

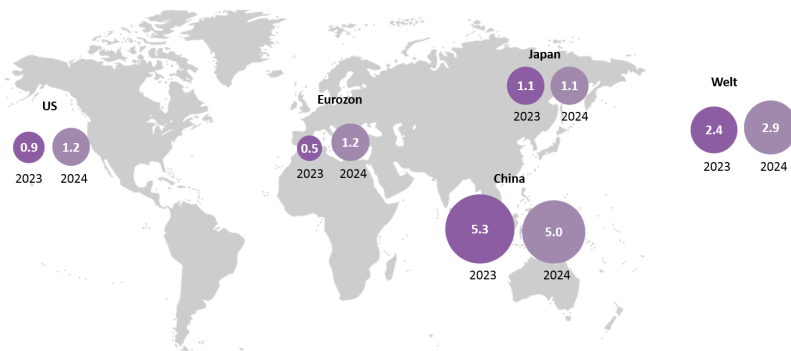
April 18, 2023

BilBoard Abrëll 2023 – D’Fundamentaldate am Iwwerbléck



Wuesstumserwaardungen

Erwaardunge vum Bloomberg-Konsensus fir de reelle BIP-Wuesstum (% YoY)



	Erwaardunge vum Bloomberg-Konsensus (reelle BIP QoQ, %)				12m Rezessionswar scheinlichkeit
	Q1	Q2	Q3	Q4	
US	0.6	-0.4	-0.1	0.7	0.7
Eurozon	-0.2	0.1	0.3	0.2	49%

Quell: Bloomberg, BIL

A leschter Zäit waren d'Aktiemäert e bëssen a Schwong komm. Den S&P 500 huet sech zu neie

Méiwochenhéichten eropgekämpft an ass ëm 7,4 % säit dem Ufank vum Joer geklommen. Den Nasdaq befënnt sech an enger Hausse an ass méi ewéi 20 % am éischten Trimester eropgaangen. EuroStoxx 600 ass am selwechten Zäitraum ëm 8 % geklommen, an dat an engem Ëmfeld vu steigenden Zënssätz an vun de gréisste Bankekrise zënter der Finanzkrise. Vun enger fundamentaler Perspektiv aus léisst dat ee stutzen.

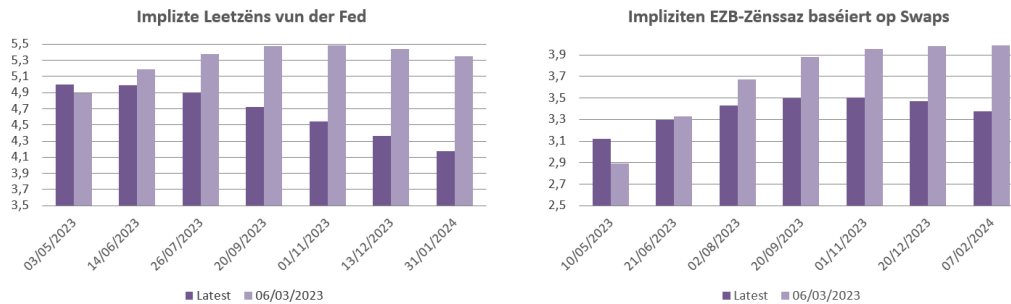
MAKRO-AUSBLÉCK

D'Makrolandschaft ass eng Erausforderung. Et gouf scho vill driwwer geschriwwen, ob d'US-Economie beim Fed-Versuch d'Inflatioun auszemäerzen, eng méll oder eng haart Landung hilleet, mee wéi et schéngt, fanne mir dat geschwënn eraus. Well d'Geldpolitik ëmmer eréischt mat Verzögerung wierkt, fänke mir eréischt elo un, den Impakt vun engem Héichpunkt bei den Zënssazerhéijungen a beim Quantitative Tightening ze gesinn. D'Inflatioun leet sech, wann och nëmme lues (den aktuellen Tempo läit bei 6 % iwwer d'Joer). Den Aarbechtsmaart huet sech am Schleekentempo ugepasst, mee elo hëllt en of (meescht Entloossungen an engem Februar zënter 2008, Sénke vum duerchschnëttleche Wuesstum vum Stonneloun no de rezenten Héchstwäerter, Klamme vun der Aarbechtslosegkeet vun 3,4 % op 3,6 %). Zudeem fänken d'Verbraucher un, hir Consommatiounsausgabe wéinst de méi onfrëndlechen Aussichten an de verschäerfte finanzielle Bedéngungen ze reduzéieren. De Michigan Consumer Sentiment Index ass déi éischte Kéier a véier Méint am März erofgaangen, well d'Stéit ëmmer méi mat enger kommender Rezessioun rechnen.

Laut de Bloomberg Konsensschätzungen erwaarden d'Ökonomen eng liicht US-Rezessioun iwwer dat 2. an 3. Trimester. Liicht negatiivt Wuesstem an en Ausbleiwe vun enger Steigerung vun der Aarbechtslosegkeet kënnen eventuell als duuss Landung betruecht ginn, dat awer ouni Garantie.

Et hänkt vill dervun of, wéi restriktiv d'Geldpolitik nach muss ginn. De Fed huet eng weider Zënserhéijung ëm 25 Bp am März zesumme mat enger méi labberer Forward Guidance ugekënnegt („vereenzelt zousätzlech geldpolitesch Straffung kann ubruecht sinn“). Manner aggressiv heescht awer net onbedéngt, datt de Fed sech elo mäassegt, mee trotzdem hunn déi rezent Turbulenzen am Bankesektor d'Investisseuren derzou bruecht, hir Zënssazerwaardungen drastesch ze revidéieren, well si drop setzen, datt de Fed schonn dëst Joer dermat ufänkt, d'Zënssätz ze reduzéieren. Ënnen an der Grafik weisen déi däischtermof Balleken déi aktuell Maarterwaardunge fir d'Fed Funds Rate, déi däitlech méi déif louch ewéi dat, wat nach virun e puer Wochen, de 6. März erwaart gi war (hellmof duergestallt). Mir mengen, datt de Maart iwwerregéiert huet – ouni eng gréisser Kris ass de Fed warscheinlech virsiichteg bei Zënssenkungen, bis et sécher ass, datt d'Inflatioun erëm ënner Kontroll ass.

D'Mäert hunn hir Zënserwaardungen op béide Säite vum Atlantik staark nei bewäert



Quell: Bloomberg, *BIL*

An Europa bedeit dat eventuell, dass duerch generéis steierlech Ureizer, d'Ophellung vun der Stëmmung an d'Ofwende vun enger Energiekris, eng Rezessioun ka vermidde ginn. Während an den USA vläicht scho geschwënn eng Landung geléngt, schéngt Europa eng länger Period vu lethargeschem Wuesstum a weiderhin héijer Inflatoun bevirzestoen. D'Gesamtinflatoun huet ugefaang zeréckzuegoen (se beweegt sech elo op 6,9 % zënter dem Ufank vum Joer, erof vun engem Héchstwäert vun 10,6 %), mee dat läit virun allem dorun, dass d'Energiepräisser erofgaange sinn (déi awer ëmmer erëm kéinte klammen, wann déi chineesesch Demande eropgeet). D'Käerinflatoun, déi déi volatil Komponenten ewéi Liewensméttel an Energie ausklamert, klëmmt weider op nei Héichten (mat engem aktuellen Tempo vu 5,7 %). Relativ beonrouegend ass, dass d'Zweetronneneffekter ufänken ze wierken – en ugespaanten Aarbechtsmaart (Aarbechtslosegkeet op engem Allzäitdéif vu 6,6 % mat enger héijer Bedeelegungshéicht) encouragéiert d'Aarbechter, Gehaltserhéijungen ze fuerderen (z. B. dat raart Ereegnes, dass déi däitsch Gewerkschafte Verdi an EVG sech zesummegeedoen hunn an e grouse Streik am Transportsecteur ausgeruff hunn, fir méi héich Gehälter fir Milliounen vun Aarbechter ze fuerderen). Dofir kann ee mat Sécherheet soen, dass d'EZB nach „e Stéck Wee virun sech huet“ ewéi d'Lagarde erkläert huet. Mat den neiste Projektione vun den Zentralbanken, déi dervun ausginn, dass d'Inflatoun och 2025 nach ëmmer iwwer dem Zilwäert läit, sinn d'Maarterwaardungen, dass et dëst Joer nach Zënssenkunge ginn, wuel Wonschdenken (erëm wuelgemierkt, ouni Anriede vun enger gréisserer Kris).

China ass e klaren Ausrësser an dësem weltwäite Straffungszyklus. D'Opmaache vu China koom bis elo nëmme lues zum Droen, well d'Vebraucher nom Verloosse vun der Null-Covid-Era, wou vill Betriber futti gaange sinn, wéi „anästhetiséiert“ waren. Grad ewéi nom Sars-Ausbroch 2003, wou d'Vebraucher an den am häertste getraffene Beräicher och Zäit gebraucht hunn, fir erëm Vertrauen ze fannen, ass ze erwaarden, dass et hei och e bëssen Zäit brauch, fir dass d'Gewunnechten sech normaliséieren an d'Stéit erëm ufänken, hir ugeheeft Erspuernesser auszeginn. Gläichzäiteg ass ze erwaarden, dass de chineeseschen, politikgedriwwenen Infrastrukturinvestissement während dem ganze Joer 2023 bäibehale gëtt, fir d'wirtschaftlech Entwécklung ze ënnerstëtzen an Aarbechtsplazen ze schafen. Schliisslech si mir der Meenung, dass trotz engem konservativen BIP-Wuesstumszil (5 %) China iwwer dat ganz Joer e wichtige

Motor fir dat globaalt Wuesstum ass, während aner Regioune schwächelen.

INVESTISSEMENTSSTRATEGIE

Hauptpunkten

- Allgemeng bleiwe mir bei eiser Ënnergewichtung vun Aktien a feste Rendementer
- Ongeféier 10 % vun den europäesche Staatsobligatioune goufen an US-Treasuries ëmgewiesselt
- Equity-Regiounen: Ënnergewichtung vun USA, Europa a Schwellelänner
Iwwergewichtung vu China
- Secteuren: Präferenz fir Europäesch Gesondheitswäerter, US-Versuerger, Energie an ausgewielt IT-Wäerter
- Stil: Qualitéit – Boergeld (um Bilan) ass topp
- Opbau vun engem Engagement a Schwellelännerverschuldung
- Neutral bei Gold, konstruktiv bei Pétrol

Bei eisem Entscheidungsprozess fir eis Investissemmentdecisioune bleiwe mir op d'Fundamentaldate konzentréiert. Net nëmmen d'makroekonomesch Landschaft ass schwiereg, mee och d'Micro-Fundamentaldate verschlechteren sech. D'Gewënnwuesstumserwaardunge goufe schaarf no ënne korrigéiert. Beschtefalls kéint dat ab elo eng horizontal Präisbeweegung, am schlechteste Fall, eng bevirstoend Korrektioun bedeiten.

Dofir bleiwe mir virsiichteg bei eiser Portfeuille-Zesummesetzung an esouwuel bei den Aktien ewéi och bei de feste Rendementer bei eiser Ënnergewichtung. Zousätzlech hale mir och Gold (trotz der rezenter Hausse), well mir mengen, datt elo net de richtegen Ament ass, eist spréchwierlecht Sécherheetsnetz opzeginn.

Aktien

Bei eiser Aktienallokatioun hu mir eng Ënnergewichtung bei den USA a bei Europa. D'USA huet nach ëmmer déi deierst Bewäertungen (wat vill Raum fir Enttäuschung bitt) während d'Gewënnmargen sech verschlechteren. Europa ass ongeféier 30 % méi bëlleg ewéi d'USA, mee deen Ofschlag kënn mat engem ëmmer méi beonrouegende Makro-Ausbléck. Bei eisen Aktien setze mir op Qualitätsentreprisen: déi mat enger héijer Liquiditéit, an déi, déi kënnen d'Käschten un de Verbraucher weiderginn. Den zyklische Wäerter wäiche mir aus, mat Ausnam vun Energie, virausgesat, datt d'Knappheet en Thema an den nächste Méint bleift (rezent OPEC+Reduzéierung vum 100 Milliounen Barrel pro Dag, Opbau vu strateegesche Reserven an den USA, Sanktioune géint russesche Réiueleg a.s.w.). Elo wou de Fed geschwë säi leschten Zënssaz erreicht, ass Tech fir eis méi interessant ginn, besonnesch Large-Cap-Titeln, déi kéipweis Liquiditéit op hirem Bilan hunn. Well d'Zeechen op de Mäert soen, datt mir eis fest

uschnalle sollen, ass et och sännvoll en Engagement an de méi defensive Secteuren ewéi Gesondheetsversuergung (haaptsächlech an Europa, wéinst de Medikamentepreisesrefromen an den USA) a Versuerger (US-zentriert, wéinst dem kommenden Inflation Reduction Act, deen déi gréisst US-Investitioun a propper Energie mat sech bréngt) ze halen. Mir hunn och eng Iwwergewichtung beim Engagement géintwuer China, vun deem mir mengen, datt et laangfristeg Friichten dréit a gläichzäiteg den zousätzleche Virdeel vun enger Diversifikatioun bitt.

Fest Rendementer

Mir sinn nach ëmmer zeréckhalend bei feste Rendementer, esoulaang de Kampf géint d'Inflatioun net gewonnen ass. Sollt keng gréisser Kris optauchen, schéngen d'Zënssätz dat ganz Joer iwwer um Wee fir erop ze sinn a mir mengen dofir, datt de Maart vill ze vill optimisteschesch ass, wat d'Aussichte fir Zënssenkunge vun den Zentralbanke ugeet. Fir den Ament hale mir eis Duration ënner dem Referenzwäert.

No der Hausse bei den Obligatiounspräisser, déi aus dem Misär vum Bankesecteur entstanen ass, hu mir profitéiert, andeem mir e puer Core European Sovereigns bei engem Ad-hoc-Assetallokatiounskomitee Métt Mäerz verkaaft hunn. Well mir der Meenung sinn, datt de Fed dem Enn vum Erhéijungszyklus méi no ass ewéi d'EZB, hu mir bei eisem leschte Komitee eist Engagement bei de Staatsobligatiounen weider ugepasst an ongeféier 10 % vun eiser reschtlescher Allokatioun bei den Europäesch Staatsobligatiounen an US-Treasuries (Währungssecherung) ëmgewiesselt.

Zudeem hu mir eist Engagement a Gesamtgewënn (als Alternativ zu Boergeld gehal) zugonschte vu verschidderer Schwellelännerverscholdung (EM-Verscholdung), déi an haarder Währung ausgedréckt gëtt, reduzéiert. Dem Fed seng méi labber Forward Guidance ass e gutt Zeeche fir dës Assetklass an d'Zouflëss si schonn duerch déi limitéiert Offer geklommen. Mir ginn EM-Sovereigns de Virzuch, déi de rezenten Turbulenze besser standgehalen hunn ewéi EM-Corporates. Doriwwer eraus bitt d'EM-Staatsverscholdung nach ëmmer en historesch héije Gewënnvirdeel vis-à-vis vun US-Treasuries, wouduerch mir eis adequat entschiedegt fille fir den zousätzleche Risiko, dee mir huelen.

Conclusion

De Maart gëtt vill ze vill optimisteschesch iwwerschat, am Glawen, datt d'Zentralbanke geschwé vun hire Straffungscampagnen ofloossen an sech op déi aner Komponent vun hirem Mandat konzentréieren, nämlech dem Wirtschaftswuesstum. A Realitéit hunn d'Zentralbanke kloergestallt, datt de rezente Stress am Finanzsecteur de Risiko, datt de Präisdrock net

agedämmt ka ginn, net reduzéiert. D'Inflatioun erëm zeréck op hiren Zilwäert ze bréngen, deet zwar wéi, mee et ass „keng Optioun“, wéi d'Lagarde seet, et net ze maachen. Während d'Zënssätz weider eropginn, stocken d'Ekonomien an d'Gewënnmargen sénken – wéineg Assetklasse schéngen héich attraktiv. Boergeldwäerter sinn tatsächlech topp, mee dat wëll net onbedéngt heeschen, datt een d'Suen op de Spuerkont setzt. Op Boergeld fokusséieren kann heeschen, attraktiv kuerzfristeg Boergeldalternativen ze sichen, oder méi allgemeng, Entreprises ze lokaliséieren, déi duerch hir grouss Liquiditéitsbilanz besser ekipéiert sinn, fir mam eropzéiende Stuerm fäerdegzeginn.

30/03/2023		MËTTEL				
		Aktien: 25% - 75% Obligatiounen: 25% - 75%				
		Strategiegesch Gewiicht	Viregt	Nei	Positionnem ent	Ännerung
	Aktien	50,0%	44,0%	44,0%	●	→ 0,0%
	Fest Rendementer	42,0%	36,0%	37,0%	●	↑ 1,0%
WÄRUNGEN	Bezuelmëttel/Bezuelmëttelequivalent	0,0%	5,0%	5,0%	●	→ 0,0%
	USD	28,0%	25,5%	25,5%	●	→ 0,0%
	Total Retour	0,0%	7,0%	6,0%	●	↓ -1,0%
AKTIEN						
AKTIEN	US	20,0%	17,0%	17,0%	●	→ 0,0%
	Europa	20,0%	17,0%	17,0%	●	→ 0,0%
	Japan	5,0%	5,0%	5,0%	●	→ 0,0%
	China	2,0%	3,5%	3,5%	●	→ 0,0%
	Schwellelänner ausser China	3,0%	1,5%	1,5%	●	→ 0,0%
FEST RENDEMENTER						
OBLIGATIOUNEN	Staatsobligatiounen - Industrielänner	20,0%	16,0%	16,0%	●	→ 0,0%
	Schwellelännerverschuldung	3,0%	1,0%	2,0%	●	↑ 1,0%
	Entreprises - Investment Grade	14,0%	15,0%	15,0%	●	→ 0,0%
	Entreprises - High-Yield	5,0%	4,0%	4,0%	●	→ 0,0%
	Gold	8,0%	8,0%	8,0%	●	→ 0,0%

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.