



STAND: 6. JANUAR 2022

DER ALLGEMEINE FONDS

VON CARDIF LUX VIE



Rückkehr der Gesundheitskrise - Robustes Wachstum - Inflationsdruck und Reaktionen der Zentralbanken.

Wenn Omikron auf Marktstörungen und Inflation trifft.

Im Großen und Ganzen verlief das zweite Halbjahr 2021 so, wie wir es Ende Juni bei der Veröffentlichung

unseres Halbjahresberichts prognostizieren konnten. Denn obwohl man davon ausgehen kann, dass die weltweiten Wachstumszahlen auf das Gesamtjahr gesehen weniger solide ausfallen dürften als vor dem Beginn der fünften Welle in Europa und dem Auftreten von Omikron erhofft, wird die Dynamik der Konjunkturerholung dadurch nicht wirklich beeinträchtigt. Die Frühindikatoren (PMI, ISM, Ifo und Verbraucherbefragungen) haben sich während des gesamten vierten Quartals in die richtige Richtung entwickelt, und gleichzeitig mussten dank der hohen Impfquoten in zahlreichen Ländern in geringerem Maße strikte Lockdowns verhängt werden als noch im Jahr 2020. Die auf politischer Ebene beschlossenen Einschränkungen und ihre Auswirkungen auf die Wirtschaft fallen allerdings je nach Land weiterhin sehr unterschiedlich aus. In jedem Fall aber wird der Dienstleistungssektor in den Bereichen Freizeit und Tourismus erneut in Mitleidenschaft gezogen, ohne dass sich voraussagen lässt, wann das Kapitel „Covid“ abgeschlossen sein wird, dessen sich beinahe identisch wiederholenden Szenarien wir alle langsam aber sicher überdrüssig werden...

Das weltweite BIP dürfte im Jahr 2021 um knapp 6 % gestiegen sein, nachdem es 2020 um 3,3 % gesunken war. In allen Regionen sind nie dagewesene oder zumindest das eigentliche Potenzial übersteigende Zunahmen zu verzeichnen.

Während für China ein Wachstum knapp unter 8 % erwartet wird, dürfte das BIP in den USA und in der Eurozone um jeweils mehr als 5 % steigen (wobei am Jahresanfang 6 % prognostiziert worden waren). Das Schlusslicht unter den entwickelten Ländern wird Japan mit einem erwarteten Wachstum von lediglich 1,6 % bilden. Bei einem näheren Blick auf den Euroraum sind große Unterschiede je nach den Branchenschwerpunkten der Länder zu beobachten: So wird davon ausgegangen, dass die spanische und die deutsche Wirtschaft beim BIP deutlich unter dem Durchschnitt liegen werden, was auf das große Gewicht des Tourismus in Spanien bzw. des Automobilsektors in Deutschland zurückzuführen ist, der unter Lieferproblemen bei den Halbleitern leidet.

Der deutliche Rückgang der Arbeitslosenquote in den meisten entwickelten Ländern verglichen mit den äußerst schwierigen Umständen im Jahr 2020 wird ohne Zweifel entscheidend dafür sein, dass sich die Wirtschaftstätigkeit mittelfristig auf einem hohen Niveau halten kann. Durch die Schaffung neuer Arbeitsplätze in den USA im Zuge der Wiedereröffnung der Wirtschaft – durchschnittlich mehr als 500.000 Stellen/Monat im zweiten Halbjahr – konnte die Arbeitslosenquote auf 4,2 % gesenkt werden, einhergehend mit einem leichten Anstieg der Erwerbsquote auf 61,8 %.

Auch in der Eurozone hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt deutlich verbessert: Die Arbeitslosenquote sank hier wieder leicht unter den Vorkrisenwert. Dies ist sowohl für die Verbraucherinnen und Verbraucher als auch für die Unternehmen eine recht günstige Situation. Da die Sparquoten und die Liquidität sehr stark von den direkten finanziellen Hilfen und den Konjunkturprogrammen der Regierungen profitiert haben, kam es zu einem regelrechten Nachfrageschock, mit dem die Unternehmen kaum mithalten können, da die Produktions- und Lieferketten durch die Covid-19-Pandemie empfindlich gestört sind.

Diese Situation hat in Kombination mit dem starken Anstieg der Rohstoff- und Energiepreise (Konflikt mit Russland, Drosselung der Produktion und Auswirkungen der Energiewende) zur Folge, dass die Inflation in den meisten entwickelten Regionen (ausgenommen China und Japan) in die Höhe schießt und dabei noch die Raten von 2008 übersteigt. So beläuft sich die Gesamtinflation im Dezember auf ein Jahr gerechnet in den USA auf +6,8 % und in der Eurozone auf +4,9 %, während die Kerninflation in der Eurozone von unter 2 % auf 2,6 % gestiegen ist und sich in den USA der Marke von 5 % nähert.

Dieser Anstieg der Inflationsraten, der deutlich über die von den wichtigsten Zentralbanken (wiederum mit Ausnahme von China und Japan) angegebenen Zielmarken hinausgeht, führte gepaart mit dem relativ stabilen Arbeitsmarkt dazu, dass die Zentralbanken angekündigt haben, die 2020 erneut eingeleiteten Maßnahmen zur quantitativen Lockerung zurückzufahren. Die BoE war am 16. Dezember die erste große Zentralbank, die ihre Leitzinsen angehoben hat, allerdings nur um 15 Basispunkte, wohingegen die FED beschlossen hat, ihre Anleihekäufe schneller zu drosseln und das Ende des entsprechenden Programms auf Ende März vorzuziehen. Darüber hinaus wird erwartet, dass die FED ihre Leitzinsen ab 2022 mehrere Male anheben wird. Allerdings hat der Chef der US-Notenbank, Jerome Powell, seine Worte mit Bedacht gewählt, um bei den Marktteilnehmern keine Panik auszulösen.

Auch die EZB ihrerseits bestätigte am 16. Dezember, dass das eigens wegen der Pandemie ins Leben gerufene Notfallkaufprogramm PEPP (Pandemic Emergency Purchase Program) Ende März 2022 enden wird. In diesem Zuge erhöhte die EZB gleichzeitig ihre Flexibilität bei den Wiederanlagen und stockte das klassische Anleihekaufprogramm bis Ende 2022 auf, um unbedingt zu verhindern, dass die Zinsdifferenzen zwischen Staatsanleihen von Ländern, deren öffentliche Finanzen am stärksten in Mitleidenschaft gezogen wurden, und jenen von anderen Ländern erheblich voneinander abweichen. Des Weiteren trat die EZB Spekulationen entgegen, sie würde ihre Leitzinsen ab 2022 anheben, wobei sie den geldpolitischen Fehler vom Juni 2008 im Hinterkopf haben dürfte und als Argument anführt, dass der Effekt des Inflationsdrucks in der Eurozone vermutlich nur vorübergehend sein werde. Andernorts in der Welt beginnen zahlreiche Institute, ihre Leitzinsen wieder anzuheben bzw. eine weniger restriktive Geldpolitik zu verfolgen, und zwar nicht nur um der Inflation entgegenzuwirken, sondern in manchen Schwellenländern wie Brasilien auch, um die Abwertung der eigenen Währung zu begrenzen. Nur die Türkei unter Recep Tayyip Erdoğan hat sich geweigert, solche Maßnahmen zu ergreifen, obwohl sich die Abwertung der türkischen Lira fortsetzt und bereits ein Tiefstand gegenüber dem Dollar erreicht ist.

Trotz der aktuellen pandemiebedingten Unsicherheiten, die einige Sektoren belasten, ist durchaus davon auszugehen, dass die Volkswirtschaften der entwickelten Länder nun in der Lage sind, ihre Funktionsfähigkeit zu gewährleisten und den Schwung zu nutzen, der durch die Konjunkturprogramme und die Maßnahmen zur Unterstützung der Verbraucherinnen und Verbraucher ausgelöst wurde.

Unter diesen Rahmenbedingungen dürfte es wahrscheinlich sein, dass das Wachstum im Jahr 2022 nach einem schwierigen Start weltweit die Marke von 4 % übersteigen kann, wobei für China und die USA ein Wachstum zwischen 4 und 5 % und in der Eurozone ein Anstieg des BIP um vermutlich knapp 4 % zu erwarten ist.

Dieser relativ optimistische Ausblick könnte neben der Gefahr, dass eine nicht durch die Impfungen kontrollierbare Virusvariante auftaucht, auch durch folgende Faktoren beeinträchtigt werden:

- eine eventuelle Verschärfung der geopolitischen Spannungen mit Russland (Grenze zur Ukraine und zu Polen) und China (Umgang mit den Uiguren und mit Taiwan sowie der Hegemonialanspruch im Vorfeld der Wiederwahl von Xi Jinping);
- ein deutlich hinter den Erwartungen zurückbleibendes Wachstum in China aufgrund der fortgesetzten Bemühungen des Reichs der Mitte, die Verschuldung der privaten Haushalte zu begrenzen, der Ausweitung der Immobilienkrise mitsamt den bislang nicht unter Kontrolle gebrachten Problemen bei Evergrande und aufgrund der Auswirkungen der „Null-Covid-Strategie“ auf den privaten Konsum;
- ein durch eine zu schnelle Reduzierung der Bilanzsumme der FED verursachter hoher Druck auf die langfristigen Zinsen in den USA, was dem Immobilienmarkt jenseits des Atlantiks schaden würde, dessen Beitrag 2021 äußerst positiv war und auf dem die Preise 2021 sehr stark gestiegen sind;
- ein geringeres Konsumniveau als erwartet bei den privaten Haushalten in der westlichen Welt, resultierend aus einem Rückgang der Kaufkraft aufgrund der steigenden und nicht durch staatliche Maßnahmen kompensierten Teuerungsraten bei den Energiepreisen und/oder aus einer Änderung der Konsumgewohnheiten im Kontext einer noch immer unsicheren Gesundheitslage.

Ungeachtet der geopolitischen Risiken, des Auftauchens der Virusvariante Omikron, des Inflationsdrucks und der Ankündigungen eines restriktiveren Kurses durch die Zentralbanken waren im zweiten Halbjahr in der westlichen Welt bei den risikobehafteten Anlageklassen sehr ordentliche Wertentwicklungen zu verzeichnen. Zu verdanken waren sie den noch immer günstigen Rahmenbedingungen mit stark negativen Realzinsen.

Die wichtigsten europäischen und amerikanischen Aktienindizes waren sehr gefragt, sodass es bei ihrer Entwicklung nur zu einigen geringfügigen Korrekturen kam. Der S&P 500 legte ohne Dividenden um 27 % zu (inklusive Dividenden und in Euro gerechnet belief sich der Zuwachs auf 38 %), wobei in der zweiten Jahreshälfte ein Anstieg um mehr als 11 % verbucht werden konnte. Mit einem Zuwachs von knapp 24 % inklusive Dividenden war 2021 auch beim Euro Stoxx 50 eine sehr beachtliche Wertentwicklung zu verzeichnen. Die Entwicklungen der Indizes in Asien (und hier insbesondere in China) und den Schwellenländern waren hingegen enttäuschend: Während der CSI 300 und der MSCI Emerging Markets um mehr als 2 % bzw. 5 % nachgaben, stieg der TOPIX um lediglich 10 %.

Die chinesischen Aktien litten sowohl unter den Rückschlägen im Immobiliensektor als auch unter der Ankündigung der Regierung, den privaten Sektor (Technologie, Gesundheit etc.) stärker zu reglementieren. Anzumerken ist hier im Übrigen auch, dass es im Zuge der Bewegungen der Zinssätze und der jeweils geplanten Gesundheitsmaßnahmen zu häufigen Sektorrotationen gekommen ist.

Hinzu kommt, dass die risikofreien Zinssätze auf beiden Seiten des Atlantiks relativ unberechenbare Schwankungen aufwiesen. So entwickelten sich die Zinssätze für 10-jährige US-amerikanische und deutsche Staatsanleihen auf das Jahr gerechnet von 0,39 % bzw. 0,6 % auf -0,18 % bzw. 1,51 %, nachdem es im Jahresverlauf viermal Schwankungen um 30 bis 50 Basispunkte nach oben und unten gegeben hatte. Darüber hinaus haben sich die Zinsdifferenzen zwischen Anleihen der europäischen Länder mit den höchsten Schuldenquoten und deutschen Staatsanleihen ausgeweitet: im Falle von Italien auf ca. 25 Basispunkte und bei Frankreich und Spanien auf rund 15 Basispunkte.

Ebenso wie die Aktienmärkte behaupteten sich auch die verschiedenen Segmente des Kreditmarktes gut, wobei sie von der überschüssigen Liquidität der Anleger und der Präsenz der Zentralbanken profitiert haben. Dies gilt insbesondere für den Markt für Hochzinsanleihen, an dem es bei den Spreads trotz eines Rekordvolumens an Emissionen auf dem Euromarkt zu einer Verengung um durchschnittlich etwa 30 Basispunkte kam, während die Spreads der Investment-Grade-Indizes sich um rund 10 Basispunkte verringert haben und nun auf einem Niveau nahe der historischen Tiefststände liegen. Die Preise für Erdöl (WTI) waren relativ volatil und schwankten zwischen 62 und 85 USD pro Barrel. Zuletzt pendelte sich der Preis bei knapp 77 USD ein, was einem Anstieg um fast 60 % im Vergleich zum Vorjahresende entspricht. Bei den anderen Rohstoffen (ohne Energierohstoffe) waren die Entwicklungen uneinheitlicher. Der Kupferpreis beispielsweise stieg um 27 %, während der Preis für Eisenerz um 37 % sank, was auf die Abschwächung des chinesischen Immobilienmarktes zurückzuführen ist.

Schließlich ist darauf hinzuweisen, dass der Dollar gegenüber den meisten wichtigen Währungen mit Ausnahme des Renminbi an Wert gewonnen hat. Gegenüber dem Euro stieg der Dollarkurs um mehr als 7 %. Der Eurodollar schloss zum Jahresende unter 1,14.

Beim Portfolio haben wir, was die risikobehafteten Anlageklassen betrifft, eine vorsichtige Strategie beibehalten, gleichzeitig aber die wenigen vorstehend genannten niedrigen Werte genutzt, um wieder einige taktische Positionen in Aktien oder nachrangigen Anleihen einzugehen. Insbesondere unsere Sensitivität gegenüber den Aktienmärkten bewegt sich weiterhin zwischen 8,5 % und 10 %, was in Phasen, in denen die Indizes zu ihren historischen Höchstständen zurückkehrten und wir die Bewertungsniveaus für übertrieben hielten, eine Kappung erforderlich machte.

Was die Anlagen in Anleihen angeht, haben wir uns hier mehr auf Staatsanleihen konzentriert, um unsere Sensitivität besser zu steuern. Unsere Aktivitäten auf dem Investment-Grade-Kreditmarkt haben sich aufgrund des historisch hohen Niveaus der Spreads nahezu ausschließlich auf den Primärmarkt beschränkt und hier auf Namen, die für Qualität stehen, die Emissionsagien und Diversifizierung bieten oder die es uns ermöglichen, den Anteil grüner Anleihen im Portfolio zu erhöhen. Diese Transaktionen wurden häufig als Arbitragegeschäfte für Staatsanleihen mit extrem schwachen Renditen durchgeführt.

Bei den übrigen Anlageklassen sind wir im zweiten Halbjahr insgesamt sehr zurückhaltend geblieben. Bei den Anleihen aus Schwellenländern und den Hochzinsanleihen warten wir deutliche Abstände ab, um eventuell wieder zu Käufen überzugehen. Im Immobilienbereich werden derzeit mehrere Anlagen geprüft, die es uns ermöglichen dürften, unser Engagement über Positionen in den Segmenten Büro-, Gesundheits- und Forstimmobilien weiter auszubauen. In den Segmenten Private Equity und Infrastrukturen analysieren wir verschiedene Themenfonds mit einem Bezug zur Energiewende.

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE:



Stabile Wirtschaftstätigkeit trotz einer Verschärfung der pandemischen Lage



Die Inflationsentwicklung als Hauptsorge

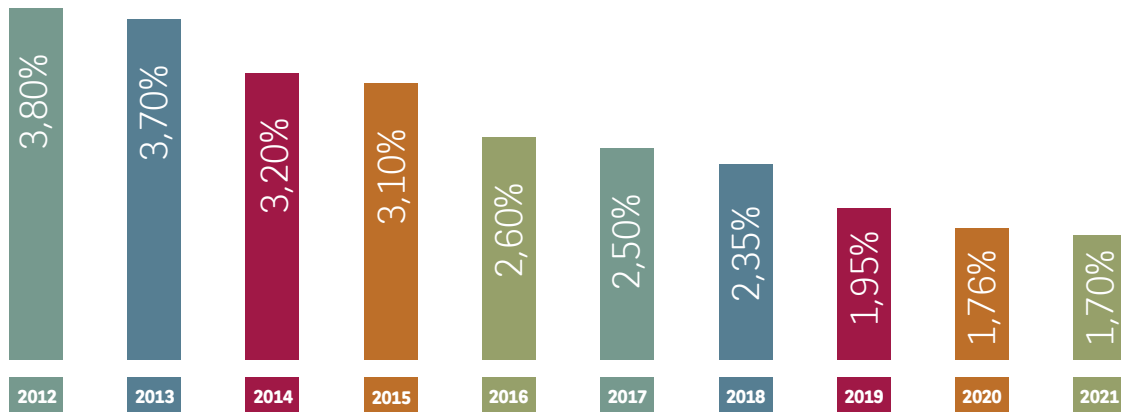


Die Zentralbanken beginnen, ihre geldpolitische Unterstützung zurückzufahren.



Deutlich weniger attraktive Bewertung der risikobehafteten Anlageklassen

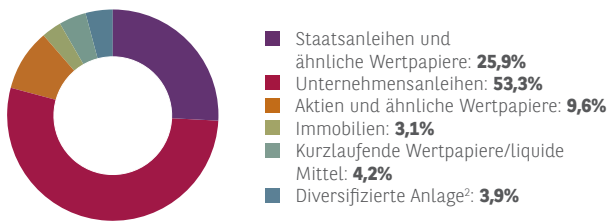
HISTORIE DER BRUTTORENDITEN DES ALLGEMEINEN FONDS¹



DIE VERWALTUNG DES ALLGEMEINEN FONDS VON CARDIF LUX VIE ZUM 31/12/2021

Vermögen des Allgemeinen Fonds (Börsenwert): 10,1 Milliarden EUR.

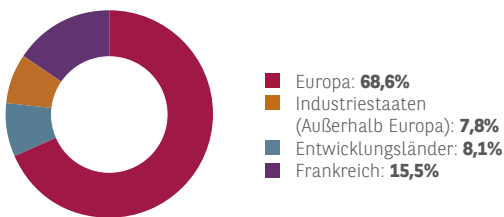
ZUSAMMENSETZUNG DES ALLGEMEINEN FONDS VON CARDIF LUX VIE



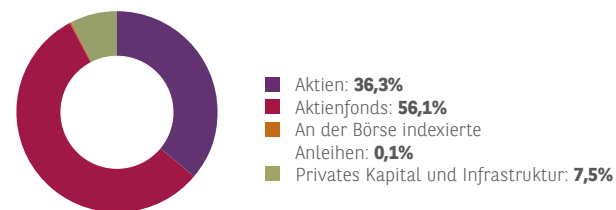
ZUSAMMENSETZUNG DES AKTIEN-TEILFONDS

Bei etwa 9% Aktienrisiko (beta).

AUFGLIEDERUNG DER AKTIEN NACH GEOGRAFISCHEN ZONEN



DETAILS DES AKTIENSEKTORS VON NATUR AUS



ZUSAMMENSETZUNG DES ANLEIHEN-TEILFONDS

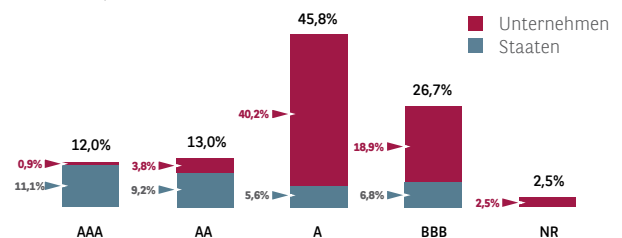
Die globale Zinssensitivität unseres Portfolios liegt in dem Bereich von 4,75.

AUFGLIEDERUNG DER ANLEIHEN NACH IHREM RATING

Mit einem durchschnittlichen Rating von „A“ zeichnet sich das Anleiheportfolio durch eine sehr hohe Bonität aus.

Rating³ der Staatsanleihen im Portfolio zum 31/12/2021 :

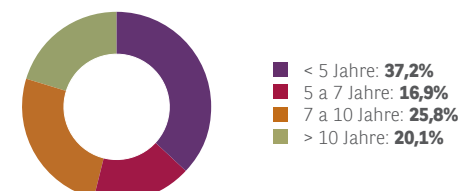
AAA: Luxemburg, Deutschland, Niederlande, USA, Europäische Agenturen
AA: Finnland, Frankreich, Belgien, Österreich
A: Slowakei, Spanien, Chile
BBB: Italien, Mexiko



AUFGLIEDERUNG DES ANLEIHEN-TEILFONDS NACH ART DES EMITTENTEN



FÄLLIGKEIT DES ANLEIHEN-TEILFONDS



1- Die bis Ende 2011 ausgewiesenen Renditen beziehen sich auf den von Cardif Lux International angebotenen Allgemeinen Fonds (im Vermögen von BNP Paribas Cardif). Seit 2012 wird die Verwaltung des Allgemeinen Fonds direkt von Cardif Lux Vie sichergestellt. Die Angaben zu den Renditen in der Vergangenheit stellen weder eine Garantie noch eine Begrenzung für die Zukunft dar. In den Renditen sind die Kosten für die Verwaltung der Anlageinstrumente nicht berücksichtigt.
 2- Schwellenländer Anleihen, High Yield, Private Equity Fonds.
 3- Durchschnittliches Rating der drei Ratingagenturen Standard & Poor's, Fitch und Moody's.