

## D'Mäert konzentréiere sech erëm op d'Inflatioun an d'Straffung vun der Geldpolitik



« Dat zweet Trimester vum Joer huet ugefaangen: ursprénglech dat Trimester wou ugehall gouf datt d'Inflatioun géif hiren Héchststand erreechen, well déi pandemiebedéngt Stéierunge vun de Liwwerkette geléist sinn. Et ass kloer, datt d'Inflatioun wéinst dem Konflikt an der Ukrain, deen de Präisdrock verschärft, net esou séier verschwénnt. Trotz neie wirtschaftleche Risiken duerch d'Geopolitik, halen d'Zentralbanken un hirem Zil fest, d'Inflatioun, déi dem allgemenge Referenzwäert vun 2 % dervu galoppéiert, an der Gidd ze halen. »

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

Grondsätzlech muss ee soen, datt d'Wirtschaft nach a relativ gudder Form ass, an et gétt erwaart, datt de Wuesstem an den Haaptregioune während dem ganze Joer 2022 positiv bleift. De Secteur vun den Entrepreneuren huet sech bis elo gutt geschloen, Servicer an Industrie-produktioun hunn sech als widderstandsfäeg erweisen a goufe just duerch d'Liwwer enkpäss, virum Hannergrond vun enger weiderhi robuster Demande, behënnert. Bis elo hat d'Inflatiounshausse nach kee materiellen Impakt op d'Margen, a wat d'Zukunft ubelaangt, deite relative positiv Prävisiounsupassungen dorop hin, datt d'Beneficer dëst Joer och weider an engem gesonden Tempo fléissen.

Trotzdem erhéicht déi aktuell Kris an der Ukrain de Risiko vun engem wirtschaftleche Recul, duerch d'Beschiedegung vum Vertrauen, wouduerch d'Inflatioun acceleréiert an d'Warscheinlechkeet vu Päiperléckeffekter (d. h. net linear Aflëss, déi schwéier virauszegesi sinn) erhéicht. Wann eng Region fir dës Risiken oder déi wirtschaftlech Auswierkunge vum Krich méi ufällig ass, dann ass et Europa, einfach wéinst der Proximitéit an der Ofhängegkeet vu russescher Energie. E verlängerte Konflikt, deen de Wuesstem géif bremsen an d'Inflatioun verstärken, géif d'Aussichten op eng Stagflatioun um Kontinent erhéijen.

D'Inflatioun ass dat alles bestëmmend Thema, egal op wéi enger Säit vum Atlantik ee steet. Den US-Verbraucher-Präisindex (CPI) ass op enger 40-Joreshausse, wat

d'Treasury Secretary Janet Yellen derzou bruecht huet ze kommentéieren, datt dëst "eng ganz grouss Suerg ass", déi "d'Amerikaner haart treëft" an hinne "grondleeënd Geldsuerg bereet". Während um nationalen Niveau wéineg geschitt ass, hunn esouwuel déi republikanesch ewéi och déi demokratesch Staaten ugefaangen, d'Steieren um Bensinn ze suspendéieren, fir d'Stéit e bëssen ze entlaaschten. An Europa ass d'Inflatioun um héchsten Niveau zënter jeehier a klëmmt viraussichtlech am März op ëm déi 7 %. National Regierungen gräifen an, fir d'Verbraucher virun enger Hausse vun de Liwwerkäschten ze schützen (besonnesch am Bezuch op d'Energiekäschten).

D'Zentralbanke stinn elo ënner Drock, den Deckel drop ze halen an ze verhënnern, datt d'Inflatioun ausser Kontroll geréit. An den USA huet d'Fed den Zyklus vun den Zënserhéijungen ageleet a verschärft säin Toun. Eng ganz Rei vu Membere vun der Fed (och déi éischter méi zeréckhalend) fuerdere méi aggressiv Aktiounen, fir der Inflatioun Meeschter ze ginn. D'Mäert erwaarden eng Zënserhéijung bei all Reunion an dësem Joer (bei Erhéijung vun insgesamt 200 Basispunkten dëst Joer), eng Erhéijung vu 50 Basispunkten am Mee an Detailer zur quantitativer Straffung an den nächste FOMC-Matdeelungen (fälleg de 6. Abréil).

Och wann déi Europäesch Zentralbank méi lues virgeet, schléit si déi selwecht Richtung an an huet

kloer gemaach, datt si géint déi steigend Inflatioun virgoe wäert, och wann e Krich sech virun den Diere vun Europa ofspillt. Si huet hire Pandemie-Noutfall-Kafprogramm (PEPP) agehallt a verséichert hiren Asset Purchase Programme bis zum Summer erofzefueren an domat de Grondstee fir méiglech Zënserhéijunge méi spët an dësem Joer geluecht. De Maart beziffert den EZB-Zënssaz fir Depotfacilitéiten (haut bei -0,5 %) op ongeféier Null oder liicht positiv bis zum Joresenn. Domat wier dat 8-järegt Kapitel vun Negativzënssätz an Europa ofgeschloss.

Déi global Straffungscampagne eleng hätt schonn e schwierregt Ëmfeld fir Investissemter geschaaft. Elo mussen d'Investisseeuren och nach mat erhéichten geopolitesche Risiken a mat neie Schwierregkeete bei der Liwwerkette fäerdeg ginn. Während een sech an der Vergaangenheet bei esou engem Zenario hanner Boergeld oder an de séchersten Ecker vum vum Obligatiounsmarché verstoppt hätt, ass wéinst der Inflatioun béides keng Alternativ. Als professionell Investisseeure gëtt esou en Ëmfeld eis d'Geleehheet eis Fäegkeeten ze beweisen. Mir si prett fir d'Erausfuerderunge vun dësem Joer, an deem Agilitéit, d'Fäegkeete fir Problemer ze léisen, Innovatioun a fundéiert Wëssen iwwe verschidden Assetklasse méi wichteg ewéi jee sinn, an Ugrëff ze huelen.

Fir den Ament sinn eis Portfolien esou opgestallt, datt si vu Wuesstem, steigenden Zënssätz an nach ëmmer

# Entdecken Sie unser gesamtes Spektrum an Investmenterkennnissen unter: [www.bilinvestmentinsights.com](http://www.bilinvestmentinsights.com)

staarke Gewënner profitéieren, ouni ze vergiessen, datt méi héich Zënssätz just Géigewand, mee keng Katastroph fir de wirtschaftlechen Elan an d'Gewënner um Aktiemaart sinn.

Mir leeën och erëm de Schwéierpunkt op Investissemmentstheemen, déi mir scho während enger gewässer Zäit verfolgegen. D'Energiekris stellt de Problem vun der Energiesécherheet an de Mëttelpunkt. Déi staark Entschlossenheet an Europa fir den Iwwergang op propper Energien ze beschleunegen an d'Ofhängkeet vu fossille Brennstoffen ze reduzéieren, ënnerstëtzt eis Investissemmentstheemen, déi op d'Energietransitioun fokusséieren. Wat et allgemeng brauch ass eng breet Energietransitioun – net nëmme wat d'Energieversuergung (duerch erneierbar Energien) ubelaangt, mee och am Transport, der Konstruktioun an der Industrie – dëst involvéiert eng ganz nei Well vun industrieller Produktioun, Automatiséierung, Künstlech Intelligenz, IOT (Internet of Things) a verschidden Approchë fir d'Späicherung vun Energie. De spektakulären Trend hannert dese Segmenter gëtt weider staark duerch grondleeënd, dreiwend Faktoren um Maart ënnerstëtzt. Mir konzentréieren eis och op d'Cybersécherheet, eppes wat méi a méi relevant gëtt.

## Aktien

Eist Iwwergewicht bei den Aktie konzentréiert sech op d'USA, wou d'Entreprise e gréisseren Ofstand zur Kris an der Ukrain hunn. Mir sinn am Ënnergewicht bei Europa, well de Krich, d'Sanktiounen an d'Energieknappheet sech do méi staark op déi wirtschaftlech Perspektiven auswirken. Mir sinn neutral bei China (trotz attraktive laangfristige Geleehtheeten an enger neier Well vun ënnerstëtztende Moosnamen, hënnert déi pandemesch Situatioun eis dorun, alle presséiert ze sinn). Dat selwecht géllt fir Japan, wou d'Bewäertungen attraktiv sinn, mee steigend Produktiounskäschten d'Gewënn-Erwaardungen erofdrécken. Mir sinn negativ wat d'Mäert an de Schwellenländer ugeet, eng Region

déi klassischerweis ënner enger méi aggressiver Fed an engem staarken Dollar leit.

Baséiert op der aktueller Volatilitéit an de Richtungs-wiesselen, si mir neutral beim Stil, hunn eng diversifizéiert sektoriell Allokatioun a preferéieren: **Energie** (en Haaptprofiteur vu méi héijen Ueleg- a Gaspräisser an e Secteur mat staarke Bewäertungen), **Réistoffer** (en natierlechen Inflationsschutz, dee vu méi héije Réistoffkäsche profitéiert, a gutt Bewäertungen huet), **Gesondheitsversuergung** (e Secteur, deen eng laang Geschicht doran huet, stabil Profitter an all wirtschaftlechem Ëmfeld ze generéieren, fir deen zolidd Beneficer virausgesot ginn an deen den aktuelle Risiken um Maart manner ausgesat ass), **Technologie** (staark Gewënnsaison an nach ëmmer en Haaptmotor fir de Wuesstëm) **US-Finanzwäerter** (Profiteur vu steigenden Inflationserwaardungen an Zënssätz) an **Europäesch Energiewäerter** (als defensive Schutz géint déi aktuell Onsécherheet an Europa).

## Fest Rendementer

Et gëtt keng Unzeechen, datt den Drock op d'Präisser noléisst an no der Flucht an d'Sécherheet, um Ufank vum Russland-Ukrain-Konflikt, steet d'Angscht virun der Inflation erëm am Mëttelpunkt. Doduerch ensteet eng Hausse bei de laangfristige Beneficer (an e knallhaarden Ausverkauf op den Obligationismäert ouni vill Méiglechkeet an Deckung ze goen – esouguer déi Japanesch Staatsobligatiounen si gefall, trotzdem dass d'Bank of Japan dem globale Straffungstrend resistéiert. Gläichzäiteg geet d'US-Zënsskurv um kuerzen Enn erëm erop, an Erwaardung vun enger geldpolitischer Straffung, wouduerch d'Kurv offlaacht (an op e puer Plazen d'Richtung wiesselt). An Europa huet d'Enn vum PEPP, zesumme mat enger staark erhéichter Inflation, d'Kurv um laangen Enn géi an d'Luucht gedréckt. Doduerch, datt déi éischt Zënserhéijung vun der EZB ëmmer méi no réckt a méi warscheinlech gëtt, misst d'Kurv am Verlaf ëmmer méi flaach ginn.

Doduerch entsteet e komplexen Terrain fir Investissemmenter, dee mir approachéieren, andeem mir neutral bei Kreditrisiken an Ënnergewicht bei der Lafzäit sinn. Mir preferéieren Instrumenter mat enger kuerzer Lafzäit oder esouguer mat engem héije Puffer, dee géint steigend Zënssätz schützt (d. h. High Yields). Laangjäreg, héichqualitativ Investment-Grade-Corporates sinn och interessant – esoulaang si fir d'Lafzäit ofgesécherht sinn.

Mir sinn neutral bei Gold a mengen, datt steigend Realzënsen mëttel- bis laangfristeg eng weider positiv Entwécklung limitéiere kéinten.

## Conclusioun

Während de Wuesstem ofhëlt, säckelen d'Finanzmäert nach ëmmer d'Früchten vun der spektakulärer post-pandemescher wirtschaftlecher Gewënnerhuelung an. Wéi laang des Phas dauert, hänkt gréisstendeels vu geopoliteschen Entwécklungen an dem Erfolge vun den Zentralbanke bei der Entzëiung vun hirer Ënnerstëtzung, ouni wirtschaftlechen Tumult ze verursaachen, of.

Bei de Recherchen en Vue vun eise Assetallokatiounskomitee, gouf ech a mengem Homeoffice nieft der Stater Gare vun engem Kaméidi dobausse gestéiert. Déi ganz Gare gouf evakuéiert an e Bombmenteschäerfungskommando war um Marsch, well Aarbechter e Sprengsatz aus dem 2. Weltkrich entdeckt haten. Vu Wäitem konnt ech just den Ofaf materliwen an do koom mir ee Gedanken: Obwuel de Jerome Powell sech op Evenementer vun 1965, 1984 an 1994 bezitt, wou d'Fed déi iwwerhëtzt Wirtschaft, ouni eng staark Baisse ze verursaachen, ofgebremst hat, brauchen haut d'Zentralbanken am Hibleck op déi aktuell Kombinatioun vu Faktoren, mat deenen si musse fäerdig ginn (héich Scholden, geopolitesch Spannungen, Enkpäss, nei Schwieregkeete mat de Liwwerketten, a.s.w.) grad esou vill Prezisioun a Feigefill, ewéi dat Team, deem ech do nogekuckt hunn.

## Anlagestrategie

28/03/2022

Weltweite Allokation	+	N	-	Aktien	+	N	-	Anleihen	+	N	-
Aktien	▼			USA	▼			Staatsanleihen – Industrieländer			▼
Anleihen			▼	Europa			▼	Schwellenländeranleihen			▼
Gold			▼	China		▼		Unternehmensanleihen – IG	▼		
Öl		▼		Japan		▼		Unternehmensanleihen – HR	▼		
USD	▼			Schwellenländer Außerhalb-Chinas			▼				

**Einschätzung:** Gibt an, ob wir die Anlageklasse positiv (+), neutral (N) oder mit Skepsis beurteilen (-).

**Änderung:** Gibt an, wie sich unser Engagement seit der Sitzung des Ausschusses für Vermögensaufteilung im Vormonat verändert hat: Zunahme, Abnahme oder keine Veränderung.