

Den Trend vun der Geldpolitik went sech



« Am September huet sech de Grondtenor vun der Geldpolitik kloer verännert: D'Haaptzentralbanke consideréieren offen eng Straffung, elo wou robust Wuesstem an eng zéi Inflatoun ze beobachten sin. Mir sinn der Meenung, dass d'Marchéen eng graduell, gutt kommunizéiert Straffungscampagne kënne verdroen a mir bleiwe bei eiser Iwwergewichtung vu Risikoinvestissementer mat Portoflilien, déi positionéiert sinn, fir vu progressiv steigenden Zënssätz ze profitéieren.»

Lieven De Witte *Head of Fixed Income Strategy, BIL*

Och wann si wuel hiren Héichpunkt schonn erreicht huet, schéngt d'Wuesstemsvitesse viraussichtlech nach déi zweet Hallschecht vum Joer a während 2022 héich ze bleiwen. Den Ament weisst d'Wuesstem eng Schwächt, an dräi vun de mächtgsten Banquieren a Banquière vun der Zentralbank – Lagarde, Powell a Bailey – hunn ugedeit, dass si der Meenung sinn, dass de Grond dofir bei der Offer läit an net bei der Demande. Enkpäss an aner Spannunge bei der Offer dauere méi laang ewéi erwaart, wat d'Praisser no uewen dréckt a sech op d'Maartstëmmung auswierkt – grad ewéi bei engem schwéieren Akafskuerf: wat d'Entreprise dës Suerge méi laang mat ronderëmschleefen, wat se méi schwéier ginn. Obwuel dat op kuerz Siicht problematesch ass, menge mir, dass dës Derangementer dozou féieren, dass d'Demande no vir an d'Zukunft verréckelt gëtt an domat den Zyklus verlängeren.

Währungsbestand fléisst méi lues

Aktuell ass d'Geldpolitik staark akkomodéierend. Well déi global Wirtschaft elo sécher hiren Déifpunkt iwwerwonnen huet a kräfteg steierlech Ureizer do sinn, versichen d'Zentralbanken

d'Ennerstëtzen am Zigel ze halen. Ma d'Marchée si süchteg no „akkomodéierender“ Politik, an eng Entzëungskuer muss virsichteg duerchgefouert ginn; am Joer 2013, wou de Ben Bernanke sot, dass den Tempo vun den Obligatiounskeef géif „an den nächste puer Reunioune“ warscheinlech méi lues ginn, hunn dës fënnf Wieder d'Obligatiounsmarchéen op d'Kopp geheit, ewéi sech déi 10-järeg US-Staatsobligatiounen a kuerzer Zäit bal verduebelt hunn.

Op der Reunion am September huet d'Fed matgedeelt dass d'FOMC elo éischer e „graduelle“ Ralentissement bei sengem Obligatiounskafprogramm ennerstëtzt, dee schonn am November ufänke kéint, mat der Absicht, ronderëm d'Hallschecht vum nächste Joer d'Akeef anzustellen. Den aktualiséierte Streediagramm (deen d'Usiichte vun den 18 FOMC-Memberen duerstellt) huet gewisen, dass de Kommittee, wat d'Erwaardung vun enger Zënserhéijung 2022 ubelaangt, gläichméisseg opgedeelt ass, an eng zousätzlech Erhéijung gouf fir 2023 an Aussicht gestallt. Dëst gouf matgedeelt, ouni groussen Duercherneen um Marché ze verursaachen.

De Marché war manner preparéiert fir d'Noriicht, déi vun der Bank of England hirem September Monetary Policy Committee komm ass, wourop d'Acteuren mat starken Verkeef bei de Staatsobligatiounen iwwerregéiert hunn. Norwegen ass dat éischt G10-Land, wat d'Zënssätz eropgesat huet, während d'Zënse och a Brasilien, Ungarn, Paraguay a Pakistan erhéicht goufen.

D'EZB weist sech do méi gemässegt. Op hirem Reunion am September huet si e méi luese Kaftempo ënnert dem Pandemie-Noutfallkafprogramm (PEPP) annoncéiert (eng Enveloppe, déi EUR 1,85 Billiounen fir privat an öffentlech Wäertpabeieren um Héichpunkt vun der sanitärer Kris virgesät) a sot, dass virdeelhaft Finanzéierungskonditiounen kënnen oprechterhale ginn, wann d'Akeef an engem e wéineg méi luesen Tempo stattfannen ewéi de monatlechen Tempo vun EUR 80 Milliarden, deen an de leschten zwee Quartaler registréiert gouf. De PEPP-Programm endegt viraussichtlech am März 2022, mee den Asset Purchase Programme (APP) geet op d'mannst bis an d'Joer 2023 weider an eng Zënserhéijung gëtt net virun 2024 erwaart.

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

Den Ament hält de Marché nach ëmmer um Glawenssaz fest, dass d'Inflatioun nëmmen temporär ass. Wann de Präisdröck sech als méi bestänneg erweist, sinn d'Zentralbanken eventuell gezwongen, hir Politik méi séier ewéi erwaart ze verschäerfen. Dëst hänkt gréisstendeels dervun of, ob d'Stéierungen an der globaler Liwwerketten sech opléisen; dëst ass e Risk, dee mir surveilléieren.

Investitiounsstrategie

Mir hunn nach ëmmer eng Iwwergewichtung bei den Aktien a mengen, dass fantastesch Gewënner op Basis vun engem zolide Fundament an dëser Assetklasse méiglech sinn, och wann de wirtschaftleche Wuesstem nogelooss huet. Eng méi straff Politik an méi héij Zënssätz maache Secteur- a Stilentscheidungen ëmsou méi wichteg, während fest Rendementer an all hire Forme relativ onattraktiv ginn.

Bei de regionalen Allokatiounen hu mir eisen Engagement géigeniwwer Chineeseschen Aktien op **neutral** erofgestuft. International Investisseure si virsiichteg bei Chineeseschen Assets weinst dem aktuellen Iwwermooss u Reguléierung duerch dee China probéiert, d'Ofhängegkeet vun der Wirtschaft vum Immobiliensecteur ze reduzéieren an integratiiv Wuesstem ze féerden. D'Laangzäitvirdeeler vun esou engem wirtschaftlechen Émschwong leien op der Hand, mee kuerzfristeg kéinten doduerch Affer entstoen, ewéi zum Beispill bei der aktueller Evergrande-Affär. D'Regierung huet vill Waffen an der Hand, fir d'Wirtschaft ze stäerken, ma nach ass d'Äntwert vu Beijing net kloer. Dofir si mir an dësem Ament manner vun dësem Marché ewéi vun aneren iwwerzeegt, mee mir si prett, fir eise Positionnement jidderzäit ze korrigéieren, wann d'politesch Perspektiv vu China erëm méi kloer ass.

Esoulaang de Verkaf unhält, erhéije mir eis **Iwwergewichtung bei Europäeschen Aktien**. Um Macro-Level schneit Europa gutt of: D'Konsumentenaktivitéit ass erëm um Niveau vu virum der Pandemie, trotz Delta-Variant, während d'Dynamik an der Industrie iwwer de Summer staark bliwwen ass. D'Ausbezielung vun den >EUR 800 Milliarden aus dem pan-europäesche Sanéierungsfong sollt hëllef den wirtschaftlechen Dynamik oprecht ze erhalten. Vun enger Maartperspektiv aus ass Europa, weinst senge Wäertcharakteristiken, en Haaptprofiteur vun der steigender Inflatioun an den Zënserwaardungen, während dervun auszegoen ass, dass déi relativ gemäassegt Politik vun der EZB Risikoinvestimenter an der EU ënnerstëtzt.

Mir behalen eise positive Positionnement géigeniwwer US-Aktien. D'US-Aktiemäert sinn amgang der Fed seng aggressiv Haltung vum September FOMC ze verdauen an ze erkennen, dass d'Fed aus deene richtege Grënn méi lues mécht, well et ginn Hiwaiser op eng Reacceleratioun an de Macro-Daten. D'Gewënnsaison vum 2. Trimester huet de Rekord vun de meeschte positiven Iwwerraschunge gebrach an déi staark Resultater dreien d'Erwaardung fir daat 3. Trimester an d'Héicht. Steierlech Ureizer si féerderlech fir d'Consummatioun, d'Beschäftegung, d'Wuesstem an d'Aktien.

Wat de Stil ubelaangt, heesche steigend Zënssätz, dass mir Value-Aktien virzéien, während mir bei de Secteuren, Consummatiouns-Produiten, Finanzwäerter, Materialer an Energie virzéien.

Am Beräich vun de feste Rendementer geet d'Juegt no Rendement weider. Eis Präferenz läit nach ëmmer bei Investment-Grade-Obligatiounen an High Yield Pabeieren aus developpéierte

Länner. Mir sinn ënnergewicht bei Govies an zéie Kreditrisiko engem Lafzäitrisiko vir.

Virum Hannergrond vun enger Normaliséierung vun der Politik, mi héijen Zënssätz an engem méi staarken US-Dollar, si mir bei Gold retizent. Mir si positiv bei Ueleg a vertraue verstärkt op déi wirtschaftlech Erhuelung, wat eng Steigerung bei der Nofro ausléist an doduerch d'Präiser eropdreift. D'Erhuelung bei der Uelegnofro dauert viraussichtlich iwwer déi kommend Méint un an trotz der Decisioun vun der OPEC+, déi deeglech Förderquantitéit op 400 000 Barell pro Dag ze erhéien, ass de Cours vun den Ueleg-Futures net méi schwaach ginn.

Conclusioun

Déi labber Geldpolitik huet hiren Zweck erfëllt, Economien ze hëllef, sech vum pandemiebedéngten Ofschwung ze erhuelen. D'USA ass offiziell am Abrëll 2020 aus der Rezessioun komm an domat ass dëst déi kierz Rezessioun an der Geschicht. D'Marchée wëssen, dass d'Zentralbanken net einfach kënnen onendlech Milliarden Dollaren aus dem Naischt an de Finanzsystem pompelen, besonnesch am Hibleck op déi iwwergrouss steierlech Ënnerstëtzung, déi a Virbereedung ass. Dofir ass et warscheinlech méiglech, d'Ënnerstëtzung graduell ze entzéien, ouni mussen eng Entgleisung bei de Risikoassets ze féerten; a mir behalen eis Iwwergewichtung bei den Aktien, andeem mir eis op déi Regiounen a Secteure konzentréieren, vun deene mir der Meenung sinn, dass si am meeschte vu mi héijen Zënssätz profitéieren.

Investitiounsstrategie

27/09/2021

Weltwäit Allokatiounen	+	N	-	Aktien	+	N	-	Obligatiounen	+	N	-
Aktien	▼			US	▼			Staatsobligatiounen – Industrielänner			▼
Obligatiounen			▼	Eurozon	▼		▲	Schold Schwëllelänner			▼
Gold			▼	China		▼	▼	Entreprise-Obligatiounen – IG	▼		
Pëtrol	▼			Japan		▼		Entreprise-Obligatiounen – HR	▼		
USD			▼	Schwellelänner Ex-China			▼				

Positionnement: Gëtt un, ob mir der Assetklass positiv (+), neutral (N) oder zeréckhalend géigeniwwer stinn (-).

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