

April 3, 2024

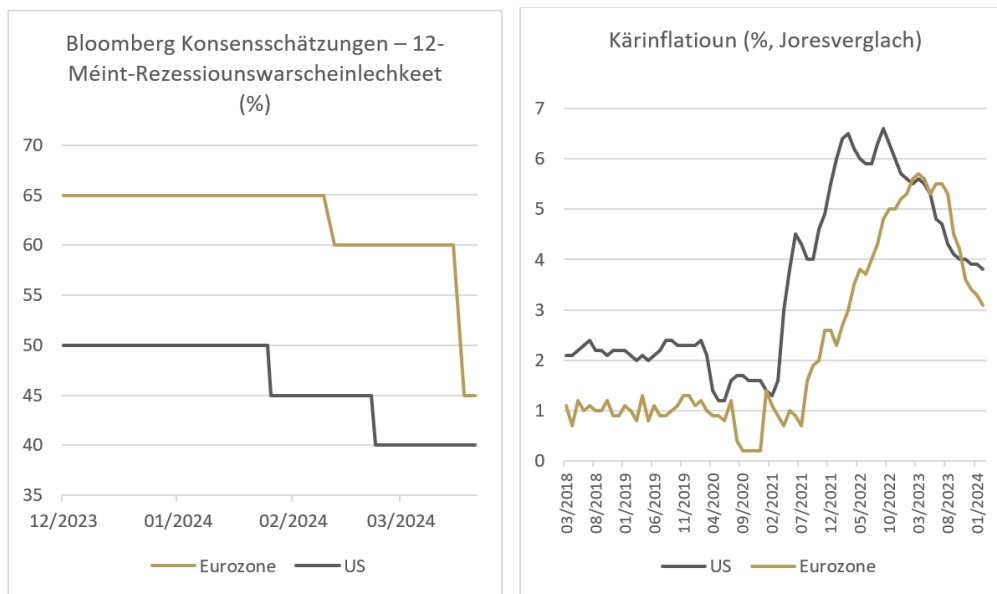
# BILBoard Abrëll 2024 – Sandverlagerungen an der Investissementslandschaft



D'Sandbänken an der Investissementslandschaft hu sech deemno verlagert, datt et schéngt ewéi wann d'Haaptzentralbanken d'Inflatioun ënner Kontroll bruecht hätten, ouni en déiwe Wirtschaftsofschwong auszeléisen. Gläichzäiteg hu sech d'Maarterwaardungen, datt Zënssenkunge bevirstinn, geluecht, ouni d'Mäert ze perturbéieren. Dës Entwécklungen, zesumme mat iwwer der Erwaardung leiende Resultater a KI-Begeeschterung hunn déi weltwäit Aktienindexen an de leschte Méint op Rekordhéichte gedriwwen. D'S&P 500, den Nasdaq, de japaneschen Nikkei 225, den däitschen Dax an de franséische Cac 40 hunn all nei Spëtzen erreecht. Obwuel d'Bewäertunge méi héich sinn, kéint d'Dynamik kuerzfristeg staark bleiwen a manner risikoavers Investisseure kéinte wellen asteigen, fir vun den Opwäertsbeweegungen ze profitéieren, esou ewéi mir et Métt Mäerz bei eisen Héichrisiko-Profiller gemaach hunn.

## Makroökonomeschen Ausbléck

Déi aktuell Datelag deit op e resiliente makroökonomeschen Hannergrond hin an deementspreechend hunn d'Ekonomisten hir Rezessiounserwaardungen op béide Säite vum Atlantik zeréckgeschrauft.



Quell: Bloomberg, BIL

An den **USA** gëtt dervun ausgaang, dass d'Wuesstum nom héijen Niveau vun dësem Joer (3,2 % Wuesstum am 4. Trimester) méi lues virugeet an en **Zenario „ouni Landung“ („No landing“-Zenario)** Realitéit gëtt. D'Käirinflatoun geet schrittweis erof an eng Entspannung um Aarbechtsmaart zeechent sech of, wat eng Zënssenkung am Juni méiglech erschénge léisst. D'Aktiepräisser sinn Enn 2023 geklomm, befeiert duerch Hoffnungen, dass d'Fed d'Zënssätz bis zu sechs Mol dëst Joer kierz kéint, ma d'Hausse ass weidergaang, obwuel d'Investisseuren hir Hoffnungen op nëmmen dräi oder véier Zënssenkungen zeréckgeschrauft hunn (der Fed hire Punktendiagramm deit op dräi hin). Dat schénge dorop ze berouen, dass d'Zënssenkungen erausgerechent ginn, mee net well d'Investisseure sech iwwerméisseg iwwer d'Inflatoun suergen, mee well si vis-à-vis vun der Wirtschaft méi optimistesche sinn. Déi méi héich ewéi erwaart Resultater beim Entreprisegewënn ënnermaueren dës Iddi, wouvun d'S&P 500-Entreprisen d'Schätzunge gesamtwirtschaftlech ëm 8 % iwwertreffen.

An der **Eurozon** ass net vill a puncto Wuesstum dëst Joer ze erwaarden. Et kéint allerdéngs schon duergoen, dass eng méi déif Rezessioun ofgewent gouf an d'Wuesstum just kuerz ënner Null gefall ass, fir dëst als **duuss Landung** ze bezeichnen. Den Aarbechtsmaart ass dobäi den droende Pilier mat engem Aarbechtslosentaux, deen op e Rekorddéif vu 6,4 % fält. Doriwwer schénge d'PMlen, ugedriwwen duerch de Servicesector, hiren Déifpunkt erreicht ze hunn, an den europäesche Surprise-Index war fir d'éischt zënter Mee erëm positiv. Obwuel Däitschland nach ëmmer mat strukturelle Problemer kämpft, sinn Unzeeche fir eng Verbesserung erkennbar. Zum Beispill ass den IFO-Index am Februar liicht eropgaang, wéi den Entreprisen hir Zukunftsaussichte manner negativ gi sinn an déi däitsch Industrieproduktioun déi éischt Kéier

an néng Méint eropgaang ass. Bei der Geldpolitik huet d'**EZB** signaliséiert, datt d'Zënksierzunge scho kéinten am Juni ufänken. Si erwaart weider Daten zu Tarifofschlëss a Präisajustéierungen vun den Entreprises, déi normalerweis um Ufank vum Kalennerjoer gemaach ginn.

A **Japan** ass d'Inflatioun zeréck, an déi uschléissend Ofwendung vun den Negativzënse markéiert en neit Kapitel. D'Makrodaten, déi duerch de Verbrauch niddereg gehal ginn, kéinten erëm méi frëndlech ginn: Während de järechen Tarifverhandlungen am Fréijoer (Shuntō), hunn d'japanesch Aarbechter sech hir déckste Lounerhéijung an drësseg Joer ausgehandelt (duerchschnëttlech 4 %, no 3,6 % d'lescht Joer).

D'makroekonomesch Situatioun a **China** bleift schwierig. Investisseuren hu gehofft, datt déi järelech „zwoe Sitzungskonferenzen“ e konkreten, grouse Stimuluspak vun der Regierung géife bréngen, mee doraus ass näischt ginn.

### Investissementsstrategie

Wuessenden Optimismus géintwuer der Weltwirtschaft a besser Gewënner droen derzou bäi, déi global Aktiemäert unzedreiwen. D'Maartbreet verbessert sech, a mir sinn der Meenung, datt d'Dynamik kuerzfristeg kéint viruoen, well d'Investisseure kucke méi wäit ewéi just op déi eng Handvoll Gewënner an der IT-Branche a werfen hire Bléck op gutt Geleeënheeten an anere Secteuren a Regiounen baussent den USA.

Well Zënssenkungen, déi net séier vun enger Rezessioun gefollegt ginn, dozou tendéieren, d'Aktiemäert an d'Luucht ze driewen, ass et sännvoll, säin Engagement bei entwéckelte Maartaktien auszebauen, esoulaang d'Risikoloscht matmécht.

Dofir hu mir bei den **Héichrisiko-Profiller** eis allgemeng Aktieniwergewichtung eropgesat duerch:

- **Opstockung vun eisem USA-Engagement** – d'Regioun bitt eenzegaarteg Méiglechkeete fir Engagementer géintwuer vu strukturellen Theemen ewéi KI an Digitaliséierung, woubäi d'Erträg 2024 duerch d'Resilienz, déi falend Zënssätz an de méi schwaachen USD weider positiv kéinten iwwerraschen.
- **Reduzéierung vun eisem Ënnergewicht bei europäeschen Aktien** – d'Bewäertunge sinn déif an a verschiddene Secteuren tauche Liichtblécker op. Eng Handvoll Luxusedreprise lafen zum Beispill gutt, trotz Wirtschaftsschwächt a China, a verschiddenen Entreprises hu quasi e Monopol bei Dealer vun der Halbleiter-Liwwerketten. Mir bezéien eis heibäi op **Käreuropa** a vermeiden den Ament brittesch a Schwäizer Aktien.
- **Eropstufung vu Japan vun neutral op Iwwergewichtung** – d'Makrodate si besser ewéi gefaart, zudeem férdere Corporate-Governance-Reformen den Aktionärswäert an erhéijen d'Eigenkapitalrendit.

Fir dës Aktiekeef ze finanzéieren, hu mir eist Engagement géintwuer Kreditmäert reduzéiert an

deemno d'Geamtduration vun den Héichrisiko-Portefeullen erhöht.

Bei Niddereg- a Mëttelrisiko-Portefeullë si mir der Meenung, adequat Engagementer mat insgesamt neutralem Positionnement ze hunn. Dobäi gi méi niddereg Aktiegewichter mat engem **Iwwergewichtpositionnement bei Europäeschen Investment-Grade-Entreprisesobligatiounen a bei US-High-Yields** kompenséiert.

### Secteurpreferenzen

Negativ	Neutral	Positiv
	Kommunikationsservicer	IT
	Finanzmëttel	Énergie
	Gesondheetsversuergung	Netbasiskonsumgidder
	Basiskonsumgidder	Immobilien
	Industriewäerter	
	Versuerger	
	Rostoffer	

Mir hunn och eis Reunioun am Mäerz genotzt, fir eis **Secteurpreferenzen** nei ze setzen, esou datt se déi aktuell Entwécklung spigelen.

**Immobilie** goufe vun neutral op positiv eropgesat, well déi méi déif Zënse dem Secteur eng Otempaus verschafen. Mir weisen dorop hin, datt mir kommerziell Immobilie vermeiden an eis op Logistik- a Wunnimmobilie konzentréieren.

**Europäesch Netbasiskonsumgidder** goufen och vun neutral op positiv eropgestuift, well de Secteur vun engem frësche Vertrauen a Luxusgidder an Autoe profitéiert. Zudeem sollt déi méi niddereg Inflatoun an ongenotzten Erspuernesiwverschëss eng Erhuelung am europäesche Verbrauch an der ganzer zweeter Hallschecht vun 2024 begënschtegen.

Gläichzäiteg gouf de Secteur vun de **Basiskonsumgidder op neutral erofgestuift**. An den USA ass d'Diskrepanz tëschent der bléiender Wirtschaft an de Stéit mat geréngem Akommes evident. Entreprises, déi op dat ënnescht Verbrauchersegment ausgeriicht sinn, fillen den Drock. Et besteet och de Risiko, datt de Maart den Impakt vu Medikamenter fir ofzehuelen op Liewensmëttel- a Snackkonsum iwwerextrapoléiert. Dat biergt de Risiko, datt och wann de Maart op eng risikoavers Stëmmung ëmschléit, sech dësen defensive Secteur net esou staark entwéckelt ewéi an der Vergaangenheet, hiesichtlech der Gefor fir d'Ertrag duerch eng beschränkt Erhuelung beim Volume an e gefillte Konsumréckgang vu Liewensmëttelen an Alkohol.

**De Rostoffsektor** gouf vun negativ op neutral eropgesat. Eis gefält besonnesch de **Baustoff-Deelsektor**, well d'Hiersteller et fäerdegbréngen hir Präisser ze erhéijen, wärenddeem d'Hierstellungskäschte falen. Energie (Elektrizitéit, natierleche Gas a Kuel), Stol an aner Käschte leien all méi déif am Verglachsniveau vun 2023. Méiglecherweis sinn nach ëmmer éischer flaach Volumetendenze fir déi nächst Méint ze gesinn, mee d'Zënssenkunge sollten den Niveau vu Baugeneemegungen a Wunnengsneibau verbesseren an domat och d'Volumen ukuerbelen. Ze beuechten ass och, datt d'Kategorie vun de Biergbauprodukter wéinst der

Schwächt vun de chineseschen Immobilie weider ënner Drock steet. Eisenäerz geet op e Siweméintsdéif duer, wat eng negativ Auswierkung op d'Entrerpisen am Deelsecteur huet.

## Conclusion

D'Filmfannen hu bestëmmt scho gemierkt, datt d'Inspiratioun fir de BILBoard vun dësem Mount ënner anerem vum Blockbuster Dune: Part Two koom. Gradewéi um Planéit Arrakis, mat senge sech verschibende Sandbänken, leien d'Risiken nach ëmmer ënner der Uewerfläch, an änlech ewéi déi mat vill Zänn ausgestatt Sandwurm aus dem Film, weess een ni, wéini dës optauchen. Och wann de Makro-Ausbléck fir den Ament gutt ausgesäit, ass en onerwaarte Schock net auszuschléissen, wann déi finanziell Konditioune sech verschlechteren, woubäi déi kommerziell Immobilie besonnesch vulnerabel ausgesinn. Gläichzäiteg ass déi geografesch Landschaft onstabil. De gréisste Risiko ass awer warscheinlech, datt dat Gefill onbestänneg ass a sech séier ännere kann.

Dofir probéiere mir just a Profiller mat héijer Risikotoleranz weider Opwärtsbeweegungen anzefänken. Et ass an deem Sënn berouegend, datt de gréissten Deel vun eisem Aktieniwwergewiicht an den USA läit, enger Regioun, an där mir ëmfangräiche Verloschtschutz iwwer Optionen derbäikaaft hunn, déi net virum FOMC am Juni auslafen.

Asset Class	DEFENSIVE			LOW			MEDIUM			HIGH		
	Bonds: 100%			Equities: 15% - 45% Bonds: 55% - 85%			Equities: 25% - 75% Bonds: 25% - 75%			Equities: 40% - 100% Bonds: 0% - 60%		
	Strategic Weight	Tactical Allocation	Change	Strategic Weight	Tactical Allocation	Change	Strategic Weight	Tactical Allocation	Change	Strategic Weight	Tactical Allocation	Change
		Previous	New		Previous	New		Previous	New		Previous	New
Equities												
Fixed Income	100,0%	97,0%	97,0%	➔ 0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	➔ 0,0%	50,0%	50,0%	50,0%	➔ 0,0%
Cash & cash equivalents	0,0%	0,5%	0,5%	➔ 0,0%	65,0%	63,5%	63,5%	➔ 0,0%	42,0%	44,0%	44,0%	➔ 0,0%
Other	0,0%	2,5%	2,5%	➔ 0,0%	0,0%	1,5%	1,5%	➔ 0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	➔ 0,0%
Other	0,0%	2,5%	2,5%	➔ 0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	➔ 0,0%	8,0%	5,0%	5,0%	➔ 0,0%
<b>Equities</b>												
USA					12,0%	14,5%	14,5%	➔ 0,0%	20,0%	25,5%	25,5%	➔ 0,0%
Europe					12,0%	9,5%	9,5%	➔ 0,0%	20,0%	15,5%	15,5%	➔ 0,0%
Japan					3,0%	3,0%	3,0%	➔ 0,0%	5,0%	5,0%	5,0%	➔ 0,0%
China					1,0%	0,5%	0,5%	➔ 0,0%	2,0%	1,0%	1,0%	➔ 0,0%
Emerging Markets Ex-China					2,0%	2,5%	2,5%	➔ 0,0%	3,0%	3,0%	3,0%	➔ 0,0%
<b>Fixed Income</b>												
Government Bonds - Developed	50,0%	39,0%	39,0%	➔ 0,0%	30,0%	26,0%	26,0%	➔ 0,0%	20,0%	19,5%	19,5%	➔ 0,0%
Emerging Market Debt	7,0%	4,0%	4,0%	➔ 0,0%	5,0%	3,0%	3,0%	➔ 0,0%	3,0%	2,0%	2,0%	➔ 0,0%
Corporate - Investment Grade	33,0%	41,0%	41,0%	➔ 0,0%	23,0%	25,5%	25,5%	➔ 0,0%	14,0%	16,5%	16,5%	➔ 0,0%
Corporate - High Yield	10,0%	13,0%	13,0%	➔ 0,0%	7,0%	9,0%	9,0%	➔ 0,0%	5,0%	6,0%	6,0%	➔ 0,0%
<b>Other</b>												
Gold					5,0%	2,5%	2,5%	➔ 0,0%	8,0%	2,5%	2,5%	➔ 0,0%
Total Return	0,0%	2,5%	2,5%	➔ 0,0%	0,0%	2,5%	2,5%	➔ 0,0%	0,0%	2,5%	2,5%	➔ 0,0%
<b>Currency Exposure</b>												
EUR	100,0%	98,0%	98,0%	➔ 0,0%	77,0%	79,5%	79,5%	➔ 0,0%	62,0%	71,0%	71,0%	➔ 0,0%
Other FX	0,0%	0,0%	0,0%	➔ 0,0%	6,0%	4,5%	4,5%	➔ 0,0%	10,0%	6,5%	6,5%	➔ 0,0%
USD	0,0%	2,0%	2,0%	➔ 0,0%	12,0%	13,5%	13,5%	➔ 0,0%	20,0%	20,0%	20,0%	➔ 0,0%
Gold (in USD)	0,0%	0,0%	0,0%	➔ 0,0%	5,0%	2,5%	2,5%	➔ 0,0%	8,0%	2,5%	2,5%	➔ 0,0%



**Lionel De Broux**

Group Chief Investment Officer



**Jade Bajai**

Macro Strategist / Investment Communication Manager

## 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](http://www.bil.com).