

September 15, 2021

BILBoard September 2021 – Méi luesen, reegelméissege Wuesstem



Eng vum Äsop senge Fabelen erzielt vun engem Wettlaf tëscht engem schnellen Hues an engem lueser, onermiddlecher Schildkröt. D'Lieser si sécher iwerrascht, wann et der Schildkröt geléngt, den Hues ze schloen, dofir de Saz „Lues a reegelméisseg gewënnt een d'Course“. **No enger wirtschaftlechen Erhuelung, déi d'Prognostiker duerch hir Vitess iwerrascht huet,** normaliséieren sech d'Wuesstemstauxen, a positiv wirtschaftlech Iwwerraschungen triede méi seelen op. Dat ass net eppes wat mir negativ ophuelen, mee mir gleewen éischer, **datt d'Wirtschaft e méi nohaltegen Tempo adoptéiert** a mir si weiderhin zouversichtlech wat

d'makroökonomesch Aussichte fir di zweet Hallschent vum Joer betrëfft.

Kuerzfristeg hënneren Enkpäss an de Liwwerket- ten d'Ekonomien dorunner, hiert vollt Potenzial auszeschäffen, mee mir mengen dass dëst nëmmen dozou féiere wäert, d'Nofro an d'véiert Trimester vun dësem Joer an an d'Joer 2022 ze drécken an domat den Zyklus ze verlängeren. Ofgesi vun den Enkpäss sinn déi wichtegst Wuesstemsfacteuren nach ëmmer present:

- **D'Taxe vun den Impfunge ginn nach weider erop.** Weltwäit goufe schonns 5,3 Milliarden Dosen administréiert an een Impfstoff (Pfizer-BioNTech) huet et erreicht, no der Noutzouloossung elo vun der FDA d'vollstänneg Zouloossung ze kréien. D'Verbredung vun den Impfstoffer huet manifestement dozou bäigedroen, d'Zuel vun den Hospitalisatiounen an Doudesfäll erof ze drécken.
- **De Konjunkturprogramm bleift op Kurs.** An den USA huet de Senat en Infrastrukturpak an Héicht vun 1 Billioun Dollar geneemegt, iwwert deen d'Representantenhaus nach virum 27. September ofstëmme wäert. An Europa koum et am August zu den éischten Ausbezielunge vum paneuropäesche Relance-Fong. Déi eligibel Länner hunn eng Virfinanzierung an Héicht vun ongeféier 10-13 % vun hirem Usproch kritte, wat sech geschwënn an der Realwirtschaft erëm spigele wäert. Am Osten huet China ugekënnegt, de Mindestreservesaz fir Banken erof ze setzen an d'Staatsausgaben ze beschleunegen.
- **D'Geldpolitik bleift momentan ënnerstëtzend, mee d'Investisseuren an d'Zentralbanker si sech a gläichem Mooss bewosst, dass déi haiteg Moosnamen net onbegrenzt kënnen weider geféiert ginn**, well d'Inflatioun soss ausser Kontroll gerode kéint. De Präisindex vun der Eurozon ass am August ëm 3 % eropgaangen, während de leschte Wäert an den USA bei 5,4 % (fir Juli) louch.

Wéinst dëser Situatioun geet den Trend elo a Richtung vun engem Ralentissement. D'Bank of Korea war déi éischt grouss asiatesch Zentralbank, déi hire Leetzëns (ëm 25 Basispunkten op 0,75 %) erop gehuewen huet, während den zentralen Zenario, deen an de Protokolle vun der Federal Reserve gewise gouf, elo e méi luese Tapering ass, deen dëst Joer ufänkt. No den aggressive Kommentare vun e puer Gouverneuren vun der EZB gouf d'Rendementskurv vun den europäeschen Staats- emprunten méi steil, an d'Investisseuren waarden elo op d'nächst Sëtzung vum 9. September fir weider Unhaltspunkten.

E RALENTISSEMENT OUNI ROSEREISKRIIS?

Um Héichpunkt vun der Kris vun 2020 hunn d'Zentralbanken eng Haltung ugeholl, bei där si sech alles erlaben konnte wat néideg war, wat zu enger ëmgedréiter Welt geféiert hutt, an där negativ Rendemente vu globale Scholden am Wäert vun iwwer 15 Billiounen Dollar ze verzechnen sinn. Eng Rei Leit fäerten, dass sech d'Zentralbanken esou wäit an d'Kanéngerchersslech verrannt hunn, dass et schwierereg gëtt, erëm doraus eraus ze kommen.

Mir mengen awer, dass d'Fed an der Lag ass, e Ralentissement ouni Rosereiskris duerchzeféieren. Éischtens huet sech d'Fed ganz transparent gewisen an d'Mäert op eng graduell Reduzéierung vun den Akeef vu Verméigenswäerter virbereet. Zweetens huet d'Fed um Symposium zu Jackson Hole d'Mäert berouegt, andeems si confirméiert huet, dass et kee mechanischen Zesammenhang tëscht dem Zäitpunkt vum Ralentissement an enger eventueller Hausse vum Zilberäich fir d'US-Leetzense gëtt. Drëttens ass de PIB vun den USA bal erëm op sengem 10-Joer-Du-erchschnëtt vu virun dem Covid zréck, dank beispilllose geld- a fiskalpolitesche Stimuli: Et huet mindestens 5 Joer gedauert, bis d'Ekonomie am Joer 2013, wéi déi lescht Rosereiskris bei Ralentissementer stattfonnt huet, erëm den Trend vu viru 2008 erreecht hat. A schliisslech dierften och d'Reverse-Repo-Facilitéit (RRP) an d'Standing-Repo-Facilitéit (SRF) vun der Fed dozou bäidroen, iergendwellech Liquiditéitsauswierkungen z'amortiséieren.

AKTIEN

Risikoinvestissementer floréiere weiderhin, och wann de Wuesstem noléisst, an am August konnt den S&P 500 de siwente Mount hannereneen am grénge Beräich ofschléissen - di längste Gewënnsereie säit 2017. Eng Rei Leit prophezeie Spëtzewäerter (Gewënner, Wuesstem, asw.), mee mir mengen, dass d'Aktie weiderhin duerch räichlech Liquiditéit, en ëmmer nach staarkt makroekonomescht Ëmfeld, an och duerch fiskal- a geldpolitesche Stimulus ënnerstëtzt ginn. Doriwwer eraus seet eng weider exzellent Gewënnsaison am zweeten Trimester Guddes fir zukünfteg Revisiounen aus. Wat Secteuren ubelaangt, hu mir nach ëmmer eng Präferenz fir zyklisch Wäerter wéi z.B. zyklisch Consummations-Produiten, Materialien, Energie a Finanzwäerter, woubäi déi lescht eng Ofsécherung géint steigend Zense representéieren.

Aus regionaler Siicht hu mir an den USA, Europa a China en lwwergewicht. D'Entreprise aus den USA hunn an der Gewënnsaison fir d'zweet Trimester eng Rekordzuel vu positiven lwwerraschungen erlieft, während de kommende fiskalpolitesche Stimulus d'Beschäftegung, de Wuesstem an d'Aktien ënnerstëtze wäerten. Och wann d'Consummationsvertrauen a leschter Zäit e Réckschlag erlieft huet, deit d'Acceleratioun vun de Liwwerungen (1 % am Juli no 0,6 % am Juni) dorop hin, dass d'Ausrüstungsinvestissementer vun den Entrepreneuren en antizipéierte Ralentissement vun de Consummationsausgaben ausgläiche kéinten an d'Ekonomie am drëtten Trimester en zolitte Wuesstemstempo kéinten halen. An den USA hale mir un enger wäertorientéierter Ausrichtung fest, well mir dovun ausginn, dass well d'Fed ufänkt méi lues ze maachen, d'Zensen no uewe klamme kéinten an esou d'Value-Aktien ënnerstëtze kéinten.

Och an Europa war d'Gewënnsaison am zweeten Trimester besser wéi erwartet a bis elo hat d'Delta-Variant nëmmen e limitéierten Impakt op d'Stëmmung. Europa ass opgrond vu senger wäertorientéierter Charakteristiken an der Reegel en Hauptbeneficaire vu steigenden Inflatious- an Zenserwaardungen.

D'aktuell Bewäertungsniveaue maache China nach méi interessant, besonnesch wann ee se mat

méi laangfristige Wuesstemschancen an der Regioun ofweit, déi och e stabilt Gewënnëmfeld bitt. Ob- schonns déi rezent PMLen enttäuscht hunn, menge mir, dass dëst gréisstendeels op temporär Facture wéi Iwwerschwemmungen an nei Beweegungslimitatiou- ne fir d'Delta-Variant anzedämmen, zréck ze féieren ass. Natierlech stellt den aktuelle regulatorischen Iwwerschoss e gewësse Risiko duer a mir kënne weider politesch Moosnamen net ausschléissen. D'Regula- tioun vun de Big Tech an der „neier Wirtschaft“ ass e globaalt Thema, dat och an den USA an an Europa verfollegt gëtt. Den Ënnerscheid besteet dodran, dass de Kommunikatiounsstil vu Peking vun deem, wat d'in- ternational Investisseure gewinnt sinn, ofwächt, mee mir gleewen, dass déi doraus resultéierend Volatilitéit eng Chance bitt.

OBLIGATIOUNEN

Mir si bei dëser Investissementsklass zréckhalend an erwaarde lues a lues eng Hausse vun de Rendementer, Hand an Hand mat den unhalende makroekonome- sche Stärkten. Mir ginn dovun aus, dass d'10-Jores- Rendementer an den USA weider klamme wäerten, wann och nëmme moderat am Verglach zu hirem Verlaf bis elo, an dass d'europäesch Zëssätz sech warscheinlech änlech entwéckele wäerten.

Mir hunn eng Präferenz fir héichwäerteg Entreprises (obwuel d'Ecarten enk sinn an d'iwwerschësseg Rende- menter duerch Selektivitéit an Carry erzielt musse ginn) a Wäertpabeiere mat héijem Rendement (de preferéierten Universum fir Investisseuren op der Sich no Rendement, an deem den Undeel vun de schlechte Scholden niddreg ass a wou d'Zuel vun den Eropstu- fungen d'Zuel vun den Erofstufungen esouwuel an Europa wéi och an den USA an de leschten 10 Joer ëm dat dräifacht iwwerschratt huet).

Bei den Obligatiounen aus de Schwellelänner hu mir weiderhin eng Präferenz fir Obligatioune vun Entre- prises, well déi e méi effiziente Puffer géint d'steigend Realrendementer bidden, während d'Kapitalstréim méi stabil sinn.

RÉISTOFFER

Virum Hannergrond vun enger Normaliséierung vun der Politik a méi héijen Zënse si mir bei Gold virsiichteg. Mir bleiwe positiv fir de Pétrol. Trotz der erwaarter Decisioun vun den OPEC+, hir deeglech Quantitéit ëm 400.000 Barrel pro Dag ze erhéijen, ginn d'Pétrols-Futures erop. D'Erhuelung vu der Nofro no Pétrol dierft sech an den nächste Méint fortsetzen, an d'Investisseuren observéieren d'Pétrolspräisser genau, nodeems de Stuerm Ida mindestens 94 % vun der Offshore-Pétrol- a Gasproduktioun am Golf vu Mexiko gestoppt huet.

ZESUMMEFAASSUNG

Am Kontext vun eisem Basiszenario, deem eng Kombi- natioun aus méi luesem, awer unhalendem Wuesstem, dem Ufank vum Ralentissement vun der Fed an enger méi zéier Inflatioun gesäit, dierften d'Zënse op méi laang Zäit lues a lues erop goen. Mir sinn trotzdeem

der Meinung, dass méi héich Kreditkäschten de Wuesstem erwierge kéinten. Well d'Fed d'Zënssätz warscheinlech nach wärend enger Zäitchen net erop setze wäert, kann d'Kurv vun de Rendementer eiser Meinung no vun elo un méi steil ginn, wat am Aklang mat eiser recommandéierter Iwwergewiichtung vun zyklischen Investissementsklassen a Value steet.

Weltwäit Allokatiounen		Aktien		Obligatiounen	
Aktien	▼	US	▼	Staatsobligatiounen – Industrielänner	▼
Obligatiounen	▼	Eurozon	▼	Schold Schwellelänner	▼
Gold	▼	China	▼	Entreprise-Obligatiounen – IG	▼
Pétrol	▼	Japan	▼	Entreprise-Obligatiounen – HR	▼
USD	▼	Schwellelänner Ex-China	▼		

Positionnement: Gëtt un, ob mir der Assetklass ▼ positiv, ▼ neutral oder ▼ zereckhalend géigeniwwer stinn.

Ännerung: Gëtt d'Ännerung an eiser Engagement zanter dem Verméigensallokatiounskomitee vum viregte Mount un: ▲ positiv, ▼ negativ oder () neutral

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeliness of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent, - subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of-date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com.