

April 25, 2024

BILBoard Mee 2024 – Faktencheck Zënssenkungen



De leschte Mount huet eng Rei vun onerwaart staarken Daten aus den **USA** bruecht, déi weider d'Iddi vun engem „no-landing scenario“, engem Zenario „ouni Landung“ bekräftegen. Den **Aarbechtsmaart** ass robust mat 303 000 neien Arbeitsplazen am Mäerz – dem héchste Wäert an 10 Méint – an nach ëmmer 8,76 Milliounen fräie Plazen. Déi aktuell Stabilitéit mécht der Inflatounskurv Problemer, well se e weidert Nogj vum Lounwuesstum verhënnere kéint, wat sech erëm op d'Inflatoun am Servicesecteur auswierkt (well dëse Sektour esou arbeitsintensiv ass). D'Demande erweist sech och als stabil: No engem liichte Réckgang am Januar no de Feierdeeg ginn d'US-Verbraucher erëm Suen aus, an den **Eenzelhandelsëmsaz** konnt d'Schätzung fir de Mäerz wäit iwwertreffen (+4 % am Joresverglach).

Fir den Ament ass kloer, **datt mir d'Inflatoun nach net gebändegt hunn**. De Verbraucherpräisindex ass am ganzen éischten Trimester bis op **3,5 % am Mäerz** geklomm, trotz engem weiderhin zéier Inflatoun am Servicesecteur, déi nach ëmmer op 5,4 % läit. Steigend Rostoffkäschte kéinten d'Inflatoun an den nächste Méint nach weider undreiwien.

Wann d'Aktivitéit an d'Inflatioun ze staark bleiwen, besteet de **Risiko, datt d'Fed sech muss méi aggressiv positionéieren an deemno ass hir Moosnamestrategie elo manner gewëss**. Rezent Kommentare vu Fed-Fonctionnairë weisen dorop hin, datt si bereet sinn, wann néideg d'Zënsatz während enger längerer Zäit héich ze halen.

Dat huet och de Maart héieren. Wann 2024 an den USA nach sechs oder siwen Zënssenkungen am Ufank vum Joer erwaart goufen, ginn der elo just eng oder zwou ab September erwaart. Mir mengen awer, datt dat ze no un de Presidentschaftswalen läit, ma d'Fed kéint méiglecherweis eng Zënssenkung am Juli beschléissen. Obwuel den offizielle Punktendiagramm fir dëst Joer den Ament nach dräi Zënssenkunge weist, wisst d'Gefor, datt dës op zwou reduzéiert ginn. Vill hänkt vun den aktuelle Makrodaten an den nächste Méint of.

Op dëser Säit vum Atlantik weist d'**Eurozon**-Ekonomie Unzeeche vun enger Stabiliséierung, wann och op nidderegem Niveau. D'Rezessiounsängschte si réckleefeg an de Block koom mat rekordhéije Gasspäicherniveauen aus dem Wanter, en Zeechen, datt en d'Energiekris, vun där e während méi ewéi zwee Joer laang geplot gouf, amgaang ass hanner sech ze loossen. De Berechnunge vun der WTO no ass dëst Joer nees mat Wuesstum beim weltwäite Wuerenhandel ze rechnen, deen der Europäescher exportorientierter Wirtschaft Réckeward verschafe sollt. Potenziell weidere Réckeward kéint duerch d'schrëttweis Erhuelung vum Verbrauch 2024 an duerch Staatsausgabe kommen (well bis zum Enn vun 2023 nëmmen 30 % vum 800 Milliarden Euro schwéiere Fonds de Relance ausbezuelt goufen). Allgemeng ass awer a Realitéit d'Eurozon-Ekonomie schwach an et gi keng grouss Erwaardunge fir eng Relance an 2024 (d'EZB huet hir ganzjäreg BIP-Wuesstumsprojektioun op nëmmen 0,6 % erofkorrigéiert).

Wat d'Geldpolitik ubelaangt huet d'**Eurozon kloer méi en héije Bedarf u Lockerungen ewéi d'USA**. De Réckgang vun der **Inflatioun** schéngt méi iwwerzeegend (an erreicht **2,4 % am Joresverglach am Mäerz**). Den Immobiliensektor steet ënner intensivem Drock, well d'Demande no Firmekreditter am éischten Trimester zolidd erofgaang ass, wat e Réckgang bei den Investissementer kéint mat sech zéien, an och well e groussen Deel vun där Relance, déi mir bei den Hauptindicateure gesinn hunn, duerch d'Zouversicht entstan ass, datt sech eng Paus a Form vu méi nidderegen Zënsen um Horizont ofzeechent.

Mir mengen deemno, datt **schonn ab Juni d'EZB kéint bei den Zënsreduktiounen de Wee weisen**. Dono besteet de Risiko, datt wann d'Fed bei hirem Cours bleiwe sollt, d'EZB manner Handlungsspillraum hätt... Eng am Verglach mat den USA ze staark Zënssenkung géif den Euro no ënnen ënner Drock setzen an doduerch riskéieren, d'Inflatioun erëm opflamen ze loossen (besonnesch och am Hibleck op d'europäesch Ofhängegkeet vun de weltwäiten Energiemäert, wou d'Präisser an US-Dollar gehandelt ginn).

Déi wuessend Onsécherheet bei der Geldpolitik kënnt Hand an Hand mat engem Zouhuele vu **geopolitescher Onsécherheet**. Mir verfolge genee d'Situatioun tëschent Iran an Israel. Fir den Ament schéngt sech de Risiko vun enger ausgewuessener regionaler Kris a Grenzen ze halen,

ma d'Situatioun ass fragil a mir sti prett, fir eist Positionnement wann néideg ze ajustéieren.

Investissementsstrategie

Am Allgemengen hu mir en neutraalt Positionnement bei Aktien (mat enger proportional méi grousser Allokatioun bei Héichrisikoprofiller). No engem géie Start an d'Joer huet d'Virsiicht sech op den Aktiemäert erëm ageschlach. Eng weider Hausse bei den Obligatiounsrenditte kéint kuerzfristeg en Hindernis kreéieren, mee d'Aktie ginn nach ëmmer vun der gesamtwirtschaftlecher Resilienz gestäipt, wat d'Ertrag weiderhi stabil halen dierft, an dovun, datt de Fed weider als eng Ofsécherung déngt, déi zwar vläicht op sech waarde léisst, mee net vum Dësch ass.

Eis **gréisst regional Iwwergewichtung bleift d'USA**, obwuel mir hei eist Engagement liicht reduzéiert hunn. Am Januar a Februar hu manner ewéi 40 % vun den S&P 500-Entreprise den Index insgesamt leeschtungsméisseg iwwerholl. Am Mäerz huet de Gewinn iwwer Big Tech erausgereecht, an dee Prozentsaz ass bis op 60 % geklomm. Mam Ofverkauf vun eisem gläichgewiichten US-Aktiekerf séchere mir eis en Deel vun deem Gewinn a **riichten eis nei op déi méi grouss US-Entreprise** mat relativer Ertragssécherheet a grouse Boergeldbestänn **aus** (wouduerch si besser positionéiert sinn, déi mat laangfristeg méi héijen Zënssätz verbonne Geldpolitik auszesetzen).

Dës Decisioun gëtt vum Fait ënnermauert, datt während d'US-Makrodaten zwiwelsfräi staark sinn, net jidderee vun der opstriedender Wirtschaft profitéiert: de gréisseren Entrepise geet et gutt, mee de PME manner (z. B. ass de NFIB Small Business Optimism op säin déifste Wäert zënter 2012 gefall). D'Analysten erwaarden, datt de Gewinn vun de siwe gréisste Wuesstumsentrepise vum S&P 500 ëm 37 % am éischten Trimester 2024 klëmmt. Schléisst een déi aus, sénkt de Gewinn beim Index viraussichtlech ëm 3 %.

D'Ertrag goufe benotzt, fir eis **Ënnergewichtung géintiwwer Europa ze reduzéieren**, wou mir méi Kloverheet bei der EZB-Moosnamestrategie hunn a wou d'Date schéngen hiren Déifpunkt erreecht ze hunn. Mir hunn eis och sécher genuch gefillt, d'Qualitéitsverzerrung bei eiser Europäescher Allokatioun ewechzehuelen.

Bei de Secteure konzentréiere mir eis weider op **Energie** als geopolitesch Ofsécherung. Mir schätzen och IT, **Netbasiskonsumgidder** an **Immobilien**.

Am Beräich vun de **festen Rendementen** bereet den Narrativ vun de laangfristeg méi héijen Zënssätz e wéineg Misär. Mir bleiwe fir den Ament **neutral bei der Duratioun** op Grond vun der Stärkt vun der US-Wirtschaft. Bei de Staatsobligatiounen huet Europa fir eis un Attraktivitéit gewonnen, well an Europa parallel zu den US-Zënssätz ofverkaaft ginn ass: méi schwaach Fundamentaldaten dierften den Zënserhéijunge Grenze setzen.

Investment-Grade Entrepisenobligatiounen (an Europa, wou mir besser Valeur gesinn) hale mir

am léifsten. D'Spreads sinn enk, mee mir gesi kee wierklechen Ausléiser fir eng daitlech, kuerzfristeg Vergréisserung vum Spread. Bei den **High-Yields** zéie mir d'**USA** vir, wou d'Makro-Bild méi robust an d'Maturitéitswänn manner en Thema sinn. Obwuel d'Bewäertungen duerchaus iwwerzu sinn, misst den inkrementellen Ertrag d'Performanz dreiwien an déi positive Dynamik kéint sech halen.

D'Perspektiv fir **Gold** ass méi konstruktiv ginn, mee mat den aktuelle Spätzepreisier ass et sënnavoll op méi e passenden Astigspunkt ze waarden.

Conclusioun

Déi national Dreikräfte bestëmmen erëm d'Präispektiven op Käschte vu globalen Trenden an déi laangjäreg Gläichschaltung téschent den Zentralbanke vun den entwéckelte Mäert schwächt sech of. D'Mäert, déi ursprénglech schéi fein Zënssenkungen ab dem Summer vun der Fed an der EZB Hand an Hand erwartet haten, hunn de Faktencheck gemaach a gemierkt, datt déi staark US-Daten dës Conclusioun ënnergruewen.

Déi lescht Etapp bei d'2%-Infatiounsziel spillt sech net op enger glater Autobunn, wéi mir se zu Lëtzebuerg kennen, of, mee gläicht éischer enger Faart duerch d'Gewan op engem knubbelegen Terrain mat ageschränkter Visibilitéit. Déi aktuell makroekonomesch Date bidden eng wichteg Orientéierung iwwer déi nächst Wochen, woubäi der Fed hiren aktualiséierte Punktendiagramm (deen den 1. Mee erauskomme soll) als e méi formell Stroosgeschield déngt.

Während mir weider op Kloerheet waarden, ob d'Fed ufänkt, d'Zënssätz dese Summer ze senken, ass déi gutt Noriicht, datt d'Mäert sech schéng mat der Iddi unzefrënnen, nach eng Weil méi héich Zënssätz ze behalen. Dat dierft kee Problem sinn, esoulaang d'Entreprise anstännege Gewënn kënnen maachen.

Assetallokatiouns-Tabell

12/04/2024	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				30.0%	30.0%	0.0%	50.0%	50.0%	0.0%	90.0%	79.0%	11.0%
Fixed Income	100.0%	97.0%	3.0%	65.0%	63.5%	1.5%	42.0%	44.0%	-2.0%	10.0%	16.0%	-6.0%
Cash & cash equivalents	0.0%	0.5%	-0.5%	0.0%	1.5%	-1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Other	0.0%	2.5%	-2.5%	5.0%	5.0%	0.0%	8.0%	5.0%	3.0%	0.0%	5.0%	-5.0%
Equities												
USA				12.0%	14.5%	-2.5%	20.0%	25.5%	-5.5%	36.0%	41.5%	-5.5%
Europe				12.0%	9.5%	2.5%	20.0%	15.5%	4.5%	36.0%	24.0%	12.0%
Japan				3.0%	3.0%	0.0%	5.0%	5.0%	0.0%	9.0%	8.0%	1.0%
China				1.0%	0.5%	0.5%	2.0%	1.0%	1.0%	4.0%	1.5%	2.5%
Emerging Markets Ex-China				2.0%	2.5%	-0.5%	3.0%	3.0%	0.0%	5.0%	4.0%	1.0%
Fixed Income												
Government Bonds - Developed	50.0%	39.0%	11.0%	30.0%	26.0%	4.0%	20.0%	19.5%	0.5%	5.0%	9.0%	-4.0%
Emerging Market Debt	7.0%	4.0%	3.0%	5.0%	3.0%	2.0%	3.0%	2.0%	1.0%	0.5%	0.0%	0.5%
Corporate - Investment Grade	33.0%	41.0%	-8.0%	23.0%	25.5%	-2.5%	14.0%	16.5%	-2.5%	3.5%	7.0%	-3.5%
Corporate - High Yield	10.0%	13.0%	-3.0%	7.0%	9.0%	-2.0%	5.0%	6.0%	-1.0%	1.0%	0.0%	1.0%
Other												
Gold				5.0%	2.5%	2.5%	8.0%	2.5%	5.5%	0.0%	2.5%	-2.5%
Total Return	0.0%	2.5%	-2.5%	0.0%	2.5%	-2.5%	0.0%	2.5%	-2.5%	0.0%	2.5%	-2.5%
Currency Exposure												
EUR	100.0%	98.0%	2.0%	77.0%	79.5%	-2.5%	62.0%	71.0%	-9.0%	46.0%	58.5%	-12.5%
Other FX	0.0%	0.0%	0.0%	6.0%	4.5%	1.5%	10.0%	6.5%	3.5%	18.0%	10.0%	8.0%
USD	0.0%	2.0%	-2.0%	12.0%	13.5%	-1.5%	20.0%	20.0%	0.0%	36.0%	29.0%	7.0%
Gold (in USD)	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	2.5%	2.5%	8.0%	2.5%	5.5%	0.0%	2.5%	-2.5%

Mir weisen drop hin, datt mir och den Héichrisikoprofiller hir **strateegesche Aktiegewichtung** vu 70 % op 90 % eropgesat hunn. Déi strateegesche Obligatiounsgewichtung gouf op 10 % reduzéiert.

Eng strateegesche Gewichtung gëtt als Ankerwäert iwwer Zäit genotzt, op deem eis taktesch Decisiounen berouen (Iwwergewichtung bedeit, méi ze hu vun enger gewësser Assetklass am Verhältnes zum strateegesche Gewicht, dat fir déi spezifesch Assetklass definéiert ass).

Dës Decisioun gëtt zäitgerecht geholl, an Iwwerastëmmung mam Komitee an ënner Berücksichtigung vun de Maarkkonditiounen.

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.