

## Mam Wanter an eng nei Well



« Mam Wanterufank op der nördlecher Hemisphär klammen och d'Zuele vun de COVID-19-Fäll, wat d'Regierungen zwéngt erëm restriktiv Mesuren ze huelen. Éisträich huet e komplette Lockdown verhaangen, an den däitsche Gesondheitsminister sot, datt d'COVID-Infektiounen sech géifen esou entwéckelen, datt en neie Lockdown an der gréisster nationaler europäescher Economie net ausgeschloss kéint ginn. D'Mäert brucken iwwer d'Konsequenze fir de Wuesstem an d'Geldpolitik, während d'Inflatioun nach ëmmer e grousst Thema ass. »

**Robin Hamro-Drotz** *Head of Portfolio Management*

### Makro-Ausbléck

No enger gewësser Volatilitéit bei de Makrodaten am Hierscht, hunn déi wirtschaftlech Iwwerraschungen erëm an de westlechen Economien zougeholl.

**D'USA: op der ganzer Linn positiv** – An den USA läit unni Zwiweel déi gréisst makroekonomesch Stärkt. D'Produktionsaktivitéit lafe méi séier ewéi virun der COVID-19-Pandemie, Entreprisé vergréisseren hir Lagerbestänn, an den Émsaz am Einzelhandel läit 21 % iwwer dem Taux vum Februar 2020. Mee d'Industrieproduktioun huet nach ëmmer Krämpes fir d'Demande ze stëllen. Den Inflatiounsdruck behënnert zwar d'Consummatioun nach net, mee en dréckt op d'Stëmmung.

**Europa: Op méi dënnem Äis** – Verschidde Wirtschaftssektoren an der Eurozon hu méi optimistesche Ausblécker ginn; déi rezentst PMIs hunn all Erwaardungen iwwertraff, souwuel beim ISM Manufacturing Index (58,6) ewéi och beim Services PMI (56,6), an de GDP vum Q3 huet och positiv iwwerrascht, mat engem Plus vun 2,2%. Mee, ënnert der Surface, sinn déi europäesch Entreprisé méi haart getraff vun den aktuelle Stéierungen an de Liwwerketten, steigenden Investitiounskäschten an déi nei COVID-Well reift dobäi nach Salz an d'Wonn.

**China: en haarde Kampf** – China war den Ausléiser fir de rezenten Abroch bei de Wirtschaftsdaten a kuerzfristeg gesinn huet déi chineesesch Wirtschaft Schwierigkeiten sech ze erhuelen. Den ISM Manufacturing Index ass op 49,2 am Oktober gefall, während den Non-Manufacturing Index op 52,4 noginn huet. Investissementer an déi eegen Produktiounscapacités sinn am Allgemenge stabil, mee schwach Immobilieninvestissementer bedeiten Onsicherheeten an noer Zukunft. Fir 2022 erwaarde mir eng expansiv Steierpolitik, déi (zesumme mat enger gradueller Erhuelung vun der Consummatioun) de Wuesstem nei ufacht a China erëm zeréck u säin normale Wuesstemstrend bréngt.

### Inflatioun

De Präisdruck, ugedriwwen esouwuel duerch d'Dynamik vun der Offer ewéi och der Demand, weit sech aus a gëtt méi zéi. Am Oktober war den Inflatiounstaux an den USA um héchste Stand zënter de fréie 90er Joren (Inflatioun +6,2%, Kärinflatioun +4,6%) während en an der Eurozon op engem 13-Joreshéich war (Inflatioun +4,1%, Kärinflatioun +2,0%). D'Zentralbanken erkennen esou lues, datt de Präisdruck méi laangfristeg kéint unhalen, ewéi fir d'éischt geduecht, mee si hunn nach net ugedéit, datt si presséiert sinn ze handelen, zemoos virum Wanter, deen den

Erfolleg vun der Impfcampagne op d'Prouf stelle wäert.

**D'FED huet seng Formulierung zur Inflatioun geännert, vun „haauptsächlech temporär Facteure reflektéierend,“ op „haauptsächlech Facteure reflektéierend, vun deenen ugeholl gëtt, datt se temporär sinn.“**

Eise Basismodell ass, datt d'Inflatioun sech nom Q1 2022 op e méi kontrolléierbaren Niveau apendelt, wann déi volatil Energiepräisser falen an d'Liwwerketten erëm richteg funktionéieren. Mee, Inflatiounsfacteure fänken un sech auszeweiden an et gëtt e Risiko, datt en ufanks nëmmen temporären Inflatiounsschub sech längerfristeg ausbreede kéint. An dësem Szenario sinn d'Zentralbanke warscheinlech forcéiert, Zënse méi séier ewéi erwaart ze erhéien an domat de Wuesstem op d'Spill ze setzen.

### INVESTITIIONSSTRATEGIE

#### Aktien

Mir bleibe bei eiser Iwwergewichtung vun Aktien, déi nach ëmmer duerch de Wuesstem, deen iwwer dem Trend läit an d'Feele vun attraktiven Alternative gestärkt ginn, well negativ Realzënse

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

an aner Assetklassen (z. B. Cash an Obligatiounen) oninteressant ginn.

Bei eise Leschte Investitiounskomitee / Asset Allokatiounskomitee hu mir eis Iwwergewichtung géintiwwer US-Aktien erhéicht, well an dëser Regioun déi gréisste wirtschaftlech Stärkt siichtbar ass. D'Hausse vun de Gewënner ass staark, well déi méi héich Investitiounskäschten nach kee bedeiten-den Afloss op d'Margë geholl hunn an d'Revisiounen nach ëmmer positiv sinn. Zousätzlech dozou, ass d'Steierpolitik nach ëmmer ënnerstëtzend – déi kierzlech accordéiert Infrastrukturmesuren hunn e Wäert vu ronn 1 Billion USD an et sinn Diskussiounen iwwer en neien Investitiounsplang um Niveau vun der Sozialversicherung amgang. D'USA sinn och interessanter aus enger „Flucht an d'Sécherheet“-Perspektiv, wann d'Investisseuren all potentielle Risiko scheien (et gi méi Qualitétitelen an den USA, déi sech an engem risikoräichen Ëmfeld besser entwéckelen).

D'Transaktiounen waren ouni Währungsofsécherung an dofir ass eis Expositioun géintiwwer dem USD proportionell geklommen. Dëst passt zu eiser zouversichtlecher Prognos fir den Dollar. D'Richtung vun der Geldpolitik ass warscheinlech den dominante Facteur, deen decidéiert wéi den USD an dat nächst Joer geet, an eng méi restriktiv Politik vun der Fed (während d'EZB weider relativ ënnerstëtzend bleift) a Kombinatioun mat engem erhéichten Inflatounsniveau, dierft ënnerstëtzend wierken.

Gläichzäitig hu mir eis Expositioun op europäesch Aktië reduzéiert, obwuel mir eis Iwwergewicht an dëser Assetklass allgemeng behalen. D'Resultater am Q3 waren immens héich um Kontinent, och wann et manner positiv Iwwerraschung goufen ewéi an den USA; d'Regioun bitt och eng ofsécherung géint héich Inflatounserwaardungen ganz am Sënn vun engem Value-Stil-Investissemment. Mee d'Delta-Variant ass de gréisseren Risikofacteur an Europa,

mat enger steigender Zuel u Fäll, während Entrepen nach ëmmer mat Problemer an der Liwwerketten ze kämpfen hunn (virun allem am Automobil-Secteur). Déi gedréckte Stëmmung am Produktiounssektor gräift no an no och op den Servicesektor iwwer.

Mir hunn dat relativt Gewicht, dat mir dem Value-Stil zougedeelt hunn, bei den US-Aktien ofgeschwächt. Mir menge weider, dat de Value-Stil an dësem héijen Inflatoun-Ëmfeld nach eng Zukunft huet, ma fannen awer, dat eng méi balancéiert Approche virsiichteg ass, well Stil-Ëmschwéng onversinns geschéie kënnen an et, falls dëst geschitt, dann der Performance schuet well de Portefeuille falsch opgestallt ass. Mir behalen eng balancéiert Allokatioun iwwer zyklisch an defensiv Secteuren a preferéiere Gesondheetsversicherung, Materialien, Energie a Finanzen.

## Obligatiounen

Am Beräich vun den Obligatiounen, wäerten d'Zësen sech weinst den Onsécherheeten am Zesammenhang mam COVID-19 an enger Forschett beweegen, awer mir mengen, dat se enger Hausse am Joer 2022 net kënnen entgoen. Dofir si mir allgemeng retizent, wat dës Assetklass ubelaangt, besonnesch bei Staatsobligatiounen vun entwéckelte Länner a laanger Lafzäit. Investisseuren kënnen nach ëmmer Geleeënheeten am Investment-Grade-Beräich fannen, wa si se genau ënnert d'Lupp huelen. De gréissten Deel vum Maart ass op Perfektioun getrimmt, d'Zënsecarte schéngen sech stabiliséiert ze hunn, obwuel se sech verschlechtere kéinte fir Emittenten/Secteuren, déi sensibel op Zënsätz reagieren oder Entrepen, déi riskéiere vu M&A-Aktivitéite betraff ze sinn (ewéi z. B. déi rezent Offer vu KKR fir Telecom Italia). Rendementer mussen dofir iwwer "carry" a Selektivitéit generéiert ginn – Finanzwäerter gefalen eis besonnesch gutt. High Yield Obligatiounen bidden och gutt Geleeënheeten, ma mir roden eise Clienten, sech

net bei Kreditrisiken ze iwwerhuelen. Besonnesch interessant ass de BB-Beräich, an deem eng laang Rei vun Entreprisë Kandidat sinn, fir dem Investment Grade-Universum bäizetrieden, dës „Rising Stars“ ginn normalerweis mat enger Reduzéierung vum Zënsecart / Spread belount.

## Réistoffer

D'Uelegpräisser sinn an der Lescht, duerch déi nei Restriktiounen an Europa, e bëssen erofgaangen, wouduerch verschidden Investisseuren fäerten, dat d'Demande fir Brennstoffer kéint ofbriechen, wann d'Situatioun sech verschlechtert. Zousätzlech huet den US-Präsident Biden annoncéiert d'Ueleg-Noutreserven am Wäert vu 50 Millioune Barrel – fräzigi fir den héije Brennstoffpräisser entgéintzewierken. D'Auswirkung vun esou Mesuren ass seele laangfristeg (d'USA verbrennen dës Quantitéit an ongeféier 2,5 Deeg) an d'OPEC+ kéint eng geplangte Produktiounssteigerung verzögeren, déi dës Einzelaktioun géif ausgläichen. Am Allgemengen ass d'Situatioun um Uelegmaart nach ëmmer zimlech ugespaant, weinst feelenden Investissemmenter a steigender Demande, wat eis dozou féiert eis Iwwergewichtung bäizebehalen.

An engem Ëmfeld vun enger Normaliséierung vun der Politik, méi héijen Zënsätz an engem méi staarken US-Dollar, si mir vis-à-vis vu Gold retizent.

## Conclusioun

Dëst ass de leschte BILBoard, deen 2021 publizéiert gëtt, e Joer, dat eis zweestelleg Rendementer op Aktienindicen an aussergewöhnlech staarke Gewinnwuesstem bruecht huet. Um Iwwergang an dat neit Joer, behale mir eis Iwwergewichtung bei den Aktië bäi, well mir mengen, dat d'Ertrag d'Basis vun de Rendementer bleiwe wäerten, fir dat eng gesond, wann och vläicht net spektakulär Aktië-Performance entsteeft.

## Investitionsstrategie

22/11/2021

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