

E knobbelege Wee mat e puer Liichtblécker



« De Gros vun eis huet d'Laascht vu méi héije Präisser elo aus éischer Hand materlieft. D'Zentralbanke stinn ënner ëmmer méi grousssem Drock fir ze verhënneren, dass d'Ängschte virun der Inflation ëmmer méi staark ginn an an eng sech selwer erfëllend Prophezeiung erarutschen. Trotz dem inflationären Ëmfeld (dat scho virum Konflikt an der Ukrain predominant war) an de steigenden Zënssätz, sinn d'Auswierkungen nach net staark bei de Gewënmargë vun den Entreprises ze spieren. Tatsächlech mengen d'Analysten, dass déi aktuell Q1-Gewënnseason déi schwächst vun 2022 ass, awer trotzdem d'Erwaardungen op béide Säite vum Atlantik iwwertraff huet. »

Lars Naur Mogeltoft *Head of Equity Strategy*

De Schätzung vum villen Ekonomisten no, wier 2022 e Joer vu staarkem wirtschaftlech Wuesstem. D'Liw-werkette-Problemer sollten sech berouegen, wouduerch d'Entreprises all Hänn voll ze dinn hätten fir déi héich Nofro vun de Verbraucher, déi ongewéinlech héich Erspuernesser ugeheeft hunn, ze befriddegen. Eleng d'Aussicht dorop huet den Aktiemaart zu neien Héichte fléie gelooss, an den Iwwerfluss u Liquiditéit, deen doduerch entstanen ass, huet d'Investisseuren zu all méiglechen Assets hi gedrängt (ewéi Meme-Stocks, NFTs a SPACs). D'Thema vun der rezenter Met Gala zu New York gouf kloer virun dësem Hannergrond erausgesicht: Gilded Glamour – en Hommage un déi Period vu Wuelstand, Industrialiséierung a Wuesstem vun 1870 bis 1890.

D'Beneficer, déi d'Entreprisë maachen, molen nach ëmmer dat Bild vum allgemenge Wuelstand, mee ee "Spillverderwer" riskéiert dëst Bild vum schéine Wuesstem futti ze maachen: d'Inflation. D'Vertraue vun de Verbraucher ass scho gefall an d'Stéit passen op hir Suen op. Als en Zeeche vun eiser Zäit, steet d'Met Gala wéinst hirer Themenauswiel ënner Beschoss: hir gëtt eng gewëssen Onsensibilitéit vis-à-vis vun der steigender Inflation, déi d'Stéit aktuell erliewen, virgeworf.

D'Gardiene vun der Wirtschaft, d'Zentralbanken, hunn ugeholl, dass d'Inflation transitoire wier an da verschwanne géing, mee si huet sech als méi hefteg erweisen, an elo gëtt probéiert hirer mat aller Gewalt

erëm Meeschter ze ginn. Dat ass besonnesch an den USA de Fall, wou d'Inflation sech bis an déi strukturell Wirtschaftsberäicher ewéi Wunnengen a Gehälter duerchgeschafft huet, verschlëmmt duerch en iwwerméisseg staarken Aarbechtsmaart. Et gouf eng Rekordzuel vun 11,5 Milliounen oppe Plazen am März registréiert, dat heescht zwou Plaze fir all onbeschäftegt Persoun. An deem Sënn ass eng Interventioun vun den Zentralbanke fir d'Inflation ze limitéieren zu enger akuter Drénglechkeet ginn. Fir d'Fed ass 50 déi nei 25. No enger Erhéijung vu 25 Bp, déi bei der Reunion am März annoncéiert gouf, huet d'Fed hir éischt Erhéijung vu 50 Bp am Mee beschloss an erkläert, dass eng weider Erhéijung, an der selwechter Gréisstenuerdnung fir déi nächst zwou Reunionen "um Dësch läit". De Maart erwaart, dass den US-Leetzëns bis zum Schluss vum Joer bei 2,8 % läit.

An Europa, wéi d'Madamm Lagarde selwer sot, huet d'EZB et mat engem "anere Béischt" ze dinn: bal 50 % vun der Gesamtinflation gi wéinst erhéichten Energiekäschten (iwwer déi d'Zentralbanke wéineg Afloss hunn) verursaacht. Duerch d'Importenz vu Russland bei der Energieversuergung, bleiwen d'Defiziter an nächster Zäit warscheinlech nach bestoen, an obwuel d'Inflation definitiv nach de Wand an de Seegelen huet, sinn déi éischt Unzeechen déi op en Héichpunkt hiweisen, siichtbar. An deem Sënn geet d'EZB méi virsichteg vir, bestätegt d'Enn vun den Obligatiounskeef am Q3, mat

uschléissenden Zënserhéijunge "eng Zäitchen duerno", fir d'Zënssätz bei Depotfacilitéite bis zum Schluss vum Joer op Null oder esouguer an de positive Beräich ze kréien. D'Mäert absorbéiere bal néng Zënserhéijunge bis Enn 2023 (bis 1,5 %). Dat ass zimmlech aggressiv, an allgemeng menge mir, dass de Maart der Fed hir Zënssreaktioun och bei aneren Zentralbanke gäre géing gesinn.

Am weidere Verlaf erreeche mir duerch déi restriktiv Aktiounen vun den Zentralbanke vläicht den Héichpunkt vun der aggressiver Präispolitik, an da sollten och d'Facteurs bannent de Länner erëm méi relevant fir d'Zentralbanke ginn an eng Normaliséierung vun der Geldpolitik mat sech zéien.

D'Eng-Millioun-Euro-Fro ass, ob d'Zentralbanken d'Inflation derzou bréngen kënnen ze verschwannen (oder op d'mannst ze limitéieren) ouni de Wuesstem ze bremsen (d. h. d'Politik net esou aggressiv ze straffen, dass de Wuesstem erstéckt gëtt).

Implicatiounen fir Investissementer

Déi akut Aufgab vun den Zentralbanke mécht ouni Zweifel d'Investissementslandschaft méi komplizéiert. Während Joerzengten hunn d'Mäert op déi eesäiteg Wett gebaut, dass wann d'Konditiounen sech verschlechteren, d'Fed d'Assetpräisser duerch eng Baisse vun den Zënssätzen an Obligatiounskeef stäipe géif. Et war deemno

Entdecken Sie unser gesamtes Spektrum an Investmenterkennnissen unter: www.bilinvestmentinsights.com

fir Investisseuren ëmmer sënnavoll bei enger Baisse ze kafen ("Buy the dip"). 2022 kéint et eng Rettung sinn, datt de sougenannte "Fed Put" – bis zu engem gewësse Grad – duerch en "CFO Put" ersat gëtt. Dat bedeit, datt eng Well vu Zréckkeef an Dividentenausbezahlunge bei kapitalstaarken Entreprises eng gewëssen Ënnerstëtzung bidde kann, och wann d'Zentralbanken hei éischerter ze réckhalend reagieren.

Wéi déi aktuell Berichtssaison beweist, bleiwen d'Beneficer vun den Entreprises héich a goufe bis elo nëmme minimal vun de steigenden Zënssätz an der Inflation beaflosst, well d'Entreprises hir staark Muecht bei der Präisgestaltung ënner Beweis gestallt hunn. D'Analyse soe viraus, datt déi aktuell Gewënnsaison déi schwächste vun dësem Joer ass, mat awer engem Lichtbléck dass et erëm Bierg op geet a Margen erëm am Q3 op Spëtzeniveaue kommen. Och wann et eng allgemeng Meenung ass, datt d'Inflation iergendwann, an der Mëtt vum Joer, hiren Héichpunkt erreecht. Sou schéngen dës Schätzungen awer nach zimmlech couragéis (besonnesch an Europa, wéinst dem Konflikt, dee sech viru senger Dier ofspillt) daat een oder anert Laach an der Strooss ass nach ëmmer méiglech. Mee d'Aktiemäert spillen nach ëmmer eng wichteg Roll an dëser Saach, esou laang eng Gewënnsessiou evitéiert ka ginn – wat eise Basiszenario ass.

Trotz steigende Risike fir de Wuesstem, gesi mir weider Spillraum fir positiv Maartperformance fir déi nächst 12 Méint a behalen eist Virléift fir Aktien. Mir hunn eis Allokatioun net ugepasst, well mir mengen, datt d'USA regional nach ëmmer am beschten opgestallt sinn. Bei de Secteure behale mir eis Allokatioun bei Energie a Réistoffer bäi. Warscheinlech ginn defensiv Aktie méi attraktiv, an do hu mir schon eise Positionnement op d'Secteure Gesondheetsversuergung an europäesch Energiewärter confirméiert. Mir behalen eng Präferenz bei US-Finanzwäerter – well d'Fed hir Stärkt beweist a sech prett hält d'Inflation ze bekämpfen. Den Zäitalter vun den ultra-niddregen Zënssätz, deen d'Bilanz

vun de Banken elo jorelaang begleet huet, geet op en Enn. Mir hunn näischt un eiser Präferenz fir den IT geännert. Obwuel de Secteur haart an dësem Ëmfeld vu steigenden Zënssätz getraff gouf, menge mir, datt de gréissten Deel vun den Zënserhéijungen elo am Präis integréiert ass. An der Gesamtbewäertung kënnen IT Qualitätsnimm duerch en héije Kapitalfluss, e resistente Gewënnwuesstem, gesond Bilanze virweisen.

Den Obligatiounsmaart erlieft säi schlëmmsten Ausverkauf zënter méi ewéi drësseg Joer, duerch déi nei Inflationshaussen an -ängschten, am Zesummenhang mat enger méi fréier a méi séierer Normaliséierungspolitik. Den Ausgangspunkt vun den niddre Rendementer huet bedeit, datt wou d'Zënssätz erop- an d'Kreditspannen ausernee goungen, de Puffer, deen d'Coupon gebueden hunn, hauchdenn oder inexistent war. Fir Euro-Investisseuren huet dëst zu enger Situatioun gefouert, wou "méi sécher" Staatsobligatiounen "méi schlecht" ofgeschnidden hunn ewéi Investment Grade Bonds, déi hirersäits méi schlecht ewéi High Yield Bonds ofgeschnidden hunn. Ausserdeem huet den Ausverkauf vun den Obligatiounen zur selwechter Zäit ewéi den Ausverkauf op den Aktiemäert stattfonnt, wat ganz rar ass a bedeit, datt d'Diversifizierung vun de Portefeullen dat do net offidere konnt.

Obwuel d'Baisse brutal war, ass déi gutt Saach, datt an Zukunft, Investisseuren endlech besser Rendementer op hiren Obligatiounsinvestitiounen erwaarde kënnen, well déi negativ Rendementer op Obligatiounen vun Entreprises (fir den Ament) Geschicht sinn. Huele mer als Beispill nëmme Investment Grade Bonds, deenen hiren duerchschnëttleche Rendement elo 2,1 % ass géintwuer moren 0,5 % am Ufank vum Joer.

Mir bleiwe bei eiser Virléift vun High-Yield and Investment Grade Bonds. De Komitee huet dës Positioun erhéicht, andeem e vun Emerging Market Corporates op Festzëns-Investment-Grade-Krediter (IG-Krediter) mat kuerzer Lafzäit gewisselt huet. D'Schwellemäert

fillen d'Auswirkung vum Konflikt an der Ukrain duerch ëmmer méi héich Präisser fir Réistoffer. Wann amerikanesch, reell Rendementer klammen, während d'Fed de Fouss op der Brems huet, behënnert dës d'Performance vun Obligatiounen aus de Schwellemnäher. Mat engem Wiessel op Festzëns-US IG-Krediter mat kuerzer Lafzäit, kënnen mir déi potenziell Volatilitéit reduzéieren a gläichzäitig en attraktive Rendement (vun aktuell ronn 3,3 %) behalen.

Dës Branche profitéiert och vum Fait, datt déi meescht Aktiounen vun den Zentralbanken elo schon am Präis integréiert sinn, a wéi Moody's kommentéiert: "Eng graduell Zënserhéijung erhéicht d'Kreditkäschte fir d'Entreprises, mee behënnert d'Fundamentaldate net onbedéngt, esou laang wéi et net zu engem ekonomesche Schock kënnert."

Et ass ze erwaarden, datt duerch méi héich Inflationniveaue an eng méi restriktiv Fed-Politik, d'Demande no Investissementer a Gold mëttelfristeg méi schwaach gëtt. Trotzdeem bleift Gold attraktiv fir de Portefeulle ze diversifizieren an natierlech als Wäertanlag.

Conclouion

Mam Zréckzéie vun der onsiichtbarer Hand vun den Zentralbanken an der nach ëmmer héijer Inflation, hu mir e méi knubbelege Wee virun eis an d'Gewënner si warscheinlech manner bedeitend wéi virun. Trotzdeem sollten déi bestänneg Nofro, gesond Bilanze vun de Verbraucher an den Entreprises a steigend Gewënner als Amortisseuren op enger knubbeleger Strooss dengen. An turbulenten Zäite rentéiert et sech och am Kapp ze behalen, datt et bei laangfristegem Kapitalwuesstem méi wichteg ass den Zäitraum ze kenne, wéi de Moment wou een eraklémmt. Obwuel den aktuelle Maart engem eng Engelsgedold sonnergläichen ofverlaangt, ass de Besëtzt vu Boergeldreserven, wéi schon an engem viregten Artikel erwänt, de séchere Wee fir u Kafkraaft ze verléieren, ouni eng Chance op Besserung.

Investitionsstrategie

28/04/2022

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

Positionnement: Gëtt un ob mir d'Uleeklass skeptesch (-) neutral (N) oder positiv aschätzen.

Ännerung: Gëtt un, wéi sech eist Engagement zënter der leschter Sëtzung vum Verméigensallokatiounskomitee verännert huet: Méi, manner oder neutral.