

## Géigesätzlech Weltbiller



« D'Obligatiouns- an d'Aktiemäert weisen e géigesätzlech Bild. De ganze Beräich vun de feste Rendementer huet eng aggressiv Zënsupassung erlieft. D'Investisseure stellen sech op méi düster Zäiten an, dëst ënner anerem duerch eng méi zéi Inflatioun, déi persistent Problemer op der Versuergungssäit an op déi onmëttelbar Straffung vun der Geldpolitik vun den Zentralbanken. D'Aktie stinn dogéint erëm op hiren allerhéchste Stänn, well d'Entrepriseën dës Summer méi grouss Profitter ewéi erwaart gemaach hunn. Eis Siicht läit iergendwousch an der Mëtt: d'Risiko steigen, mee d'Welt geet net ënner. Virum dësem Hannergrond bleiwe mir bei eiser Iwwergewichtung vun Aktien, déi nach ëmmer duerch de Wuesstem, deen iwwer dem Trend läit, gestärkt ginn. Mir bestätegen awer, datt d'Volatilitéit sech kéint iwwer de Rescht vum Joer verstärken an doduerch bezéie mir e méi defensiivt Positionnement iwwer eis sektoriell Allokatioun. »

**Lars Naur Mogeltoft** *Head of Equity Strategy*

### D'Makrolandschaft

Den Hierschtiwwergang huet eng verstärkt Volatilitéit bei de wirtschaftlechen Date mat sech bruecht: Problemer op der Versuergungssäit besti weiderhin an de Präisdrock erhéicht sech. Mir mengen, datt déi staark Nofro verzögert (an net zerstéiert) gétt, bis déi weltwäit Liwwerketten erëm riicht leeft, wouduerch den Zyklus bis an d'Joer 2022 verlängert gétt.

An der Tëschenzäit sinn d'Betribler awer mat enger batterer Mëschung aus Enkpäss, Aarbechtskraaftmangel a méi héijen Investitiouns- a Logistikkäschte konfrontéiert. Dës Faktoren hunn d'Margen awer nach net bedeitend beaflosst, a fir dëst ze vermeiden, fänken d'Entrepriseën un, hir méi héich Käschten un de Konsument weiderzeginn. D'Inflatioun louch während fënnf ganze Méint bei 5 % an den USA, a bleibt bei engem 13-Joreshéich vun 3,4 % an der Eurozon. D'Iddi vun enger ënnerstëtzer Geldpolitik geet nach ëmmer

ëm, mee all iwwerraschend Inflatiounsmiessung kann d'Boot zum kippe bréngen; d'Zentralbanke sinn sech bewosst, datt Inflatiounserwaardunge sech liicht kënnen verfestegen. Wann dëst geschitt, géifen d'Léin no uewe gedréckt ginn an eng vläicht nëmme temporär Inflatiounsepisod (virum Hannergrond vu post-pandemesche Verschibungen) kann esou zu enger permanenter ginn. D'Zentralbanke sinn an engem Dilemma: Wa si ze aggressiv reagieren, riskieren si de Wuesstem ze erstécken an d'Finanzmäert an dësen Zäiten, wou d'Verschuldung héich ass, ze destabiliséieren.

### Fest Rendementer

D'Mäert setzen elo schon dorop, datt d'Zentralbanken éischer müssen handelen, ewéi erwaart. Dëst ass besonnesch de Fall an England, wou eng Zënserhéijung vun der Bank of England fir November erwaart gétt. D'Mäert ginn d'Chanc mat 50/50 un, datt d'Fed d'Zënsätz schon am Juli 2022 eropsetzt an erwaarden dat selwecht fir

Europa scho fir 2023. Während mir mengen, datt dës Erwaardungen ze aggressiv sinn, follegen d'Zënsätz – an d'Rendementer – engem graduellen Trend no uewen. Dofir si mir allgemeng zeréckhalend bei feste Rendementer a Lafzäit. Bei den Obligatiounen preferéiere mir Investment Grade Corporates, besonnesch Finanzen. D'Entrepriseën si kapitalstaark an et fléisst vill Geld an dee Beräich op der Sich no Rendement. D'Präisser sinn op Perfektioun getrimmt a loosse wéineg Raum fir weider Erhuelung, zousätzlech Rendementer müssen iwwer Selektivitéit a Gewinnbedeelegung generéiert ginn. Mir sinn och positiv bei High-Yield Bonds, well d'Leverage Ratioen elo op pre-pandemeschem Niveau sinn an et esouwuel an den USA ewéi och an Europa méi Erop- ewéi Erofastufungen gétt. Mee an Europa hunn sech d'Ofstänn bei den europäeschen High-Yields vergréissert während an den USA d' Forschett gläich bliwwen ass: duerch eng méi grouss Allokatioun beim Energiesektor, profitieren déi amerikanesch High-Yields vun héijen Uelegpräisser. Bei der Verschuldung vun de

# Entdeckt eise ganze Spektrum un Investitiounserkenntnisser op [www.bilinvestmentinsights.com](http://www.bilinvestmentinsights.com)

Schwelleländer zéie mir Hard Currency Corporates vir, déi e bessere Volatilitéits- a Lafzäitprofil hunn. Corporates si méi robust géintwuer enger Hausse vu reelle Rendementen.

## Aktien

Während déi Faktoren, déi Risikoassets ennerstëtzen, nach ëmmer bestinn, gi si ëmmer méi schwaach: déi absolut Wuesstemszuele bleiwe staark, mee dat positiivt Iwwerraschungselement ass verschwonnen, Gewënnrevisiounen sinn nach ëmmer positiv, mee den Trend ass réckleefeg, d'Zënssätz sinn nach ëmmer op engem historeschen Déifpunkt, mee Haussé sinn net méi ausgeschloss; d'Geldpolitik ass nach ëmmer verhalten, an déi wichtegst Zentralbanke favoriséiere kloer eng Straffung. Déi Kraaft, déi d'Aktiemäert gedriwwen huet, gétt ëmmer méi schwaach, wouduerch Volatilitéit kéint entstoen, besonnesch esou laang d'Problemer op der Säit vun der Offer ongeléist bleiwen. An deem Sënn benotze mir eng „Barbell-Strategie“ bei eiser sektorieller Zoudeeling gefollegt a setzen esouwuel op zyklisch (Energie, Réisstoffer a Finanzmëttel) déi typescherweis an engem inflationären Ëmfeld floréieren, ewéi och op defensiv Pabeieren (Gesundheetsversuergung). Defensiv Pabeiere kréie manner Géigewand vun der Inflation, den erhéichten Investitiounskäschten, dem Aarbechtskraaftmangel an de Problemer um Niveau vun de Liwwerketten.

Netbasiskonsumgidder goufen an den USA ënnegewiicht, mee an Europa als neutral agestuift. De Grond dofir ass, dass an den USA d'Auswierkung vum der erëffnung vum Handel schon am Präis mat dra sinn a Revisiounen negativ ausgefall sinn, während déi direkt Steiererlichterunge fir Haushälter zeréckgefuerginn. An der Eurozon bleift den Trend no uewe beim Eenzelhandelëmsaz relativ stabil a breet

iwwer all Kategorien ewech verdeelt, besonnesch bei de Servicer, an d'Stëmmung bei de Konsumente läit iwwer dem Niveau vu virun der Pandemie.

Anerersäits gouf den Industriesektor an Europa ënnegewiicht, mee an der USA als neutral agestuift. Enkpäss an Inflationdrock hunn sech als méi persistent erweisen, ewéi ursprénglech geduecht a während d'US-Wirtschaft eens ze gi schéngt (z. B. Commanden an Transport fir nohaltig Gidder bleiwen héich), schéngt déi europäesch Industrie ennerzegoen, trotz gesonder Nofro. Eng dreiwend Kraaft dohanner ass, dass den Automobilssektor an d'Autoshiersteller gesot hunn, dass si erwaarden, dass d'Enkpäss bis an d'nächst Joer weiderbestinn.

An deem Sënn, regional gekuckt, preferéiere mir d'USA, déi souwuel besser a punkto Gewënner ewéi och bei der Makrodynamik ofschneden, woubäi d'Neiegkeet, dass Steiererhéijunge fir Betriber warscheinlech net Deel vum Biden sengen Infrastrukturmesuré sinn, e weidere positive Punkt ass. D'USA ass och interessant aus enger Perspektiv, déi ee kann als „Flucht an d'Sécherheet“ beschreiwen, d. h. wann d'Investisseuren all potentielle Risiko scheien (et gi méi Qualitéitstitelen an der USA, déi sech an esou Zäiten éischer gutt entwéckelen). Mir behalen och eis Iwwergewichtung géintwuer Europa bäi: obwuel Europa hannert den USA bei Makrodaten a Revenue lant, profitéiert de méi wäertorientéierte Charakter vum europäesche Maart vun de méi héijen Zënssätz an dem Inflationsemfeld, während op wärungspolitescher Säit d'EZB definitiv méi verhalten ass ewéi aner Zentralbanken.

## Secteurpreferenzen

### NEGATIVE

Consumer Staples, Industrials (Europe), Consumer Discretionary

### NEUTRAL

Utilities, Industrials (US), Consumer Discretionary (Europe), IT, Real Estate, Communication Services

### POSITIVE

Financials, Materials, Energy, Healthcare

## Alternativen

Virum Hannergrond vun enger Normaliséierung vun der Politik, méi héijen Zënssätz an engem méi staarken US-Dollar, si mir bei Gold retizent. Mir si positiv bei Ueleg, well déi rezent Produktiounssteigerunge vun der OPEC+ déi global Hausse bei der Demande den Ament net stëlle kënnen. Am Wäerungsberäich si mir beim Schwäizer Frang vun neutral op positiv gaangen. D'Schwäiz huet eng staark Widerstandskraaft op der Säit vun der Offer während der COVID-19-Erhuelungsperiod gewisen, an historesch hëlt de Schwäizer Frang generell an engem inflationären Ëmfeld a Verbindung mat engem gedämpfte Wuesstem u Wäert bäi.

## Conclusioun

D'Aktien- an d'Obligatiounsmäert presentéieren zwee ganz verschide Weltbillen. Den Obligatiounsmäert beschreift eng gro a verdrëslech Zukunft, an där Investisseure gleewen, dass méi héich Zënssätz néideg sinn, fir d'Feedbackschlänke vun der Inflation ze limitéieren an domat schliisslech de Wuesstem stéieren. Deemgéintwuer géif den Aktiemaart suggeréieren, dass déi wirtschaftlech Resonanz unhält, trotz dem ëmmer méi usprochsvollen Ëmfeld. Och wann d'Ennerstëtzung fir Risikoinvestissementer sech emol eng Kéier kloer, lieweg a kräfteg ewéi en Uelegbild ofgezeechent huet, gläicht d'Situatioun elo éischer engem Aquarellbild. Mir berécksiichtege béid Biller a bleiwe bei eiser virsiichtiger Iwwergewichtung vun Aktien, mat enger méi balancéierter Palett un defensiven an zyklische Pabeieren an eisem Portfolio.

## Investitiounsstrategie

26/10/2021

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

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

**Ännerung:** Gétt d'Ännerung an eisem Engagement zanter dem Verméigensallokatiounskomitee vum viregte Mount un: positiv, negativ oder neutral.