

Bléck Richtung Osten



« Bei eiser éischer Komiteessätzung vun dësem Joer iwwer d' Assetallokatioune, si mir bei eiser konservativer Approche, déi Wäert op héichqualitativ Entrepreneobligatiounen an en ënnergewichtegt Positionnement bei Risikoassets leet, bliwwen. Mir waarden an deem Kontext op méi Kloerheet an der Finanzpolitik vun de westleche Länner. Richtung Oste gekuckt, zitt de Fait, dass China erëm opmécht, wichteg wirtschaftlech Implikatiounen esouwuel a China selwer wéi och am Ausland mat sech. Am Hibleck op der chineesescher Regierung hiren intensiven Encouragement fir Erspuernesiwwerschëss bei den Entreprene an de Bierger hu mir eist Engagement bei chineeseschen an asiatesche Schwelleländeraktie verstärkt.»

Lionel De Broux Group Chief Investment Officer, BIL

Makro

Vu China sinn 2023 viraussichtlech esouwuel Iwwerraschungen ewéi och Volatilitéit ze erwaarden. Op kuerz Siicht bréngt d'Enn vun der Null-Covid-Politik kuerzfristeg Onsécherheet. Aner asiatesch Economien deiten dorop hin, dass de Wuesstem warscheinlech am éischten Trimester, nodeem China erëm opgemaach huet, schwach bleift – d'Zuel vun de Covidfäll steigt a Virsiicht ass Tromp. Negativ Auswirkungen op déi weltwäit Offer sinn ze erwaarden, well d'Fabricke Krämpes hunn, hir Produktioun um Lafen ze halen, wa krank Aarbechter doheem bleiwen. Awer op laang Siicht mécht d'Zeréckfuere vun de Gesondheitsmesuren de Wee fir e wirtschaftlechen Opschwung fräi. Änlech ewéi an den USA no de Pandemie-Lockdownen hunn déi chineesesch Verbraucher vill Sue gespuert (ronn 830 Milliarden USD gëtt geschat), wat op e groussen Nohuelbedarf schléisst. Tatsächlech huet d'Regierung déi aussergewöhnlech Zousécherung gemaach, d'„Maartvertraue signifikativ ze stäerken“ an si huet den „Two unwaiverings“ („Zwou Standhaftegkeeten“)-Slogan erëm opliewe gelooss – eng Zousécherung, esouwuel déi éffentlech ewéi och déi privat „standhaft“ ze ënnerstëtzen. Mat enger Inflatoune vun 1,8 % ënner dem Joreszil vun 2 % huet China nach ëmmer Sputt, fir d'Wirtschaft

weider ze stimuléieren. Et gëtt erwaart, dass de GDP-Wuesstum vun 3% 2022 op 5% 2023 klëmmt.

Fir déi westlech Economien ass de Fait, dass China erëm opmécht, entweeder eng Brems oder e Glécksfall: jee no Timing kéint et entweeder d'Demande vun den nach ëmmer inflatioungsgeploten Economie weltwäit ukurbelen oder awer dem Wuesstem e wëllkommenen Opdriff zu enger Zäit ginn, wou aner Regiounen un Dynamik verléieren.

Dat bréngt eis zu enger anerer Onsécherheetsquell: d'Basisinflatoune. Duerch Verbesserung bei de Liwwerketten a méi niddregen Energiekäschten hunn d'Gesamtinflatounezuelen hire Zenit iwwerschratt, mee d'Basisinflatoune bleift zéi (aktuell op 5,7 % resp. 5,2 %). D'Haaptschwieregkeet ass derbäi, dass de Präisdrock bei de Servicer schwéier dovun ze trennen ass, well dofir eng Period vu méi schwachem Wuesstem a méi héijem Chômage néideg ass.

Obwuel sech d'Straffung vun der Geldpolitik elo op béide Säite vum Atlantik op d'Demande vun den Entreprene an de Verbraucher auswirkt, hunn d'Aarbechtmäert erstaunlech gutt resistéiert. Den US-Chômagetaux ass zeréck bis op e Joresdél

vun 3,5 % gaangen, deen déifsten zënter 50 Joer, während deen an der Eurozon entsprechend um Allzäitdélstand vu 6,5 % läit. De Risiko ass, dass an Economien, déi zwar ofkillen, mee net zesummebréchen, d'Aarbechter sech encouragéiert fillen, méi héich Salairen ze fuerderen, ouni Angscht mussen ze hunn, hir Aarbecht ze verléieren (kuckt nëmmen den aktuelle Virstouss vun der däitscher Gewerkschaft Verdi). Dëst kéint zu där Inflatoune spirale féieren, déi d'Zentralbanke wëllen esou verzweiwelt verhënnern. Deemno spillen Daten zum Gehälterwuesstem eng gewësse Roll, ob d'Zentralbanke weider straffen oder sech kënnen eng Paus erlaben, fir hir schonn duerchgeféiert Mesuren an d'Realwirtschaft afléissen ze loosse. Wann d'Aarbechtmäert sech entspannen ouni e massive Pic am Chômage, kann eng staark Rezessioune verhënnert ginn. Dofir hunn d'Mäert sech am Januar no de „Goldilocks“ US-Astellungen daten och erholl. Si hu gewisen, dass d'Hausse vun Aarbechtplazen zwar méi lues geet, mee net staark fält.

Ännerunge bei der Assetallokatioune

Aus eiser Perspektiv sinn d'Futures-Mäert a Bezuch op Zënsenkunge vun der Fed an der EZB dëst Joer schonn ze laang optimistes, besonnesch hei an Europa, wat vill Raum fir Enttäuschung léisst. Bis

datt mir méi e kloert Bild iwwer de Verlaf vun der Geldpolitik hunn, ass d'Volatilitéit an deene vun eis ausgewielte Mäert esou ze soe viruszugesinn. Mir wielen dowéinst léiwer eng konservativ Allocatioun a bleiwe gläichzäiteg aläert fir nei Méiglechkeeten.

Eng formidabel Geleeënheet bitt dëst Joer China, dat den Handel erëm ophëlt. Mir hunn dermat ugefaangen, eist Engagement a chineesesch Aktien opzebauen, wat insgesamt bei eisem Positionnement zu engem Iwwergewicht féiert, während mir gläichzäiteg Schwellenaktie bei anerer derbäisetzen. Mir gleewen datt en Halo-Effekt uechter d'Regioun bléist, wa China erëm opmécht.

An am Accord domat hu mir och eis Vue op Rostoffer vun neutral op positiv eropgestuift. De Secteur ass relativ "bëlleg" an ass héchstwahrscheinlech deen, deen am meeschten dovunner profitéiert wa China nees op ass. D'Demande fir all Zorte vu Rostoffer gëtt gestärkt, besonnesch fir Produkter wéi Koffer. Mir behalen och en Iwwergewicht bei Energie, well d'Neigebuert vu China bedeit och, datt méi Pétrol gebraucht gëtt. An deem Sënn ass e graduell Opmaachen an den Impakt op d'Demande vu Rostoffer warscheinlech eréischt an der zweeter Hallschecht vum Joer 2023 ze spieren.

Dës Entwécklung ginn duerch d'Iwwergewichtunge vu méi defensive Secteuren ewéi déi europäesch Energiewärter an déi europäesch Gesondheetsversuergung ausbalancéiert. Bei IT si mir neutral, mee bannent deem Secteur gefält eis besonnesch den Halbleiter-Secteur, well do d'Entreprisé séier hir Aktivitéiten un d'Baisse vum wirtschaftlechen Ëmfeld ugepasst an Iwwerproduktioun vermidden hunn.

Bei US-Aktie si mir neutral a bei Europa ënnergewichteg. Trotz dem ëmmer méi dréiwe Makro-Bild hunn d'Aktieninvestisseuren nach net kapituléiert an et schéngt wéi wa mir matzen an

enger Erhuelungsphase wieren. Mee d'Fro ass, bleibt dat esou?

Bei de feste Rendementer zéie mir héichqualitativ Investment-Grade-Obligatiounen vir. Dofir hu mir dänesch Hypothéikenobligatiounen dobäigesat, déi no um Nennwäert leien (4%- a 5%-Serien) an doduerch attraktiv Rendementer bidden. Den däneschen Obligatiounsmaart ass ee vun den eelsten a stabilsten op der Welt, deem seng Wuerzelen ouni markant Ausfäll bis 1797 zeréckginn (AAA-Bewärtung).

Mir hunn och eist Engagement bei verschiddene vun eisen High-Yield-Bonds op Contingent-Convertible-Bonds (CoCos) verlagert. High-Yield huet 2023 mat engem positiven Trend ugefaangen, obwuel de Maart vläicht wéi bei den Aktien de méi därege wirtschaftlechen Terrain an de Rezessiounsrisko net mat agerechent huet. D'Bewertungstendenzen driewen no ënnen a Baisse si méi heefeg ewéi Haussen. Fir virsichteg ze sinn, hu mir eist Engagement op CoCo-Emissiounen, déi attraktiv Coupone bidden (allgemeng bidden d'Universe 7,7 % fir eng limitéiert Zäit) verlagert. Wéinst der Baisse vum positiven TLTRO-Programm, hunn d'Banken aktiv nei Scholden-Emissiounen ausgestallt an ënner anerem CoCos. Mir stelle fest, datt d'Banken am Allgemengen nach ëmmer gutt, mat zolitte Bilane kapitaliséiert sinn. Do wou mir weider normal High-Yield Instrumenter bäibehalen, preferéiere mir d'BB-Segment.

Mir behalen eng neutral Attitüd zum Gold, déi duerch falend Rendementer bei den Obligatiounen a rezent duerch e méi schwaachen Dollar ënnerstëtzt gëtt. Op laang Siicht, kéint déi ënner Drock kommen, wann d'Situatioun um US-Aarbechtsmaart ugespaant bleift. Wann de Kär-CPI positiv iwwerrascht, kéint den Dollar en neien Opdriff kréien.

Conclusioun

China huet elo just d'Joer vum Hues ugefaangen. Am Gespréich mat eise chineesische Kolllegen soten si eis, datt dat kéint als onglécklech interpretéiert gi fir déi, déi a engem viregten Huesejore gebuer goufen. Si kéinte „Fan Tai Sui“ – d. h. Réckschléi, Héichten an Déiften a Mol Gléck oder Ongléck erliewen. Fan Tai Sui schéngt de perfekte Sammelbegrëff fir dat ze sinn, wat och vun de Mäert kéint ze erwaarde sinn, op d'mannst am éischten Trimester. Dat ass déi Zäit, nodeem China sech erëm opgemaach huet. Déi kéint holpreg verlafen, zesumme mat de westlechen Zentralbanke vun deenen d'Mäert e geldpolitesche Richtungswissel verlaangen.

Déi, déi am Joer vum Hues gebuer sinn, ginn oft als flénk, geschéckt an aläert beschriwwen. Well d'Volatilitéit viraussichtlech héich bleibt bis et Zeeche ginn, datt d'Gehälter erëm méi lues an den USA an an Europa wuessen, d'Basisinflatoun sech berouegt a méi kloer Direktiounen vun den Zentralbanke kommen, bleiwen dës Charakteristiken och fir d'Investisseure wichteg. Mee mir dierfen net nëmme aläert fir Risike sinn, mir mussen och opmierksam fir d'Geleeënheete sinn, déi sech bidden, wourënner de chineeschen Neufank als eng vun den evidentste géllt.

Investitiounsstrategie

24/01/2022

Weltwäit Allokatiounen	-	N	+	Aktien	-	N	+	Obligatiounen	-	N	+
Aktien	▼		▲	US		▼		Staatsobligatiounen – Industrielänner	▼		
Obligatiounen	▼		▲	Eurozon	▼			Schold Schwëllelänner	▼		
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 Verméigensallokatiounskomitee verännert huet: Méi, manner oder neutral.