



REDACTIEDATUM: 3 JULI 2019

## HET ALGEMEEN FONDS

VAN CARDIF LUX VIE



We zien dat de grote uitdagingen aan het begin van 2019 dezelfde waren als degene die in 2018 in de hoofdpunten van het nieuws zaten. Heel wat zaken blijven onopgehelderd, terwijl we begin juli dachten dat ze ondertussen achter de rug zouden zijn:

Donald Trump en Xi Jinping hebben na afloop van de

G20-top eind juni ingestemd om de handelsgesprekken weer aan te knopen en om de strijdbijl te begraven, in elk geval voorlopig... Uiteindelijk staan we opnieuw waar we in december stonden. In de maand mei zijn de spanningen weer fors opgelopen. Toen bedreigde de Amerikaanse president China met nieuwe importheffingen en het verbannen van Huawei uit de Verenigde Staten. Naast de Chinese problemen wil Donald Trump het wapen van de importheffingen hanteren tegenover al zijn partners. Op die manier wil hij op een bilaterale manier betere akkoorden afdwingen voor de Amerikanen. Dat oefent uiteraard een negatieve impact uit op het ondernemersvertrouwen. Bedrijven hebben immers een voorspelbaar klimaat nodig om nieuwe investeringen aan te gaan. Ook de wereldeconomie heeft dit nodig.

De economische cijfers in China verslechteren niet drastisch, maar de vertraging is wel duidelijk voelbaar in de industriële sectoren. De Chinese centrale bank en regering slagen er wel in om een besmetting naar de rest van de economie in te dijken aan de hand van doorgedreven stimulusmaatregelen.

Onder druk van de financiële markten en de toenemende risico's door de handelsoorlog, heeft de FED uiteindelijk beslist om geen renteverhogingen meer door te voeren. De instelling wil de inflatieverwachtingen opvoeren in de richting van haar target van 2%. Als gevolg hiervan zou zij meerdere renteverlagingen moeten doorvoeren, en dat al vanaf het volgende comité, dat eind juli plaatsvindt. De ECB, die haar herfinancieringsprogramma voor de banken in de eurozone al opnieuw heeft ingevoerd tegen gunstige condities (TLTRO III), zou eveneens kunnen beslissen om haar monetair beleid nog meer te verruimen. In elk geval heeft Mario Draghi een 'dovish' pad hetwelke ook door Christine Lagarde dient bewandeld te worden.

De Europese politieke klasse blijft de zaken maar op de lange baan schuiven. De Britse parlementairen zijn er immers niet in geslaagd om het akkoord goed te keuren dat Theresa May had gevonden. Haar volgens de peilingen gedoodverfde opvolger, Boris Johnson, zou Groot-Brittannië eind oktober op een "harde brexit" kunnen doen afstevenen. De uitkomst van de Europese verkiezingen was bovendien eerder gunstig voor de klassieke partijen, maar de Europese leiders hebben de grootste moeite om de bevolking ervan te overtuigen dat ze compromissen kunnen sluiten die voor haar gunstig zijn. Het moeilijke proces om de voornaamste leidinggevende functies in te vullen, is daarvan het meest voor de hand liggende voorbeeld.

Op zes maanden tijd is er dus weinig concrete vooruitgang geboekt. De komende maanden zal de mist evenmin optrekken, want de Amerikaanse campagne voor de presidentsverkiezingen van 2020 is ondertussen ook op gang getrokken.

In de Verenigde Staten zal de consumptie, de belangrijkste aanjager van de groei, in het tweede semester overeind blijven. Dat is te danken aan een zeer sterke arbeidsmarkt (werkloosheidsgraad van 3,6% en positieve banencreatie) en een gunstig vermogenseffect. Bovendien blijven de financieringsvoorwaarden gunstig, niet enkel voor de vastgoedsector, maar ook voor de herfinanciering van de ondernemingen. Zo zou het Amerikaanse BBP met zowat 2% moeten blijven groeien. Dankzij het monetair beleid van de FED kan de vrees voor een recessie de komende maanden verder wegebden.

In de eurozone horen we een gelijkaardig geluid over de consumptie van de huishoudens, die ondersteund blijft door de daling van de werkloosheidsgraad, die voortaan op het laagste peil staat sinds juli 2008, met name 7,5%. De zwakke evolutie van de wereldhandel daarentegen heeft een nefaste invloed op de exporteconomieën. Op de eerste plaats denken we aan Italië en Duitsland. Daar zien we negatief evoluerende cijfers voor de verwerkende nijverheid. Doordat de centrale banken voluit in stimulusmodus blijven, zal de groei voor 2019 normaliter een heel stuk lager uitvallen dan die van 2018, zonder dat we echter onder de potentiële groei duiken.

Zonder een verdere escalatie van het Amerikaans protectionisme zou de landing van de Chinese economie nog onder controle moeten blijven. De groei kan voor het jaar 2019 boven de 6% blijven. Die groei is immers bijzonder sterk gericht op het binnenland. Dat blijkt uit de bijdrage van de binnenlandse consumptie aan het reële BBP, die de afgelopen 15 jaar is toegenomen van 35% naar 62%. De onzekerheid over de schulden, die weliswaar gerechtvaardigd is, wordt getemperd door de aanzienlijke Chinese spaarquote en de strikte controle van de monetaire overheden.

De overige regio's zullen afhankelijk zijn van het vermogen van de Chinese economie om de negatieve gevolgen van een onzeker handelsklimaat om te buigen, maar ook van de prijsevolutie van de voornaamste grondstoffen, in het bijzonder olie. De olieprijs zal ondersteund blijven door de verlenging van de overeenkomst om de productie van de OPEC-landen (waaronder Rusland) te laten dalen alsook de spanningen in de Perzische Golf. De vrees voor een wereldwijde groeivertraging en de aanzienlijke productie van schalie olie in de Verenigde Staten oefent dan weer een neerwaartse druk uit op de prijzen.

Na de overdreven correctie die we eind vorig jaar hebben gezien op de financiële markten, konden alle risicovolle activaklassen sterk herstellen. Dat was hoofdzakelijk te danken aan het sterk omgeslagen discours van de

centrale banken, in het bijzonder de FED. Hierdoor konden de aandelenmarkten zowat alle verliezen van 2018 weer goedmaken. Wanneer we meer in detail kijken, is de S&P 500 index de best presterende van alle wereldwijde indices, zonder dividenden. Die steeg immers met 17% terwijl de Europese markten tussen 14% en 17% konden bij schrijven. De MSCI EM en de Topix staan onderaan het klassement met stijgingen van respectievelijk 9,2% en 3,8%. Vanuit sectorperspectief staken de technologiebedrijven, industriële, luxebedrijven, voeding & drank er met kop en schouders bovenuit in Europa. De meest defensieve sectoren (gezondheidszorg & telecom), de waarden met weinig langetermijnvooruitzichten of die als te risicovol worden beschouwd (banken, auto's, olie, enz.) waren de hekkensluiters. Dat resultaat sluit bovendien niet altijd aan met de winstverwachtingen van de bedrijven voor 2019 en 2020, en al zeker niet met hun relatieve waardering.

De obligatiemarkten stonden in het teken van een zoektocht naar rendement, die werd ingegeven door de zeer sterke daling van de risicovrije rentevoeten op lange termijn. De Duitse 10-jarige obligatie heeft voortaan een negatieve rente, en bereikte eind juni een historisch dieptepunt van -0,33%. Dat komt in de buurt van de graadmeter voor geldmarktbeleggingen, de Eonia. De 10-jarige rente van andere Europese landen is eveneens sterk gedaald: de Franse overheidsobligaties zijn bijvoorbeeld met 70bp gedaald naar -0,01% terwijl de Italiaanse 10-jarige rente 64bp heeft verloren tot 2,10%, ondanks de vrees voor een ontsprende begroting in Italië. De daling van de Europese rentevoeten volgde die van de Amerikaanse rentevoeten. Zij wordt zelfs nog versterkt door de toevloed van liquiditeiten die institutionele beleggers moeten investeren. Ondertussen zijn overheidsobligaties in de eurozone al voor meer dan 30% in handen van de ECB.

In een dergelijk klimaat zijn dankzij de relatieve aantrekkelijkheid van kredieteffecten de spreads fors ingenomen. De meest risicovolle segmenten presteerden daarbij het best, op kop high yield en achtergesteld papier.

In het Algemeen Fonds wilden we het jaar beginnen met een lichte overweging in de aandelenmarkten, en deze naarmate de koersen stijgen afbouwen om het semester af te sluiten met een bèta van iets onder de 9%. In het obligatielukkig hebben we onze totale rentegevoeligheid in de buurt van 4,5 gehouden. We hebben de netto inflows en de middelen die op vervalddag kwamen herbelegd op de primaire kredietmarkt, die nog steeds mooie uitgiftepremies biedt, gelet op de absolute rentestand. We hebben eveneens gebruik gemaakt van de afvlakkende rentecurve om onze posities in beleggingen met variabele rente uit te breiden.

In het niet-genoteerde luik zijn wij verbintenissen aangegaan in infrastructuurfondsen en Private Equity. Zo konden we onze blootstelling aan deze activaklassen op peil houden. De weging in vastgoed daarentegen werd licht afgebouwd, en wij bekijken momenteel de kansen in het hotelwezen segment vooraleer we opnieuw beleggen in deze activaklasse.

Onze beleggingsstrategie voor de komende maanden blijft gericht op recurrente beleggingen op de primaire markt van obligaties met een goede rating. Zo kunnen we onze duration in de buurt van het huidige niveau houden. Elke aanzienlijke stijging van de risicovrije rentes zal worden aangewend om onze rentegevoeligheid op te trekken. We zullen eveneens de vorm van de rentecurve en de verwachtingen van de

markt dat deze op een zeer laag of zelfs negatief niveau zal blijven aanwenden om onze posities in effecten met variabele rente op te trekken.

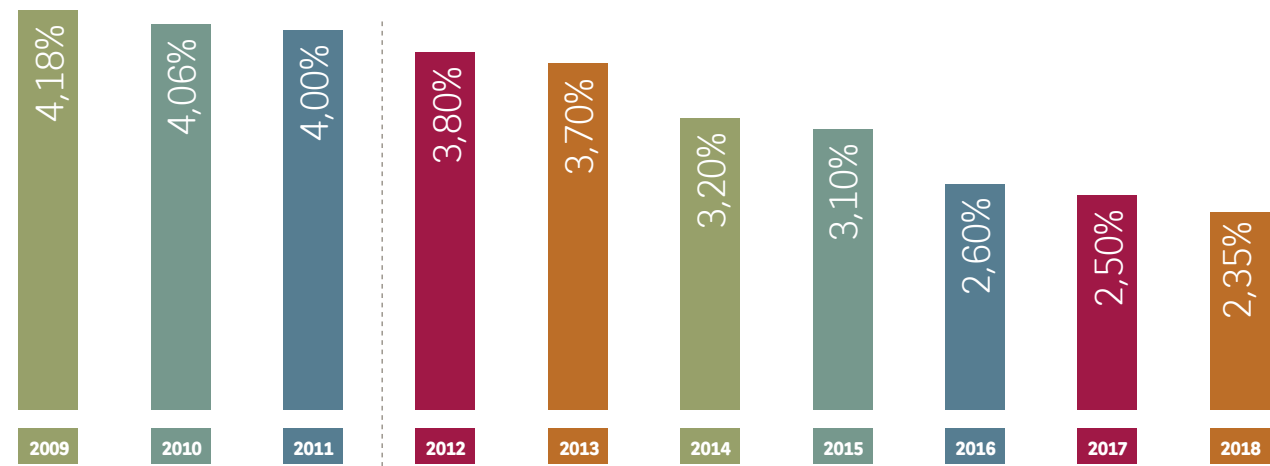
Voor aandelen behouden wij, gelet op de forse stijging sinds het begin van het jaar, een neutrale positie. Hoewel aandelen als licht overgewaardeerd kunnen worden beschouwd, zijn ze veel aantrekkelijker dan obligaties. Hetzelfde geldt voor de overige risicovolle activaklassen, die blijven genieten van een sterke ondersteuning van beleggers, terwijl beleggingen in rentedragende producten weinig aantrekkelijk blijven.

**François LUCCHINI**  
Director of Asset Management

#### WAT U DIENT TE ONTHOUDEN



#### HISTORISCH OVERZICHT VAN HET BRUTORENDEMENT VAN HET ALGEMEEN FONDS<sup>1</sup>

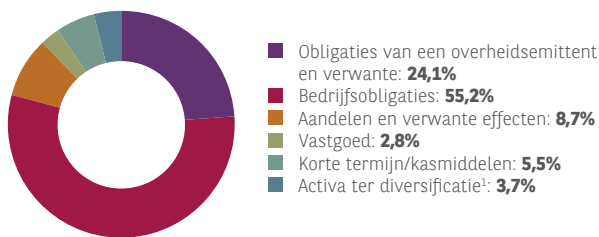


1- De tot eind 2011 vermelde prestaties hebben betrekking op het door Cardif Lux International aangeboden Algemeen Fonds (in het vermogen van BNP Paribas Cardif). Sinds 2012 wordt het beheer van het Algemeen Fonds rechtstreeks door Cardif Lux Vie gedaan. De historische gegevens met betrekking tot het rendement zijn noch een garantie noch een beperking voor de toekomst. In het rendement zijn de kosten voor het beheer van de beleggingsinstrumenten niet verrekend.

## BEHEER VAN HET ALGEMEEN FONDS VAN CARDIF LUX VIE OP 30/06/2019

Kapitalisatie van het Algemeen Fonds (in Beurswaarde): 9,5 miljard EUR.

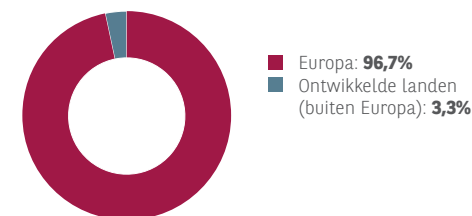
### SAMENSTELLING VAN HET ALGEMEEN FONDS VAN CARDIF LUX VIE



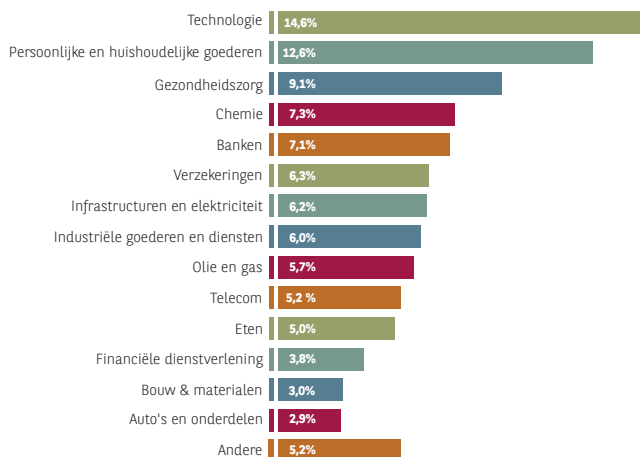
### SAMENSTELLING VAN HET COMPARTIMENT AANDELEN

Blotstelling aan het aandelenrisico beperkt tot ongeveer 9% (beta).

### VERDELING VAN DE AANDELEN VOLGENS GEOGRAFISCHE REGIO



### VERDELING VAN DE AANDELEN VOLGENS SECTOR



### SAMENSTELLING VAN HET COMPARTIMENT OBLIGATIES

De globale blootstelling van onze portefeuille aan de rente nadert de 4,6.

### VERDELING VAN HET COMPARTIMENT OBLIGATIES VOLGENS RATING

De obligatieportefeuille is van heel goede kwaliteit en heeft gemiddeld een notering "A".

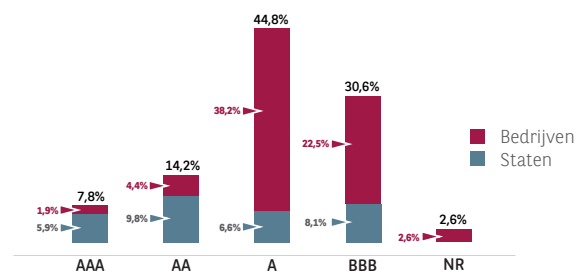
#### Notering<sup>2</sup> van de Staatsobligaties op 30/06/2019:

**AAA:** Luxemburg, Duitsland, Nederland en Europese Agentschappen

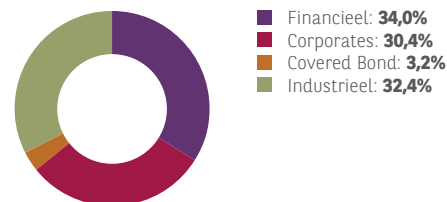
**AA:** Finland, Frankrijk, België en Oostenrijk

**A:** Slowakije, Spanje, Polen, Ierland en Tsjechische Republiek

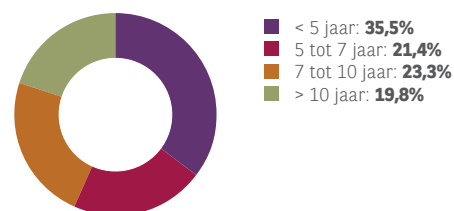
**BBB:** Italië en Mexico



### DETAIL VAN HET OBLIGATIECOMPARTIMENT VOLGENS EMITTENT



### EINDDATUM VAN HET OBLIGATIECOMPARTIMENT



1- Obligaties uitgegeven door opkomende landen, high yield & alternatieve fondsen.

2- Gemiddelde rating van de drie ratingbureaus Standard & Poor's, Fitch, Moody's.