

## Hierschtsaison



« D'Blöder falen, d'Wuesstemsprojektiounen weisen no ënnen an d'Aktiepräisser och. An dat ass vläit eréicht den Ufank. D'Mäert hunn hiren Déifpunkt nach net erreecht.. a kënnen dat och net esou laang wéi d'Investisseuren net vun enger besserer Visibilitéit profitéieren wat d'Entwécklung vun de Referenztauen ugeet. Also sinn d'Zentralbanken an d'Inflatioun nach ëmmer déi zentral Theemen, déi de Maart dominéieren an d'Volatilitéit bleift warscheinlech an nächster Zäit um selwechten Niveau, bis et kloer Zeeche gëtt dass den Drock op Präisser noléisst. »

**Lionel De Broux** Group Chief Investment Officer, BIL

### Makro-lwwersicht

D'Wirtschaft wiest méi lues, well d'Zentralbanken déi onerwaart zéi Inflatioun viru bekämpfen. Den IWF projizéiert e weltwäite BIP-Wuesstem vun 3,2 % fir dëst Joer an 2,7 % fir 2023, woubäi dëst eng Baisse vun 0,2 % ass géintwärtig der Virausso am Juli. Dat heescht e Réckgang vun engem Drëttel vun der Weltwirtschaft.

Eiser Meinung no steet d'Rezessioun scho bei der Eurozon virun der Dier – matzen an dëser beispillloser Energiekris, déi sech op d'Vertrauen, de Verbrauch an d'Produktioun auswirkt. D'Auswirkung op Däitschland ass besonnesch heftig, esou datt de President vum Verband vun der cheemescher Industrie (VCI), Markus Steilemann, gewarnt huet, datt d'Land riskéiert zu engem „Industriemuseum“ ze ginn. Obwuel en Ënnerstëtzungspak vun 200 Milliarden Euro, mat engem Gaspräisdeckel esouwuel fir Entrepreneuren ewéi och fir privat Stéit geplangt ass, gëtt et keng séier Léisung, well de Präisdeckel fir d'Entrepreneuren eréischt am Januar a Kraaft tritt. An Europa insgesamt belasteschten d'Energiepräisser den Handelsdefizit, d'Präiskompetitivitéit vun den Entrepreneuren an d'Kafkraaft vun de Stéit schwéier. Dat kéint zu verhalene Wuesstem an den nächste Joren, an net nëmmen dem nächste Wanter féieren.

An den USA läit déi gréisst makroekonomesch Stärkt. Den Aarbechtsmaart bleift iwwerraschend onbeandrockt: den Taux vum Chômage am September fält op e 50-Joresdéif

vun 3,5 % zeréck. Trotzdem kilt sech den Aarbechtsmaart warscheinlech iwwer dat nächst Joer of, well d'Fed mat senger Straffungsolitik virufiert; Zeechen dofir sinn zum Beispill, datt d'Zuel vun de Beschäftegten (Landwirtschaft erausgeholl) méi lues wiest, während d'Zuel vun de Leit, déi op den Aarbechtsmaart kommen duerch déi héich Inflatioun a méi héich Zënssätz geklommen ass an dem „Great Resignation-Phänomän“ entgéint wierkt. Virleefeg hunn déi virdeelhafte Aarbechtsmaartdynamiken, d'Erspuernesser aus der Pandemie an déi falend Bensinnspräisser de Verbrauch an den USA gutt ënnerstëtzt. Mir erwaarden awer, datt dat sech och iergendwann ofschwächt.

Mee d'Mäert gesinn e puer kleng Abréch an den amerikaneschen Wirtschaftszuelen vläicht net onbedéngt als e schlecht Zeechen, mee als en Zeechen, datt der Fed hier Efforten, eng Iwwerhëtzung vun der Wirtschaft ze vermeiden, Friichten dréit. Mee den Ament herrscht eng Atmosphär vu „Gutt Noriichte an der Wirtschaft, si schlecht Noriichten fir d'Finanzen“, déi all Hoffnungen op e méi lichte Richtungswechsel vun der US-Zentralbank futti maachen.

Bei der Inflatioun weisen d'US-Daten Unzeeche fir eng Ofkilling, mee net esou séier, wéi de Maart et sech erhofft. D'Oktobre-Date louchen bei 8,2 % am Joresvergläich (géintwärtig 8,1 %, déi sech erwaart goufen), mee d'Detailer weisen, datt den Inflatiounsdruck sech festgesat huet, mat engem Eckwärt – dee volatil Liewensmëttel- an Energiepräisser ausschléisst – vu ganze 6,6 %, dem héchsten

Niveau säit 1982. D'Inflatioun an der Eurozon brécht weider all Rekorder (kierzelech goufen 10 % erreecht) an d'Energiekäschte bleiwe weiderhin eng Inconnue. Well d'Inflatioun sech ausbreit, brauchen d'Zentralbanke méi laang, fir se zeréck an d'Limitten vun hiren Objektiver ze bréngen, béid d'Fed an d'EZB erwaarden, datt dat net virun 2025 an hire jeeeweilege Juridictione geschitt.

No Osten hin, huet de wirtschaftlechen Opschwung vu China trotz geziilte Stimulusefforten ofgebremst. China hält u senger Null-Covid-Strategie fest a Berichter deiten derop hin, datt 313 Milliounen Mënschen elo am partiellen oder vollen Lockdown sinn. Mir gesi keng grouss Richtungsännerung bei hirem Covid-19-Politik bis zum Nationale Vollekongress am März 2023 viraus an erwaarden dofir, datt de Makro-Ausbléck weiderhin eng Erausforderung bleift.

### INVESTITIUNSTRATEGIE

#### Aktien

Trotz grousser Beweegunge sinn d'Aktiekorrelatiounen nach ëmmer relativ déif, wat bedeit, datt nach keng Kapitulation stattfonnt huet, an et schéngt ewéi wann d'Aktien hiren Déifpunkt nach net erreecht hätten. Fir deen ze erreechen, wier warscheinlech eng Virbedéngung, datt ee weess wat mat den Zënssätz passéiert. Fir den Ament änneren sech d'Zënssätz ewéi d'Wieder a loosse sech vun allem, vun den neiste Makrodate grad esou ewéi vun de Kommentare

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

BILBoard

vu Bänker an den Zentralbanken ewéi vun der Politik (c.f. d'„Mini-Budget“-Kris a Groussbritannien), beaflossen.

Doduerch entsteet e volatil Einfeld fir Investisseuren an elo wou d'Obligatiounen méi attraktiv ginn, huet d'TINA („There Is No Alternative [to stocks]“) – „Et gëtt keng Alternativ [zu Aktien]“) d'Bün verlooss an d'TARA („There Are Real Alternatives“) – „Et gi reell Alternativen“) hir Plaz geholl. Zousätzlech zu dëser ongemällger Mëschung erwaarde mir bei den Aktien, datt d'Gewënnerwaardungen ufänken zeréckzegoen.

Virun dësem Hannergrond hu mir eist Ënnergewicht bei den Aktië verstärkt, andeem mir eist Engagement bei chineeseschen Aktië reduzéiert hunn. China hat Méi, säi Wuesstem bäizebehalen, obwuel et d'Wirtschaft duerch villfältig politesch Mesurë stimuléiert. Mir gesi kee Revirement no uewen an der noer Zukunft, dee justifiéiere géif, an lwwergewicht am aktuell volatilen Einfeld ze halen.

An eisen Aktiëportefeuillë bleiwe mir domat neutral bei China a Japan, a behalen eist Ënnergewicht bei de Schwellelänner a bei Europa an eist lwwergewicht bei den USA bäi.

Bei de Secteuren hu mir d'US-Versuerger op lwwergewicht gesat. D'Bewäertunge si méi attraktiv ginn, an dësen defensive Secteur mécht sech prett, den Haaptmpfänger vum „Inflation Reduction Act“ ze ginn, dee mat ronn 369 Milliarden USD déi gréisst Eenzelinvestitioun a Klima an Energie an der Geschicht vun den USA ass. Mir behalen eist lwwergewicht bei IT, vermeide gewënnschwaach Tech a konzentrieren eis op Entreprisë mat stabillen a robuste Gewënner, méi zolitte Bilanzen an héije Margen. Dëse Secteur sollt weider ënnerstëtzt ginn well d'IT-Budgete vun de méi groussen Entrepreneuren an den nächsten 12 Méint staark bleiwen. Gläichzäiteg huet d'Tech-Branche insgesamt déi stäerkst Bilanz, well si grouss Geldreserven huet. Doduerch entsti Geleeënheete fir Acquisitiounen (Gewënnmarge) an Aktieréckkeef (Erhéijung vun EPS). A schlisslech ass d'Verhältnes vu Gesamtschold zu EBIT an Nettozënsausgaben vu d'BIT vun alle Secteuren deen nidderegsten. Eisen engdültege Liblingssecteur ass d'europäesch Gesondheetsversuergung, eng defensiv Entscheedung, déi Réckeward vun staarken Dollar (vis-à-vis vum Euro an dem Pond) kritt, well 35 % vum Ofsaz um US-Maart realiséiert gëtt.

Mir hunn eist Engagement bei der US-Gesondheetsversuergung reduzéiert, well se Géigeward vum „Inflation Reduction Act“ kreien këint, déi eng Präisreform fir Medikamenter op Ordonnance an Héicht vun 265 USD virgesäit.

## Fest Rendementen

Bei eiser Allokatioun vun de feste Rendementen, zéie mir héichqualitativ Investment-Grade-Entreprisë vir, mat Fokus op Kuerzlaafzäiten. Mir mengen, datt d'IG-Segment elo scho méi Rezessionsrisiko opweist wéi aner Deeler vum feste Rendementsmaart an datt héichqualitativ Nimm weider eng gutt Mëschung aus zolitte Grondwäerter an attraktivem Gewinn bidden.

Staatsobligatiounen sti weider am Kräizfeier, well d'Zentralbanken d'Präisstabilität prioriséieren an dem feste Rendementsmaart hir iwwerméisseg Ënnerstëtzung entzëien. D'Conclusioun op de Finanzmäert ass, datt d'EZB bei den Zënserhéijunge während den nächste Reunioenen, oder esoulaang et ebe brauch, fir d'Zënssätz op neutral ze bréngen, op Autopilot fiert. Mat engem neutralen Taux vun 2 % heescht dat eng Erhéijung ëm 125 Bp (déi warscheinlech am Dezember erreecht gëtt). Iwwerdeems gëtt vun der Fed eng véiert Erhéijung ëm 75 Bp beim FOMC, den 2. November erwaart an d'Geldmäert rechnen en Endsaz vu 4,5 % mat an, deen och der Fed hirem Punktdiagramm entsprécht. Mee et schéngt ewéi wann d'Mäert d'Fed och an Zukunft weider erausfuere wäerten a si rechnen ewell mat enger Zënssbaisse fir Enn 2023. Verschidde Membere vum Board of Governors hunn dës Iddi schonn zeréckgewisen, wat dorop hiweist, datt si wëllen hunn, länger Zäit héij Zënssätz ze behalen. D'EZB-Kommunikatiounen klänge méi a méi ewéi der Fed hier an och wann d'Administratoren d'Méiglechkeet vun enger Rezessioun agestann hunn, hält dat si net vun hirem aggressive Wee of. D'Christine Lagarde sot, datt der EZB hire Kompass d'Präisstabilität ass an datt d'EZB dësem Kompass bei der Inflationbekämpfung verflücht bleift, fir de Leit a ganz Europa stabil Präisser ze garantéieren.

An dësem nach ëmmer volatilen Kontext hu mir eist Engagement bei High-Yield-Entreprisë reduzéiert. Obwuel de Gewinn op den eischte Bléck attraktiv ass, ass d'Risiko/

Gewënn-Verhältnes manner interessant, an de Maart ass elo haaptsächlech nëmme fir bekannt Emittenten op, déi bereet sinn, héich Couponen ze bezuelen. Zudeem huet sech den Erop-/Erofstufungszyklus gedréint, Standarderwaardungen klammen an Obligatiounen mat CCC-Bewäertung entwéckelen sech erëm schwaach, woua munchereen e Warnzeeche gesäit.

Mir sinn negativ bei der Schwellelännerverschuldung. De staarken US-Dollar mécht de Schwellelänner schwéier ze schafen a féiert zu héijere Scholden an Importrechnungen. Mir erwaarde méi schwaach Wuesstemperspektive fir d'Schwellelänner, weiderhi limitéiert eng verstärkt Inflation d'Performanz vun de Schwellelännerverschuldung.

## Aner

Bei Gold si mir neutral. Kuerzfristeg bleift de Goldpräis weider ënner Drock duerch de méi héijen US-Realgewinn an der Attraktivitéit vun Alternativen an der Form vu feste Rendementen als sécher Häfen, mee duerch de Währungseffekt vun engem staarken US-Dollar ass d'Performance akzeptabel ginn. Längerfristeg bleift Gold attraktiv, fir de Portefeuille ze diversifizéieren an als Reserve.

Mir sinn zouversichtlech beim Pétrol. Mam Energiemanktem an Europa am Virdergrond misst de Pétrol vun der Tatsaach profitéieren, datt et weëneg Energiealternative ginn (weëneg Wind, ofgeschalt Atomkraftwerke, a.s.w.) a vum Fait, datt d'OPEC+ sech dorop geeenegt hunn, d'Produktioun ëm 2 Milliounen Barrel/Dag ze kieren.

## Conclusioun

Ab elo menge mir, datt d'Mäert weider vun hirer Erwaardung bestëmmt ginn, datt d'Zentralbanken (haaptsächlech d'Fed) d'Zënssätz erhéijen an de Gewënnwuesstem vun den Entreprisë warscheinlech zeréckgeet. De Kontext bleift onsécher, an dofir setze mir weider verstärkt op eng méi konservativ Portefeuille-Zesummesetzung mat manner Risikoasset-Engagement (ewéi Aktien an High-Yield-Bonds), mee dofir méi Engagement a Cash a Cashequivalenter an a méi defensiv Secteuren.

## Investitiounsstrategie

12/10/2022

| Weltwäit Allokatiounen               | - | N | + | Aktien                  | - | N | + | Obligatiounen                         | - | N | + |
|--------------------------------------|---|---|---|-------------------------|---|---|---|---------------------------------------|---|---|---|
| Aktien                               |   |   |   | US                      |   |   |   | Staatsobligatiounen – Industrielänner |   |   |   |
| Obligatiounen                        |   |   |   | Eurozon                 |   |   |   | Schold Schwellelänner                 |   |   |   |
| Gold                                 |   |   |   | China                   |   |   |   | Entreprise-Obligatiounen – IG         |   |   |   |
| Pétrol                               |   |   |   | Japan                   |   |   |   | Entreprise-Obligatiounen – HR         |   |   |   |
| USD                                  |   |   |   | Schwellelänner Ex-China |   |   |   |                                       |   |   |   |
| Liquiditéiten (Cash) an Equivalentes |   |   |   |                         |   |   |   |                                       |   |   |   |

**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 Verméigensallokationskomitee verännert huet: Méi, manner oder neutral.