

## Tempo vun der monetärer Straffung zitt un



« D'Joer 2022 huet turbulent ugefaangen an d'Inflatiounsangscht ass an de Mëttelpunkt geréckelt. D'Inflatioun ass elo bal iwwehall, ausser an e puer Groussregiounen, iwwehall den Zilwäerter vun den Zentralbanken. De Versuch, dës Wäerter erëm anzefänken an an e confortabele Beräich ze bréngen, léist e globale Straffungszyklus aus. Ma d'Zënssätz loosse sech kaum ënnen halen, an obwuel hir Richtung wichteg fir bal all Assetklass ass, ass d'Vitess, wéi séier se steigen, am Fong nach vill méi wichteg. »

**Fredrik Skoglund** *Chief Investment Officer, BIL*

D'Inflatioun erweist sech als manner onbestänneg ewéi d'Zentralbanke gehofft hunn. Am Dezember huet de Verbraucherpräisindex 7,0 % an den USA erreicht, 5,0 % an der Eurozon a 5,4 % a Groussbritannien, jeeweils Héchststänn vun de leschte Joerzénge. Verschidde Faktore sinn derfir verantwortlech, datt d'Präisser héich bleiwen. Un éischter Stell steet déi undauernd sanitär Kris – déi héich ustiechend Omicron-Variant bréngt mat sech, datt déi ursprénglech Inflatiounskatalysatoren (Derangementen an der Versuergungsketten an Enkpäss weinst Zoumaache vu Fabriken, blockéiert Häfen an Absenteismus) och dës Joer weider wierken. Zousätzlech hale geopolitesch Spannungen op der ukrainesch-russescher Grenz d'Energiepräisser héich, mat Réueleg-Futures vun iwwer 90USD de Barrel, fir d'éischt zënter 2014.

D'Zentralbanken hunn eng „temporär“ Inflatioun toleréiert. Ma a verschidde Regiounen, besonnesch den USA, ass de Präisdröck schon an déi méi rigid Kategorien, ewéi d'Salaren an d'Wunnkäschten, virgedrongen. Wann dës net, léiwert haut ewéi muer, behuewe gëtt, kann doraus e gesellschaftlech riskanten Szenario entstoen, well

et doduerch an Zukunft nach zu enger Rei vu méi kontraktive Mesurë komme kéint.

Esou huet d'Fed, déi aflossrächst Zentralbank, all zeréckhalend Politik aus hirem Communiqué gestrach an huet decidéiert, zesumme mat der Bank of England a verschidde Schwellemäert, eng Politik ze bedriewen, aus där séier e globale Straffungszyklus entsteet. De Fed Chair Jerome Powell huet dorop higewisen, datt de Komitee bereet ass, méi séier ewéi déi lescht Kéier ze agéieren, wéi d'Fed d'Zënssätz 2015 gehuewen huet, well d'Wirtschaft „vill méi staark“ ass ewéi deemools – an d'Inflatioun och. D'Fed huet decidéiert säin Asset Purchase Programm am Mäerz op en Enn ze bréngen, wouduerch eng Zënserhéijung nach am selwechte Mount erwaart gëtt. Duerno geet et ëm den Ofbau vun der 8,8 Billiounen schwéierer Bilanz, andeem existéierend Obligatiounen no hirer Fällgkeet net méi nei investéiert ginn.

Déi politesch Mesuren, déi d'Mäert kalkuléiert hunn (eventuell eng Zënserhéijung vu 50 Basispunkten am Mäerz an dovu 5 am Ganzen iwwehall d'Joer 2022) loosse eng

reaktiv, dynamesch Fed erkennen. De Maart rechent esouguer scho fir Juli mat enger EZB-Zënserhéijung vun 10 Basispunkten, wou d'Christine Lagarde sech decidéiert géint Zënserhéijunge fir 2022 gewiert huet. Eiser Meenung no huet de Maart sech liicht bei der Berechnung, wat d'Aktioune vun den Zentralbanken ugeet, iwwehallt. An Zukunft erwaarde mir datt duerch d'Normaliséierung vun der Geldpolitik a vum Wirtschaftswuesstem, déi kuerzfristeg Zënse méi staark unzéie wéi déi laangfristeg Zënse an doduerch d'US-Kurw weider offlaacht. Mir erwaarden awer keng seriö Wuesstems- oder Rezessiounssuerge, déi déi laangfristeg Zënssätz no ënnen géifen zéien.

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

## Investitiounsstrategie

2022 gëtt eng méi grouss Erausforderung fir Risikoassets, well d'Zentralbanken hir iwerschësseg Liquiditéit lues reduzéieren. Wann dëst duuss a graduell geschitt a wann de wirtschaftleche Wuesstem unhält an ewéi elo iwuer dem Trend bleibt, si mir der Meenung, datt d'Risikoassets dat aushalen.

Dofir behale mir eis Iwwergewichtung bei den Aktie bäi, well d'Gewënner nach ëmmer adequat sinn (och wann et manner positiv Iwwerraschung gëtt ewéi an de viregte Quartalen) a reell Rendementen, trotz dem rezente Coup, nach ëmmer Sputt no uewen hunn, éier si zu enger wierklecher Bedroung fir déi relativ Attraktivitéit vun dëser Assetklass ginn.

Bei de Regione gefält eis Amerika, well et do vill qualitativ héichwärtig Aktie ginn a wéinst hire Charakteristiken als sécheren Hafen, déi virdeelhaft bei Volatilitéitsschube sinn. Europa gefält eis an dësem Ament och aus dräi Hauptgrënn: Wirtschaftlech Iwwerraschungen (wéi se de Citi Surprise Index moosst) hunn eng Tendenz no uewen, d'EZB ass sécherlech méi verhalten; an de Kontinent weist duerch seng Value-Charakteristiken eng gutt Performance an engem Ëmfeld op, wou d'Zëssätz an d'Inflatioun steigen.

Déi wichtegst Decisioun am Beräich vun den Aktien wärend dem aktuelle Straffungszyklus bezitt sech warscheinlech op d'Sectoren – dëst Joer hu mir e groussen Ecart tëschent deenen, déi am beschten an am schlechtesten ofschneiden, gesinn. Mir si frou mat Energie (wou et däitlech Korrekture goufen), Réistoffer (well d'Reistoffpräisser nach ëmmer héich sinn) a Finanzwäerter (déi vu méi héijen

Zëssätz an der Inflatioun profitéieren). Mir hunn e puer Sécherheitsnetzer agebaut, just fir de Fall, mat enger Iwwergewichtung vum Gesondheitssecteur – eng méi defensiv Strategie, déi och a gewësser Hisiicht immun géint déi aktuell Liwwerketteproblemer an déi méi héich Investitiounskäschten ass. Ausserdeem hu mir den Technologie-Secteur iwwergewicht, well mir mengen, datt d'Stëmmung um Maart ganz am Ufank vun dësem Joer fir dëse Secteur ze pessimistesch war. Ëmmerhin hunn d'Entreprises an dësem Secteur en direkte Lien mam dynameschen, strukturellen Trend zur Digitalisatioun a weisen och nohaltege Gewinnwuesstem, gesond Bilanzen an héich Cash-Flows op.

Wéinst der méi restriktiver Geldpolitik, déi d'Gewënner no uewen dréckt (fir nëmmen de Virstouss an de positive Beräich vun den Rendementen vun den 10-järege däitsche Bund-Obligatiounen ze nennen) si mir bei Obligatiounen allgemeng verhalten, besonnesch bei Staatsobligatiounen. An dëser Assetklass preferéiere mir Investment-Grade-Entreprises (virun allem Finanzentreprisen) an High Yields (mat Konzentratioun op kuerz Lafzäiten).

Bei de Réistoffer, hu mir an eisem leschten Asset Allocation Committee decidéiert beim Pëtrol vu positiv op neutral ze goen. De Pëtrolspräis huet ganz nei Héichten zënter 2014 erreicht, wärend d'Keefer déi duerchwuesse Produktioun an déi onstabil politesch Kuliss mësstrauesch bekucken. An Zukunft, trotz gesondem Wuesstem vun der Nofro vu Pëtrol, kann et sinn, datt eng verstärkt Offer vun der OPEC a vun net OPEC-Memberen d'Präisser am Q2 2022 ënner Drock setze kënnen. Mir bleiwe beim Gold neutral, well mir mengen, datt e staarken Dollar an eng aggressiv Fed d'Attraktivitéit vu Gold am Portfolio reduzéiert.

D'Verloschtrisiken si warscheinlech awer geréng, wéinst der staarker Nofro vum asiateschen Einzelhandel.

D'Conclusioun ass, datt de Maart warscheinlech weider volatil bleibt an d'Investisseuren sech ganz op d'Trajectoire vun der Inflatioun an d'Reaktioun, déi dat op d'Zënskurv a bei den Zentralbanken ausléist, konzentréieren. Wann d'Zentralbanken d'Inflatioun ze reaktiv an ze aggressiv uginn, kéinten d'Risikoassets haart getraff ginn. Mee an der Tëschenzäit schéngen déi grouss Zentralbanken, ewéi d'Fed, pragmatesch – datebaséiert an transparent – ze agéieren.

## Investitiounsstrategie

27/01/2022

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 eisem Engagement zanter dem Verméigensallokatiounskomitee vum vieregte Mount un: positiv, negativ oder neutral.