



September 15, 2021

# BILBoard September 2021 – Méi luesen, reegelméissege Wuesstem



Eng vum Åsop senge Fabelen erzielt vun engem Wettlaf téscht engem schnellen Hues an enger lueser, onermiddlecher Schildkröt. D'Lieser si sécher iwwerrascht, wann et der Schildkröt geléngt, den Hues ze schloen, dofir de Saz „Lues a reegelméisseg gewénnt een d'Course“. **No enger wirtschaftlechen Erhuelung, déi d'Prognostiker duerch hir Vitess iwwerrascht huet,** normaliséieren sech d'Wuesstemstauxen, a positiv wirtschaftlech Iwwerraschungen triede méi seelen op. Dat ass net eppes wat mir negativ ophuelen, mee mir gleewen éischter, **datt d'Wirtschaft e méi nohaltegen Tempo adoptéiert** a mir si weiderhin zouversiichtlech wat

d'makroekonomesch Aussiichte fir di zweet Hallschent vum Joer betrëfft.

Kuerzfristeg hënneren Enkpäss an de Liwwerket- ten d'Ekonomien dorunner, hiert vollt Potenzial auszeschäffen, mee mir mengen dass dëst nämmen dozou féiere wäert, d'Nofro an d'veiert Trimester vun dësem Joer an an d'Joer 2022 ze drécken an domat den Zyklus ze verlängereren. Ofgesi vun den Enkpäss sinn déi wichtegst Wuesstemsfacteuren nach émmer present:

- **DTauxe vun den Impfunge ginn nach weider erop.** Weltwät goufe schonns 5,3 Milliarden Dosen administréiert an een Impfstoff (Pfizer-BioNTech) huet et erreecht, no der Noutzouloossung elo vun der FDA d'vollstänneg Zouloossung ze kréien. D'Vergebung vun den Impfstoffer huet manifestement dozou bäägedroen, d'Zuel vun den Hospitalisatiounen an Doudesfäll erof ze drécken.
- **De Konjunkturprogramm bleift op Kurs.** An den USA huet de Senat en Infrastrukturpak an Héicht vun 1 Billiouen Dollar geneemegt, iwwert deen d'Representantenhaus nach virum 27. September ofstëmme wäert. An Europa koum et am August zu den éischten Ausbezelunge vum paneuropäesche Relance-Fong. Déi eligibel Länner hunn eng Virfinanzierung an Héicht vun ongefëier 10-13 % vun hirem Usproch kritt, wat sech geschwënn an der Realwirtschaft erëmspigle wäert. Am Osten huet China ugekënnegt, de Mindestreservesaz fir Banken erof ze setzen an d'Staatsausgaben ze beschleunegen.
- **D'Geldpolitik bleift momentan énnerstëtzend, mee d'Investisseuren an d'Zentralbanker si sech a gläichem Mooss bewosst, dass déi haiteg Moossnamen net onbegrenzt kenne weider geféiert ginn,** well d'Inflatioun soss ausser Kontroll gerode këint. De Präisindex vun der Eurozon ass am August ém 3 % eropgaangen, während de leschte Wäert an den USA bei 5,4 % (fir Juli) louch.

Wéinst dëser Situatioun geet den Trend elo a Richtung vun engem Ralentissement. D'Bank of Korea war déi éischt grouss asiatesch Zentralbank, déi hire Leetzëns (ém 25 Basispunkten op 0,75 %) erop gehuewen huet, während den zentralen Zenario, deen an de Protokolle vun der Federal Reserve gewise gouf, elo e méi luese Tapering ass, deen dëst Joer ufänkt. No den aggressive Kommentare vun e puer Gouverneure vun der EZB gouf d'Rendementskurv vun den europäeschen Staats- emprunten méi steil, an d'Investisseuren waarden elo op d'nächst Sëtzung vum 9. September fir weider Unhaltspunkten.

## E RALENTISSEMENT OUNI ROSEREISKRIS?

Um Héichpunkt vun der Kris vun 2020 hunn d'Zentral- banken eng Haltung ugeholl, bei där si sech alles erlabe konnte wat néideg war, wat zu enger émgedréiter Welt geféiert hutt, an där negativ Rendemente vu globale Scholden am Wäert vun iwwer 15 Billiouenen Dollar ze verzeechnen sinn. Eng Rei Leit fäerten, dass sech d'Zentralbanken esou wäit an d'Kanéngerchersslach verrannt hunn, dass et schwiereg gëtt, erëm doraus eraus ze kommen.

Mir mengen awer, dass d'Fed an der Lag ass, e Ralentissement ouni Rosereiskris duerch- zeféieren. Éischtens huet sech d'Fed ganz transparent gewisen an d'Mäert op eng graduell Reduzéierung vun den Akeef vu Verméigenswärter virbereet. Zweetens huet d'Fed um Symposium zu Jackson Hole d'Mäert berouegt, andeems si confirméiert huet, dass et kee mechaneschen Zesummenhang téscht dem Zätpunkt vum Ralentissement an enger eventueller Hausse vum Zilberäich fir d'US-Leetzénse gëtt. Drëttens ass de PIB vun den USA bal erëm op sengem 10-Joer-Du- erchschnëtt vu virun dem Covid zréck, dank beispilllose geld- a fiskalpolitesche Stimuli: Et huet mindestens 5 Joer gedauert, bis d'Ekonomie am Joer 2013, wéi déi lescht Rosereiskris bei Ralentissementer stattfonnt huet, erëm den Trend vu viru 2008 erreecht hat. A schliisslech dierften och d'Reverse-Repo-Facilitéit (RRP) an d'Standing-Repo-Facilitéit (SRF) vun der Fed dozou bäidroen, iergendwellech Liquiditéitsauswier- kungen z'amortiséieren.

## AKTIEN

Risikoinvestissementer floréiere weiderhin, och wann de Wuesstem noléisst, an am August konnt den S&P 500 de siwente Mount hannereneen am grénge Be- räich ofschléissen - di längste Gewënnsérie säit 2017. Eng Rei Leit prophezeie Spétzewärter (Gewënner, Wu- esstem, asw.), mee mir mengen, dass d'Aktie weiderhin duerch rächlech Liquiditéit, en émmer nach staarkt makroekonomescht Ëmfeld, an och duerch fiskal- a geldpolitesche Stimulus énnerstëtz ginn. Doriwwer eraus seet eng weider exzellent Gewënnsaison am zweeten Trimester Gudden fir zukünfteg Revisionen aus. Wat Secteuren ubelaangt, hu mir nach émmer eng Präferenz fir zyklesch Wärter wéi z.B. zyklesch Consommatiouns-Produiten, Materialien, Energie a Finanzwärter, woubäi déi lescht eng Ofsécherung géint steigend Zénse representéieren.

Aus regionaler Siicht hu mir an den USA, Europa a China en Iwwergewiicht. D'Entreprisen aus den USA hunn an der Gewënnsaison fir d'zweet Trimester eng Rekordzuel vu positiven Iwwerraschungen erlief, während de kommende fiskalpolitesche Stimulus d'Beschäftegung, de Wuesstem an d'Aktien énnerstëtz- ze wäerten. Och wann d'Consommatiounsvertrauen a leschter Zäit e Réckschlag erlief huet, deit d'Accelera- tioun vun de Liwwerungen (1 % am Juli no 0,6 % am Juni) dorop hin, dass d'Ausrüstungsinvestissementer vun den Entreprisen en antizipierte Ralentissement vun de Consommatiounsausgaben ausgläiche kéinten an d'Ekonomie am drëtten Trimester en zolitte Wuesstemstempo kéinten halen. An den USA hale mir un enger wäertorientéierter Ausriichtung fest, well mir dovun ausginn, dass well d'Fed ufänkt méi lues ze maachen, d'Zénsen no uewe klamme kéinten an esou d'Value-Aktien énnerstëtze kéinten.

Och an Europa war d'Gewënnsaison am zweeten Tri- mester besser wéi erwart a bis elo hat d'Delta-Variant némmen e limitiéierten Impakt op d'Stëmmung. Europa ass opgrond vu senge wäertorientéierte Charakteristi- ken an der Reegel en Haaptbeneficaire vu steigenden Inflatiouns- an Zénserwaardungen.

D'aktuell Bewäertungsniveaue maache China nach méi interessant, besonnesch wann ee se mat

méi laangfristige Wuesstemschancen an der Region ofweit, déi och e stabilt Gewënnëmfeld bitt. Ob- schonns déi rezent PMlen enttäuscht hunn, menge mir, dass dëst grësstendeels op temporär Facteure wéi Iwwerschwemmungen an nei Bewegungslimitatiou- ne fir d'Delta-Variant anzedämmen, zréck ze féieren ass. Natierlech stellt den aktuelle regulatoreschen Iwwerschoss e gewësse Risiko duer a mir kënne weider politesch Moosnamen net ausschléissen. D'Regula- tioun vun de Big Tech an der „neier Wirtschaft“ ass e globaalt Thema, dat och an den USA an an Europa verfollegt gëtt. Den Ënnerscheid besteet dodran, dass de Kommunikatiounsstyl vu Peking vun deem, wat d'in- ternational Investisseure gewinnt sinn, ofwächst, mee mir gleewen, dass déi doraus resultéierend Volatilitéit eng Chance bitt.

## OBLIGATIOUNEN

Mir si bei dëser Investissementsklass zréckhalend an erwaarde lues a lues eng Hause vun de Rendementer, Hand an Hand mat den unhalende makroekonome- sche Stäerkten. Mir ginn dovun aus, dass d'10-Jores- Rendementer an den USA weider klamme wäerten, wann och némme moderat am Verglach zu hirem Verlauf bis elo, an dass d'europäesch Zénssätz sech warscheinlech änlech entwéckele wäerten.

Mir hunn eng Präferenz fir héichwäerteg Entreprisen (obwuel d'Ecarten enk sinn an d'iwwerschësseg Rende- menter duerch Selektivitéit an Carry erzielt musse ginn) a Wäertpabeiere mat héijem Rendement (de preferéierten Universum fir Investisseuren op der Sich no Rendement, an deem den Undeel vun de schlechte Scholden niddreg ass a wou d'Zuel vun den Eropstu- fungen d'Zuel vun den Erofstufungen esouwuel an Europa wéi och an den USA an de leschten 10 Joer èm dat dräifacht iwwerschratt huet).

Bei den Obligationen aus de Schwellelänner hu mir weiderhin eng Präferenz fir Obligationen vun Entre- prisen, well déi e méi effiziente Puffer géint d'steigend Realrendementer bidden, während d'Kapitalstréim méi stabil sinn.

## RÉISTOFFER

Virum Hannergrond vun enger Normaliséierung vun der Politik a méi héijen Zénse si mir bei Gold virsiichteg. Mir bleiwe positiv fir de Pétrol. Trotz der erwaarter Decisioun vun den OPEC+, hir deeglech Quantitéit èm 400.000 Barrel pro Dag ze erhéijen, ginn d'Pétrols-Futures erop. D'Erhuelung vu der Nofro no Pétrol dierft sech an den nächste Méint fortsetzen, an d'Investisseuren observéieren d'Pétrolspräisser genau, nodeems de Stuerm Ida mindestens 94 % vun der Offshore-Pétrol- a Gasproduktioun am Golf vu Mexiko gestoppt huet.

## ZESUMMEAASSUNG

Am Kontext vun eisem Basiszenario, deen eng Kombi- natioun aus méi luesem, awer unhalendem Wuesstem, dem Ufank vum Ralentissement vun der Fed an enger méi zéier Inflatioun gesäßt, dierften d'Zénsen op méi laang Zäit lues a lues erop goen. Mir sinn trotzdem

der Meenung, dass méi héich Kreditkäschten de Wuesstem erwierge kéinten. Well d'Fed d'Zénssätz warscheinlech nach während enger Zäitchen net erop setze wäert, kann d'Kurv vun de Rendementer eiser Meenung no vun elo un méi steil ginn, wat am Aklang mat eiser recommandéierter Iwwergewiichtung vun zykleschen Investissementsklassen a Value steet.

Investitiounsstrategie			31/08/2021
Weltwäit Allokationen	Aktien	Obligationouen	
Aktien	US	Staatsobligationen – Industrielänner	♥
Obligationouen	Eurozon	Schold Schwelleländer	♥
Gold	China	Entreprise-Obligationouen – IG	♥
Pétrol	Japan	Entreprise-Obligationouen – HR	♥
USD	Schwelleländer Ex-China		

**Positionnement:** Gëtt un, ob mir der Assetklass ▲ positiv, ▼ neutral oder ▼ zeréckhalend géigeniwwer stinn.  
**Anmerung:** Gëtt d'Ännierung an eisem Engagement zanter dem Verméigensallokatiounskomitee vum viregte Mount un: ▲ positiv, ▼ negativ oder ( ) neutral

## Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeless of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent, - subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of-date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch 1 L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | [www.bil.com](http://www.bil.com).

