

Méi luesen, reegelméissege Wuesstem



« Eng vum Äsop senge Fabelen erzielt vun engem Wettlaff tëscht 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 gewënnt 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 éischer, **datt d'Wirtschaft e méi nohaltegen Tempo adoptéiert** a mir si weiderhin zouversichtlech wat d'makroekonomesch Aussichte fir di zweet Hallschent vum Joer betrëfft. »

Fredrik Skoglund *Chief Investment Officer, BIL*

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

- **D'Taxe vun den Impfungen ginn nach weider erop.** Weltwäit 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'Verbredung vun den Impfstoffer huet manifestement dozou bäigedroen, d'Zuel vun den Hospitalisatiounen an Doudesfäll erof ze drécken.
- **De Konjunkturprogramm bleift op Kurs.** An den USA huet de Senat en Infrastrukturepak an Héicht vun 1 Billioun Dollar geneemegt, iwwert deen d'Representantenhaus nach virum 27. September ofstëmme wäert. An Europa koum et am August zu den éischten Ausbezielunge vum paneuropäesche Relance-Fong. Déi eligibel Länner hunn eng Virfinanzierung an Héicht vun ongeféier 10-13 % vun hirem Usproch kritt, wat sech geschwënn an der

Realwirtschaft erëmspigele wäert. Am Osten huet China ugekënnegt, de Mindestreservesaz fir Banken erof ze setzen an d'Staatsausgaben ze beschleunegen.

- **D'Geldpolitik bleift momentan ënnerstëtzend, mee d'Investisseuren an d'Zentralbanker si sech a gläichem Mooss bewosst, dass déi haiteg Moosnamen net onbegrenzt kënnen weider geféiert ginn**, well d'Inflatioun soss ausser Kontroll gerode kéint. De Präisindex vun der Eurozon ass am August ëm 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 (ëm 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 lues Tapering ass, deen dëst Joer ufänkt. No den aggressive Kommentare vun e puer Gouverneuren 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'Zentralbanken eng Haltung ugeholl, bei där si sech alles erlabe konnte wat néideg war, wat zu enger ëmgedréiter Welt geféiert hutt, an där negativ Rendemente vu globale Scholden am Wäert vun iwwer 15 Billiounen Dollar ze verzechnen sinn. Eng Rei Leit fäerten, dass sech d'Zentralbanken esou wäit an d'Kanëngerchersslach verrannt hunn, dass et schwiereg gétt, erëm doraus eraus ze kommen. Mir mengen awer, dass d'Fed an der Lag ass, e Ralentissement ouni Rosereiskris duerchezeféieren. Éischtens huet sech d'Fed ganz transparent gewisen an d'Mäert op eng graduell Reduzéierung vun den Akeef vu Verméigenswäerter virbereet. Zweetens huet d'Fed um Symposium zu Jackson Hole d'Mäert berouegt, andeems si confirméiert huet, dass et kee mechanischen Zesammenhang tëscht dem Zäitpunkt vum Ralentissement an enger eventueller Hausse vum Zilberäich fir d'US-Leetzëns gëtt. Drëttens ass de PIB vun den USA bal erëm op sengem 10-Joer-Duerchschnitt vu virum 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 erreicht hat. A

Entdeckt eise ganze Spektrum un Investitionskenntnisser op www.bilinvestmentinsights.com

schliisslech dierften och d'Reverse-Repo-Facilitéit (RRP) an d'Standing-Repo-Facilitéit (SRF) vun der Fed dozou bäidroen, iergendwellech Liquiditéitsauswierkungen z'amortiséieren.

Aktien

Risikoinvestissementer floréiere weiderhin, och wann de Wuesstem noliisst, an am August konnt den S&P 500 de siwente Mount hannereneen am grénge Beräich ofschlëissen - di längste Gewinnserie säit 2017. Eng Rei Leit prophezeie Spätzewärter (Gewënner, Wu- esstem, asw.), mee mir mengen, dass d'Aktie weiderhin duerch räichlech Liquiditéit, en ëmmer nach staarkt makroekonomescht Ëmfeld, an och duerch fiskal- a geldpolitesche Stimulus ënnerstëtzt ginn. Doriwwer eraus seet eng weider exzellent Gewënnsaison am zweeten Trimester Guddes fir zukünfteg Revisiounen aus. Wat Secteuren ubelaangt, hu mir nach ëmmer eng Präferenz fir zyklisch Wäerter wéi z.B. zyklisch Consummations-Produiten, Materialien, Energie a Finanzwäerter, woubäi déi lescht eng Ofsecherung géint steigend Zënse representéieren.

Aus regionaler Siicht hu mir an den USA, Europa a China en Iwwergewicht. D'Entreprise aus den USA hunn an der Gewënnsaison fir d'zweet Trimester eng Rekordzuel vu positiven Iwwerraschungen erlieft, während de kommende fiskalpolitesche Stimulus d'Beschäftegung, de Wuesstem an d'Aktien ënnerstëtze wäerten. Och wann d'Consummationsvertrauen a leschter Zäit e Réckschlag erlieft huet, deit d'Acceleratioun vun de Liwwerungen (1 % am Juli no 0,6 % am Juni) dorop hin, dass d'Ausrüstungsinvestissementer vun den Entrepreneuren an antizipéierte Ralentissement vun de Consummationsausgaben ausgläiche kéinten an d'Ekonomie am drëtten Trimester en zolitte Wuesstemstempo kéinten halen. An den USA hale mir un enger wäertorientierter Ausrichtung fest, well mir dovun ausginn, dass well d'Fed ufänkt méi lues ze maachen, d'Zënse no uewe klamme kéinten an esou d'Value-Aktien ënnerstëtze kéinten.

Och an Europa war d'Gewënnsaison am zweeten Trimester besser wéi erwaart a bis elo hat d'Delta-Variant nëmme e limitéierten Impakt op d'Stëmmung. Europa ass opgrond vu senge wäertorientéierte Charakteristiken an der Reegel en Hauptbeneficiaire vu steigenden Inflatious- an Zënserwaardungen.

D'aktuell Bewäertungsniveaue maache China nach méi interessant, besonnesch wann ee se mat méi laangfristige Wuesstemchancen an der Regioun ofweit, déi och e stabil Gewënnëmfeld bitt. Ob-schonns déi rezent PMLen enttäuscht hunn, menge mir, dass d'ëst gréisstendeels op temporär Facteure wéi Iwwerschwemmungen an nei Bewegungslimitatioune fir d'Delta-Variant anzedämmen, zréck ze féieren ass. Natierlech stellt den aktuelle regulatoreschen Iwwerschoss e gewësse Risiko duer a mir kënnen weider politesch Moosnamen net ausschlëissen. D'Regulatioun 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 Kommunikatiounstil vu Peking vun deem, wat d'international Investisseure gewinnt sinn, ofwächt, mee mir gleewen, dass déi doraus resultéierend Volatilitéit eng Chance bitt.

Obligatiounen

Mir si bei dëser Investissemmentsklass zréckhalend an erwaarde lues a lues eng Hausse vun de Rendementen, Hand an Hand mat den unhalende makroekonomesche Stärkten. Mir ginn dovun aus, dass d'10-Jores-Rendementen an den USA weider klamme wäerten, wann och nëmme moderat am Verglach zu hirem Verlaf bis elo, an dass d'europäesch Zënssätz sech wahrscheinlech änlech entwéckele wäerten.

Mir hunn eng Präferenz fir héichwäerteg Entrepreneuren (obwuel d'Ecarten enk sinn an d'iwwerschësseg Rendementen 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 Eropstufungen d'Zuel vun den Erostufungen esouwuel an Europa wéi och an den USA an de leschten 10 Joer ëm dat dräifacht iwwerschrott huet).

Bei den Obligatiounen aus de Schwellelänner hu mir weiderhin eng Präferenz fir Obligatioune vun Entrepreneuren, well déi e méi effiziente Puffer géint d'steigend Realrendementen bidden, während d'Kapitalstréim méi stabil sinn.

Réistoffer

Virum Hannergrond vun enger Normaliséierung vun der Politik a méi héijen Zënse si mir bei Gold virsiichteg. Mir bleibe positiv fir de Pétrol. Trotz der erwaarter Decisioun vun den OPEC+, hir deeglech Quantitéit ëm 400.000 Barrel pro Dag ze erhéijen, ginn d'Pétrol-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.

Zesummeffaassung

Am Kontext vun eise Basiszenario, deen eng Kombinatioun aus méi luesem, awer unhalendem Wuesstem, dem Ufank vum Ralentissement vun der Fed an enger méi zéier Inflatiou gesäit, dierften d'Zënse 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'Zënssätz wahrscheinlech nach während enger Zäitchen net erop setze wäert, kann d'Kurz vun de Rendementen eiser Meenung no vun elo un méi steil ginn, wat am Aklang mat eiser recommandéierter Iwwergewichtung vun zyklischen Investissemmentsklassen a Value steet.

Investitionsstrategie

31/08/2021

Weltwäit Allokatiounen		Aktien		Obligatiounen	
Aktien	▼	US	▼	Staatsobligatiounen – Industrielänner	▼
Obligatiounen	▼	Eurozon	▼	Schold Schwellelänner	▼
Gold	▼	China	▼	Entreprise-Obligatiounen – IG	▼
Pétrol	▼	Japan	▼	Entreprise-Obligatiounen – HR	▼
USD	▼	Schwellelänner Ex-China	▼		

Positionnement: Gëtt un, ob mir der Assetklass ▼ positiv, ▼ neutral oder ▼ zeréckhalend géigeniwwer stinn.

Ännerung: Gëtt d'Ännerung an eise Engagement zanter dem Verméigensallokatiounskomitee vum viregte Mount un: ▲ positiv, ▼ negativ oder () neutral

Well sech d'Wirtschaftsbedéngungen ännere kënnen, sinn d'Informatiounen an d'Meenungen an dësem Prognosebericht nëmme den 31. August aktuell. Des Publikatioun baséiert op effentlech zugänglechen Daten an op Informatiounen, déi als zuverlässig gëllen. Och wann dem Inhalt eng besonnesch Opmerksamekheet gewidmet gouf, gëtt keng Garantie oder Zousécherung fir seng Richtigkeet oder Vollstännegkeet iwwerholl. D'Banque Internationale à Luxembourg ka weder haftbar nach verantwortlech gemaach ginn a Bezuch op d'Informatiounen, déi hei enthalte sinn. Dëst Dokument gouf ausschliisslech fir Informatiounszwecker erstallt an ass weder eng Offer nach eng Opfuorderung fir Investitiounen. Et ass un den Investisseuren selwer z'iwwerpréieren, ob d'Informatiounen, déi hei enthalte sinn, hire Bedierfnisser an Ziler entsprechen oder sech beroden ze loosse, eier se eng op dësen Informatiounen baséiert Investissemmentsentscheidung treffen. D'Banque Internationale à Luxembourg iwwerhëlt keng Haftung fir iergendwellech Investissemmentsentscheidung vum Benotzer vun dëser Publikatioun, déi an iergendwellecher Weis op dëser Publikatioun berouen, an och net fir Verloschter a Schied, déi aus der Notzung vun dëser Publikatioun oder hirem Inhalt entstinn. Dës Publikatioun, déi vun der Banque Internationale à Luxembourg (BIL) erstallt gouf, dierft net ouni viregt schrëftlech Zoustëmmung vu BIL 69, route d'Esch 1, L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com kopéiert, vervielfältigt oder weiderverbreit ginn, a wéi enger Form och ëmmer.