe deze cijfers zich de komende maanden ontwikkelen maar de divergente ontwikkeling tussen de reële economie en de financiële economie noopt ons alvast tot de nodige waakzaamheid en alertheid.

De vertragende wereldeconomie heeft niettemin een positieve impact op de ontwikkeling van de inflatiecijfers. Inflatie geeft het verloop van de prijzen weer en op grafiek 4 zien we een positieve impact op de aan- en verkoopprijzen van de bedrijven. De positieve impact speelt zich vooral af op het niveau van de rentepolitiek van de centrale banken. Immers, doordat de prijzen eerder neerwaarts evolueren, is het risico op een stijgend inflatiepeil zeer laag. En daardoor kunnen de centrale bankiers aankondigen dat ze de kortetermijnrente zeer laag houden en niet geneigd zijn om een strikter monetair beleid te voeren. Niettemin kunnen we ons afvragen of deze dalende prijzen voor de bedrijven wel zo'n goed nieuws zijn : wanneer de verkoopprijzen van de bedrijven onder druk staan, komt omzetgroei in het gedrang. Bovendien wijzen dalende prijzen vaak in de richting van overcapaciteit in bepaalde sectoren : die overcapaciteit leidt dan tot een genadeloze concurrentiestrijd voor de bedrijven en zet de bedrijfswinsten onder druk. Deze evolutie stellen we momenteel vast in een aantal cyclische sectoren zoals de chemie. Ook hier moeten we alert blijven : de daling van het internationale prijspeil is een signaal van een zwakke wereldeconomie !



evolutie van de economische activiteit in de groeielanden
Bron : IHS Markit



evolutie van de aankoopkosten en verkoopprijzen van de bedrijven
Bron: IHS Markit

Besluit : het economische plaatje wijst nog steeds op een vertragende economische groei in de Westerse industrielanden. Vooral in de industrie stellen we een zeer sterke daling van de activiteit vast. Deze tragere groei zet heel wat bedrijfsleiders ertoe aan hun investeringen terug te schroeven. Een ontwikkeling die we moeilijk kunnen toejuichen en die ons doet besluiten dat we zeer alert moeten blijven voor de divergerende ontwikkeling tussen enerzijds de reële economie en anderzijds de financiële markten. Deze laatste worden vooral ondersteund door de centrale bankiers die de monetaire politiek zeer soepel houden. In deze omgeving heeft het investeringscomité nog altijd 20% cash in de portefeuilles t.o.v. 30% aan de start van het jaar.

Aandelenmarkten

De beurzen bleven in het tweede kwartaal van dit jaar in opperbeste vorm presteren. Al was er wel de broodnodige correctie : die kregen we in de maand mei toen de belangrijkste beursindices vlot 5% tot 10% lager doken. Deze correctie was natuurlijk broodnodig na de zeer sterke beursstart in het eerste kwartaal van 2019. Maar na deze correctie gingen de indices weer met gemak naar boven en juni kleurde mooi groen. De remonte is voor een groot deel te danken aan de interventies van de Westerse centrale banken. Zowel de Amerikaanse als de Europese centrale bank verklaarden dat het goedkope geldbeleid nog zeker niet ten einde is. In de VSA is er momenteel een consensus dat de Federal Reserve (de Amerikaanse centrale bank) de rente op korte termijn dit jaar gaat verlagen nadat deze de afgelopen kwartaal naar boven ging. Dit staat in schril contrast met de start van het jaar toen de overgrote meerderheid van analisten nog uitgingen van een strakker monetair beleid in de VSA. De impact van de tragere groei van de wereldeconomie laat zich duidelijk voelen !

Uit de tabel hierboven leren we dat de returns van de belangrijkste beurzen (in EUR) zeer hoog zijn dit jaar. Vreemd als je deze returns ziet in een omgeving van een verzwakkende economische groei maar niet vreemd als je de steun vanuit de hoek van de centrale banken ziet. Voor onze Keyprivateportefeuilles hebben we vooral posities in de S&P 500 (Amerikaanse aandelen) en de regio rond de Stille Oceaan aangehouden. We hebben de relatief zwakke prestatie van Japan kunnen vermijden in onze portefeuilles. Wel hadden we in mei een positie genomen in de tracker op de beurzen van de groeielanden (zoals China en Brazilië). Maar in mei daalde de koers veel harder dan deze van de trackers van de andere regio's. Het investeringscomité besloot de positie te verkopen en een rotatie naar de Europese aandelenmarkt te maken. Dit had natuurlijk een negatieve impact op de rendementen maar we blijven onze hoofddoelstelling volgen : het beperken van de verliezen staat voorop ! Momenteel zijn onze aandelenposities gericht op de Europese, Amerikaanse en de beurzen van de Stille Oceaan.

Returns aandelentrackers H1 2019 (in EUR)

S&P 500	18,64 %
MSCI zone Pacifique ex Japan	18,71 %
MSCI Japan	8,51 %
MSCI Emerging Markets (groeilanden)	9,67 %
Euro Stoxx 50	18,21 %

Bron : Bloomberg

Obligatiemarkten

Naast positieve aandelenreturns zien we ook dat de obligatiemarkten goed blijven presteren. De winnaar zijn de obligaties uit de groei landen die meer dan 10% stegen in het eerste halfjaar van 2019. Hier zien we een afgeleid effect van het Amerikaanse monetaire beleid : de Amerikaanse centrale bank stelt een renteverlaging in het vooruitzicht en dit heeft een positief effect op obligaties uit de groei landen omdat de coupons van deze obligaties vele malen hoger liggen dan obligaties uit de VSA. De daling van de Amerikaanse rente op 10 jaar zorgt voor een rush naar groei landen obligaties om de hogere rente in die landen vast te klikken. Daarnaast stellen we vast dat zelfs staatsobligaties uit de eurozone nog een mooie return van net geen 6% realiseerden. Ook hier speelt een centrale bank de hoofdrol, meer bepaald de Europese centrale bank. ECB-voorzitter Draghi verklaarde dat het inkoopbeleid van obligaties nog niet onmiddellijk wordt stopgezet en dit ontlokte een koopgolf op de Europese obligatiemarkt. Daarnaast daalt ook het inflatiecijfer in de eurozone als gevolg van de lagere groei cijfers. Een bijkomende bonus voor de obligatiemarkt !

In onze Keyprivateportefeuilles waren in het eerste halfjaar van 2019 vooral staatsobligaties uit de eurozone terug te vinden net zoals obligaties uit de groei landen. Deze laatste activaklasse was zeker in onze neutrale portefeuilles (zoals profiel 4 en 5) een belangrijke positie en droeg sterk bij aan het rendement dat we realiseerden. Op dit ogenblik beleggen we onze portefeuilles voornamelijk in obligaties uit de groei landen en de defensievere profielen hebben ook een positie in staatsobligaties uit de eurozone. Net zoals bij onze aandelenposities hebben we de zwakste leerling van de klas kunnen vermijden : inflatiegebonden obligaties waren dit jaar niet aanwezig in onze portefeuilles en konden het rendement dus niet drukken.

Returns obligatietrackers H1 2019 (EUR)

Staatsobligaties uit de eurozone	5,94 %
Obligaties uit de groei landen	11,42 %
Bedrijfsobligaties uit de eurozone	5,34 %
Inflatiegebonden obligaties	3,85 %
Hoogrenderende obligaties	8,04 %

Bron : Bloomberg

Grondstoffenmarkten

De grondstoffenmarkt had dit jaar te lijden onder de zwakke wereldeconomie. In die macro-economische omgeving is het logisch dat de vraag naar grondstoffen als koper en zink niet spectaculair groeit. Integendeel, heel wat investeringsprojecten worden uitgesteld en dit drukt de vraag naar deze vooral cyclische grondstoffen. Het zal dan ook niemand verbazen dat de tracker op industriële metalen maar een magere opbrengst liet zien in het eerste halfjaar van 2019. Integendeel, heel wat beleggers hebben dit jaar goud ingeslagen als defensieve belegging. Ook binnen onze Keyprivateportefeuilles hebben we steeds de kaart van goud getrokken als bevoorrechte activaklasse. Deze strategie blijft geldig tot op de dag van vandaag.

Return grondstoffentrackers H1 2019 (EUR)

Goud	10,80 %
Industriële metalen	2,09 %

Bron : Bloomberg

Nettorendementen Keyprivateportefeuilles 2019.

Rendementen 2019 (01/01/2019 - 30/06/2019)			
Profiel	Bruto	Netto	Vershil
1	4,27 %	3,46 %	0,81 %
2	4,44 %	3,68 %	0,76 %
3	4,54 %	3,69 %	0,85 %
4	4,65 %	3,68 %	0,97 %
5	4,50 %	3,51 %	0,99 %
6	3,63 %	2,50 %	1,13 %
7	3,35 %	2,24 %	1,11 %
8	3,26 %	2,08 %	1,18 %
9	3,18 %	2,03 %	1,15 %
10	3,15 %	2,01 %	1,14 %

Onze nettorendementen blijven de sporen dragen van onze defensieve opstelling in januari en februari van dit jaar. Op dat ogenblik hadden we vooral goud en obligaties in portefeuille en geen aandelen. Vanaf het einde van het eerste kwartaal zijn we begonnen met de opbouw van aandelenposities. Ook hebben we in het eerste halfjaar steeds een cashpositie gehad van 30% omwille van de divergerende trends tussen de zwakke groei van de wereldeconomie en de sterke stijging van de beurzen. Deze cashpositie werd eind juni wel verlaagd naar 20%. Onze defensieve en neutrale portefeuilles toonden midden 2019 de beste nettorendementen doordat de obligatiemarkten dit jaar sterk bleven presteren en zeker in de negatieve meimaand zorgden de obligatieposities voor een beperking van de verliescijfers (zeker in vergelijking met de meer dynamische portefeuilles die nauwelijks obligaties hadden op dat ogenblik). In tabel 5 zien we onze belangrijkste cijfers: de nettorendementen sinds de start van Keyprivate in 2016. Het zijn deze nettorendementen die op middellange termijn die we trachten te maximaliseren in functie van de marktomstandigheden. Gezien de vele turbulente periodes die we in onze nog korte geschiedenis kenden (zoals de Brexit, de verkiezing van

Trump,...), blijft het investeringscomité tevreden met de behaalde nettorendementen.

Rendementen 01/01/2016 - 30/06/2019									
profiel		2016		2017		2018		2019	
3 - Heel gematigd	100	2,37 %	102,37	2,24 %	104,66	- 6,65 %	97,70	3,69 %	101,31
5 - Uitgebalanceerd	100	4,63 %	104,63	4,64 %	109,48	- 4,84 %	104,19	3,51 %	107,84
7 - Dynamisch	100	7,52 %	107,52	7,13 %	115,19	- 7,78 %	106,22	2,24 %	108,60
10 - Heel agressief	100	5,47 %	105,47	8,99 %	114,95	- 8,84 %	104,79	2,01 %	106,90

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 taken mee in hun berekening.



Blik op de toekomst

Voor het investeringscomité van Keyprivate blijft de divergerende ontwikkeling tussen de reële economie (waar we een duidelijke groeivertraging) vaststellen enerzijds en de financiële economie (waarin zowel aandelen, obligaties als grondstoffen stijgen) anderzijds de grootste uitdaging. Het onderstreept nogmaals de cruciale rol die centrale banken vandaag de dag spelen in het financieel-economische landschap. Echter, deze divergentie kan niet eeuwig blijven duren. Als meer en meer bedrijven door de groeivertraging hun omzet en winst zien dalen, zullen ook beleggers op een dag angstig worden en op de verkoopknop drukken. Bovendien hebben centrale banken minder en minder munitie ter beschikking omdat er al zoveel liquiditeiten in het systeem gepompt zijn.

Zoals we al vaak hebben gezegd, maken we geen voorspellingen. We kunnen dan ook onmogelijk weten wanneer de trendmekeer komt. Binnen het investeringscomité kijken we wel voortdurend naar onze momentumindicatoren zoals bv. de evolutie van het 200-daagsgemiddelde in onze verschillende activaklassen. Dit is een goede indicator om de trend te meten en tevens om aan grote koersdalingen te ontsnappen. Een daling van een index onder het 200-daagsgemiddelde wijst vaak op een nakende correctie. Op dit ogenblik zien we dat de meeste beurzen boven hun 200-daagsgemiddelde noteren en daarom blijven we zeker in aandelen beleggen. We houden wel 20% cash aan moest er plots een snelle neerwaartse correctie optreden.

Kortom, we blijven op dit ogenblik participeren aan de hausse maar blijven niettemin zeer alert voor mogelijk beuronheil !

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).