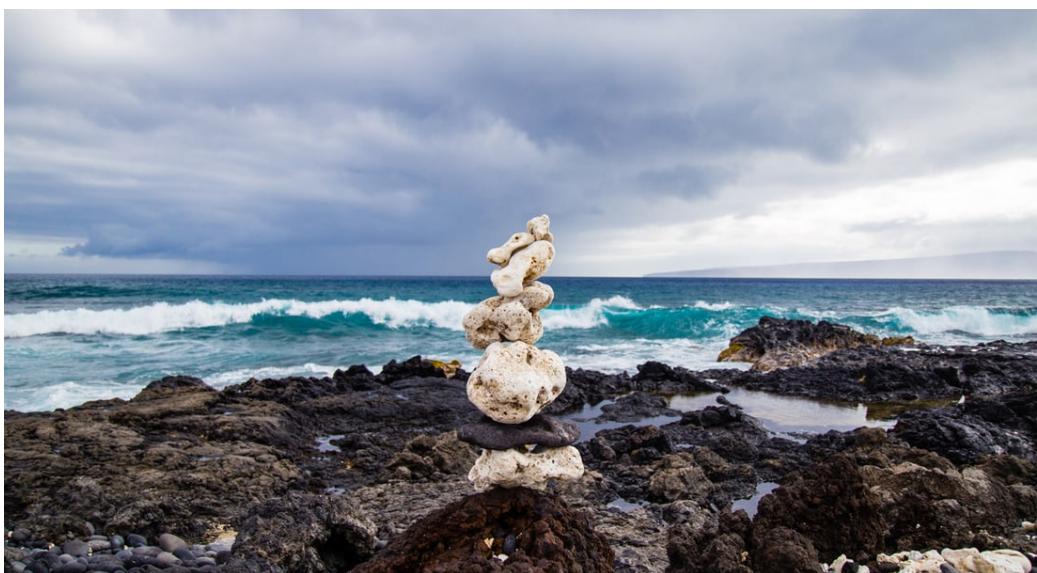


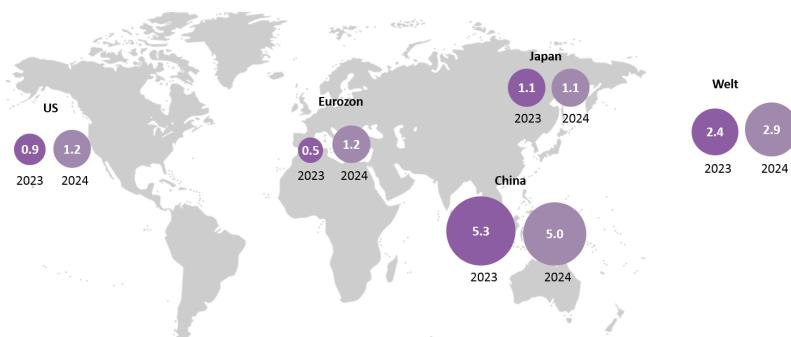
April 18, 2023

BilBoard Abrëll 2023 – D'Fundamentaldate am Iwwerbléck



Wuesstumserwaardungen

Erwaardunge vum Bloomberg-Konsensus fir de reelle BIP-Wuesstum (% YoY)



	Erwaardunge vum Bloomberg-Konsensus (reelle BIP QoQ, %)				12m Rezessiounswarscheinlichkeit
	Q1	Q2	Q3	Q4	
US	0.6	-0.4	-0.1	0.7	0.7
Eurozon	-0.2	0.1	0.3	0.2	49%

Quell: Bloomberg, BIL

A leschter Zäit waren d'Aktiemäert e bëssen a Schwong komm. Den S&P 500 huet sech zu neie

Méiwochenhéichten eropgekämpft an ass ém 7,4 % sät dem Ufank vum Joer gekommen. Den Nasdaq befénnt sech an enger Hausse an ass méi ewéi 20 % am éischten Trimester eropgaangen. EuroStoxx 600 ass am selwechten Zäitraum ém 8 % gekommen, an dat an engem Ëmfeld vu steigenden Zénssätz an vun de gréisste Bankekrisen zénter der Finanzkris. Vun enger fundamentaler Perspektiv aus léisst dat ee stutzen.

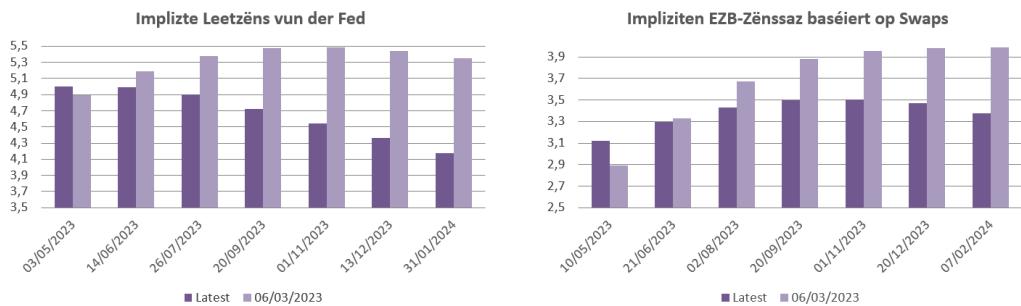
MAKRO-AUSBLÉCK

D'Makrolandschaft ass eng Erausfuerderung. Et gouf scho vill driwwer geschriwwen, ob d'US-Ekonomie beim Fed-Versuch d'Inflatioun auszemärzen, eng mëll oder eng haart Landung hileet, mee wéi et schéngt, fanne mir dat geschwénn eraus. Well d'Geldpolitik émmer eréischt mat Verzögerung wierkt, fänke mir eréischt elo un, den Impakt vun engem Héichpunkt bei den Zénssazerhéijungen a beim Quantitative Tightening ze gesinn. D'Inflatioun leet sech, wann och némme lues (den aktuellen Tempo läit bei 6 % iwver d'Joer). Den Aarbechtsmaart huet sech am Schleekentempo ugepasst, mee elo hëllt en of (meesch Entloossungen an engem Februar zénter 2008, Sénke vum duerchschnëttleche Wuesstem vum Stonneloun no de rezenten Héchstwärter, Klamme vun der Aarbechtslosegheet vun 3,4 % op 3,6 %). Zudeem fänken d'Verbraucher un, hir Consommatiounsausgabe wéinst de méi onfréndlechen Aussiichten an de verschäerfte finanzielle Bedéngungen ze reduzéieren. De Michigan Consumer Sentiment Index ass déi éischte Kéier a véier Méint am Mäerz erofgaangen, well d'Stéit émmer méi mat enger kommender Rezessioun rechnen.

Laut de Bloomberg Konsensschätzungen erwaarden d'Ekonomen eng liicht US-Rezessioun iwver dat 2. an 3. Trimester. Liicht negatiivt Wuesstem an en Ausbleiwe vun enger Steigerung vun der Aarbechtslosegheet können eventuell als duuss Landung betruacht ginn, dat awer ouni Garantie.

Et hänkt vill dervun of, wéi restriktiv d'Geldpolitik nach muss ginn. De Fed huet eng weider Zénserhéijung ém 25 Bp am Mäerz zesumme mat enger méi labberer Forward Guidance ugekënnegt („vereenzelt zousätzlech geldpolitesch Straffung kann ubruecht sinn“). Manner aggressiv heescht awer net onbedéngt, datt de Fed sech elo määsseg, mee trotzdem hunn déi rezent Turbulenzen am Banksecteur d'Investisseuren derzou bruecht, hir Zénssazerwaardungen drastesch ze revidéieren, well si drop setzen, datt de Fed schonn dëst Joer dermat ufánkt, d'Zénssätz de reduzéieren. Ënnen an der Grafik weisen déi däischtermof Balleken déi aktuell Maarterwaardunge fir d'Fed Funds Rate, déi däitlech méi déif louch ewéi dat, wat nach virun e puer Wochen, de 6. Mäerz erwaart gi war (hellmof duergestallt). Mir mengen, datt de Maart iwverreagéiert huet – ouni eng gréisser Kris ass de Fed warscheinlech virsiichteg bei Zénssenkungen, bis et sécher ass, datt d'Inflatioun erëm énner Kontroll ass.

D'Mäert hunn hir Zénserwaardungen op béide Säite vum Atlantik staark nei bewäert



Quell: Bloomberg, B/L

An Europa bedeut dat eventuell, datt duerch generéis steierlech Ureizer, d'Ophellung vun der Stëmmung an d'Ofwende vun enger Energiekris, eng Rezessioun ka vermidde ginn. Wärend an den USA vläicht scho geschwënn eng Landung geléngt, schéngt Europa eng länger Period vu lethargeschem Wuesstum a weiderhin héijer Inflatioun bevirzestoen. D'Gesamtinflatioun huet ugefaang zeréckzegogen (se beweegt sech elo op 6,9 % zénter dem Ufank vum Joer, erof vun engem Héchstwäert vun 10,6 %), mee dat läit virun allem dorun, datt d'Energiepräisser eroftgaange sinn (déi awer émmer erëm kéinte klammen, wann déi chineesesch Demande eropgeet). D'Kärinflatioun, déi déi volatil Komponenten ewéi Liewensmëttel an Energie ausklamert, klémmt weider op nei Héichten (mat engem aktuellen Tempo vu 5,7 %). Relativ beonrouegend ass, datt d'Zweetrinneneffekter ufänken ze wieren – en ugespaanten Aarbechtsmaart (Aarbechtslosegkeet op engem Allzäitdéif vu 6,6 % mat enger héijer Bedelegungshéicht) encouragéiert d'Aarbechter, Gehaltserhéijungen ze fuerderen (z. B. dat raart Ereegnes, datt déi däitsch Gewerkschafte Verdi an EVG sech zesummegeadoen hunn an e grousse Streik am Transportsecteur ausgeruff hunn, fir méi héich Gehälter fir Millioune vun Aarbechter ze fuerderen). Dofir kann ee mat Sécherheet soen, datt d'EZB nach „e Stéck Wee virun sech huet“ ewéi d'Lagarde erkläert huet. Mat den neiste Projektioune vun den Zentralbanken, déi dervun ausginn, datt d'Inflatioun och 2025 nach émmer iwver dem Zilwäert läit, sinn d'Maarterwaardungen, datt et dëst Joer nach Zénssenkunge ginn, wuel Wonschdenken (erëm wuelgemierkt, ouni Antriede vun enger gréisserer Kris).

China ass e kloren Ausrësser an dësem weltwäite Straffungszyklus. D'Opmaache vu China koum bis elo nëmme lues zum Droen, well d'Verbraucher nom Verloosse vun der Null-Covid-Era, wou vill Betriber futti gaange sinn, wéi „anästhetiséiert“ waren. Grad ewéi nom Sars-Ausbroch 2003, wou d'Verbraucher an den am häertste getraffene Beräicher och Zäit gebraucht hunn, fir erëm Vertrauen ze fannen, ass ze erwaarden, datt et hei och e bëssen Zäit brauch, fir datt d'Gewunnechten sech normaliséieren an d'Stéit erëm ufänken, hir ugeheeft Erspuernesser auszeginn. Gläichzäiteg ass ze erwaarden, datt de chineeseschen, politikgedriwwenen Infrastrukturinvestissementen während dem ganzen Joer 2023 bääbehale gëtt, fir d'wirtschaftlech Entwicklung ze énnerstëtzten an Aarbeitsplazeten ze schafen. Schliisslech si mir der Meenung, datt trotz engem konservative BIP-Wuesstumszil (5 %) China iwver dat ganzt Joer e wichtige

Motor fir dat globaalt Wuesstum ass, während aner Regioune schwächelen.

INVESTISSEMENTSSTRATEGIE

Haaptpunkten

- Allgemeng bleiwe mir bei eiser Ënnergewiichtung vun Aktien a feste Rendementer
- Ongeféier 10 % vun den europäesche Staatsobligatiounen goufen an US-Treasuries
ëmgewiesselt
- Equity-Regiounen: Ënnergewiichtung vun USA, Europa a Schwellelänner
Iwwergewiichtung vu China
- Secteuren: Preferenz fir Europäesch Gesondheetswärter, US-Versuerger, Energie an
ausgewielt IT-Wärter
- Stil: Qualitéit – Boergeld (um Bilan) ass topp
- Opbau vun engem Engagement a Schwellelännergerverscholdung
- Neutral bei Gold, konstruktiv bei Pétrol

Bei eisem Entscheidungsprozess fir eis Investissementdecisioune bleiwe mir op d'Fundamentaldate konzentréiert. Net némmen d'makroekonomesch Landschaft ass schwierig, mee och d'Micro-Fundamentaldate verschlechteren sech. D'Gewönnwuestumserwaardunge goufe schaarf no éinne korrigéiert. Beschtefalls kéint dat ab elo eng horizontal Präisbeweegung, am schlechtste Fall, eng bevirstoend Korrektioun bedeiten.

Dofir bleiwe mir virsiichteg bei eiser Portefeuille-Zesummesetzung an esouwuel bei den Aktien ewéi och bei de feste Rendementer bei eiser Ënnergewiichtung. Zousätzlech hale mir och Gold (trotz der rezenter Hause), well mir mengen, datt elo net de richtegen Ament ass, eist spréchwiertlecht Sécherheetsnetz opzegginn.

Aktien

Bei eiser Aktienallokatioun hu mir eng Ënnergewiichtung bei den USA a bei Europa. D'USA huet nach émmer déi deierst Bewäertungen (wat vill Raum fir Enttäuschung bitt) während d'Gewönnmargen sech verschlechteren. Europa ass ongeféier 30 % méi bëllég ewéi d'USA, mee deen Ofschlag kënnt mat engem émmer méi beonrouegende Makro-Ausbléck. Bei eisen Aktien setze mir op Qualitéitsentreprisen: déi mat enger héijer Liquiditéit, an déi, déi kënnten d'Käschten un de Verbraucher weiderginn. Den zyklesche Wärter wäiche mir aus, mat Ausnam vun Energie, virausgesat, datt d'Knappheet en Theema an den nächste Méint bleift (rezent OPEC+Reduzéierunge vun 100 Millioune Barrel pro Dag, Opbau vu strateegesche Reserven an den USA, Sanktioune géint russesche Réidueleg a.s.w.). Elo wou de Fed geschwé säi leschten Zénssaz erreecht, ass Tech fir eis méi interessant ginn, besonnesch Large-Cap-Titelen, déi Kéipweis Liquiditéit op hirem Bilan hunn. Well d'Zeechen op de Mäert soen, datt mir eis fest

uschnalle sollen, ass et och sënnvoll en Engagement an de méi defensive Secteuren ewéi Gesondheetsversuergung (haaptsächlech an Europa, wéinst de Medikamentrepräisrefromen an den USA) a Versuerger (US-zentréiert, wéinst dem kommenden Inflation Reduction Act, deen déi gréisst US-Investitioun a propper Energie mat sech bréngt) ze halen. Mir hunn och eng Iwwergewiichtung beim Engagement géintiwwer China, vun deem mir mengen, datt et laangfristeg Friichten dréit a gläichzäiteg den zousätzleche Virdeel vun enger Diversifikatioun bitt.

Fest Rendementer

Mir sinn nach émmer zeréckhalend bei feste Rendementer, esoulaang de Kampf géint d'Inflatioun net gewonnen ass. Sollt keng gréisser Kris optauchen, schéngen d'Zénssätz dat ganzt Joer iwwer um Wee fir erop ze sinn a mir mengen dofír, datt de Maart vill ze vill optimistesch ass, wat d'Aussiichte fir Zénssenkunge vun den Zentralbanke ugeet. Fir den Ament hale mir eis Duration énner dem Referenzwäert.

No der Hausse bei den Obligationenspräisser, déi aus dem Misär vum Bankesecteur entstanen ass, hu mir profitéiert, andeem mir e puer Core European Sovereigns bei engem Ad-hoc-Assetallokatiounskommitee Mëtt Mäerz verkaaft hunn. Well mir der Meenung sinn, datt de Fed dem Enn vum Erhéijungszyklus méi no ass ewéi d'EZB, hu mir bei eisem leschte Kommitee eist Engagement bei de Staatsoblogatiounen weider ugepasst an ongefíier 10 % vun eiser reschtlescher Allokatioun bei den Europäesch Staatsobligatiounen an US-Treasuries (Währungsofsécherung) émgewiesselt.

Zudeem hu mir eist Engagement a Gesamtgewénn (als Alternativ zu Boergeld gehal) zugonschte vu verschiddener Schwellelänners verscholdung (EM-Verscholdung), déi an haarder Währung ausgedréckt gëtt, reduzéiert. Dem Fed seng méi labber Forward Guidance ass e gutt Zeeche fir dës Assetklass an d'Zouflëss si schonn duerch déi limitéiert Offer gekommen. Mir ginn EM-Sovereigns de Virzuch, déi de rezenten Turbulenze besser standgehalen hunn ewéi EM-Corporates. Doriwwer eraus bitt d'EM-Staatsverscholdung nach émmer en historesch héije Gewénnvirdeel vis-à-vis vun US-Treasuries, wouduerch mir eis adequat entschiedegt fille fir den zousätzleche Risiko, dee mir huelen.

Conclusioun

De Maart gëtt vill ze vill optimistesch iwwerschat, am Glawen, datt d'Zentralbanke geschwë vun hire Straffungscampagnen ofloosseen an sech op déi aner Komponent vun hirem Mandat konzentréieren, nämlech dem Wirtschaftswuesstum. A Realitéit hunn d'Zentralbanke kloergestallt, datt de rezente Stress am Finanzsecteur de Risiko, datt de Präisdrock net

agedämmt ka ginn, net reduziert. D'Inflatioun erëm zeréck op hiren Zilwäert ze bréngen, deet zwar wéi, mee et ass „keng Optioun“, wéi d'Lagarde seet, et net ze maachen. Wärend d'Zénssätz weider eropginn, stocken d'Ekonomen an d'Gewünnmargen sénken – wéineg Assetklasse schéngen héich attraktiv. Boergeldwärter sinn tatsächlech topp, mee dat wéll net onbedéngt heeschen, datt een d'Suen op de Spuerkont setzt. Op Boergeld fokusséieren kann heeschen, attraktiv kuerzfristeg Boergeldalternativen ze sichen, oder méi allgemeng, Entreprisen ze lokaliséieren, déi duerch hir grouss Liquiditéitsbilanze besser ekipéiert sinn, fir mam eropzíende Stuerm fäerdeggzéinn.

		30/03/2023	MËTTEL				
			Aktien: 25% - 75%		Obligationen: 25% - 75%		
			Strateegesch Gewicht	Viregt	Nei	Positionnem ent	Änderung
WÄRUNGEN	Aktien	50,0%	44,0%	44,0%	●	↗	0,0%
	Fest Rendementer	42,0%	36,0%	37,0%	●	↑	1,0%
AKTIEN	Bezuelmëttel/Bezuelmëtttelequivalent	0,0%	5,0%	5,0%	●	↗	0,0%
	USD	28,0%	25,5%	25,5%	●	↗	0,0%
	Total Retour	0,0%	7,0%	6,0%	●	⬇	-1,0%
AKTIEN							
OBLIGATIONEN	US	20,0%	17,0%	17,0%	●	↗	0,0%
	Europa	20,0%	17,0%	17,0%	●	↗	0,0%
	Japan	5,0%	5,0%	5,0%	●	↗	0,0%
	China	2,0%	3,5%	3,5%	●	↗	0,0%
	Schwellelänner ausser China	3,0%	1,5%	1,5%	●	↗	0,0%
FEST RENDEMENTER							
	Staatsobligationen - Industrielänner	20,0%	16,0%	16,0%	●	↗	0,0%
	Schwellelännerverschuldung	3,0%	1,0%	2,0%	●	↑	1,0%
	Entreprisen - Investment Grade	14,0%	15,0%	15,0%	●	↗	0,0%
	Entreprisen - High-Yield	5,0%	4,0%	4,0%	●	↗	0,0%
	Gold	8,0%	8,0%	8,0%	●	↗	0,0%

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.