



REDACTIE VOLTOOID OP 6 JANUARI 2022

HET ALGEMEEN FONDS

VAN CARDIF LUX VIE



Heropflakking van de gezondheidscrisis - Stevige groei - Inflatoire druk en interventie van de centrale banken.

Omikron staat synoniem voor chaos en inflatie.

Uiteindelijk sloot de tweede jaarhelft vrij goed aan bij onze verwachtingen, die we eind juni hadden neergeschreven

toen onze publicatie uitkwam. Hoewel we ervan mogen uitgaan dat de groeicijfers over het volledige jaar genomen minder sterk zullen zijn dan we hadden gehoopt voor de vijfde golf Europa trof, en de omikronvariant daarna zijn opwachting maakte, staat het herstel van de groei niet ter discussie. De voorlopende indicatoren (PMI, ISM, IFO en consumentenvertrouwen) hielden het hele vierde kwartaal goed stand, terwijl de hoge vaccinatiegraad in veel landen er mee voor heeft gezorgd dat de strenge lockdowns die mogelijk in 2020 zijn ingevoerd, beperkt zijn gebleven. Het restrictieve beleid en het effect ervan op de economie blijven sterk uiteenlopend, naargelang het land. Het is onmiskenbaar dat de vrijetijdsector en de toeristische sector opnieuw zullen worden getroffen, hoewel het niet duidelijk is wanneer deze Covid-soap zal eindigen. We zien immers steeds meer afleveringen elkaar opvolgen met een gelijkaardig scenario...

Het wereldwijde bbp zal in 2021 naar verwachting met bijna 6% stijgen na een krimp van -3,3% in 2020. Alle regio's maken een ongekende groei door, of in ieder geval hoger dan hun potentieel. Verwacht wordt dat de groei in China iets minder dan 8% zal bedragen, terwijl het bbp van de Verenigde Staten en de eurozone met meer dan 5% zal groeien (tegen ongeveer 6% aan het begin van het jaar), waarbij Japan hekkensluiter is in de ontwikkelde markten met een verwachte groei van amper 1,6%.

Wat de eurozone betreft, stellen we vast dat er sterke verschillen zijn naargelang de sectorspecialiteiten van de landen; verwacht wordt dat de Spaanse en de Duitse economie er gemiddeld aanzienlijk op achteruit zullen gaan omdat het toerisme erg belangrijk is voor Spanje en van de automobiellindustrie dito voor Duitsland, die hinder ondervindt van de knelpunten bij de levering van halfgeleiders.

Een fors lagere werkloosheidsgraad in de meeste ontwikkelde landen in vergelijking met de sombere situatie in 2020 zullen uiteraard van cruciaal belang zijn om op middellange termijn een hoge economische groei te handhaven. De banengroei in de Verenigde Staten in het kielzog van het economisch herstel, gemiddeld meer dan 500k/maand in de tweede helft van het jaar, heeft ertoe bijgedragen dat de werkloosheidsgraad is gedaald tot 4,2%, terwijl de arbeidsparticipatiegraad licht is gestegen tot 61,8%.

In de eurozone is de arbeidsmarkt ook aanzienlijk aangetrokken, met een werkloosheidsgraad die lichtjes is gedaald tot onder het niveau van vóór de crisis. Deze vrij gunstige situatie voor consumenten en bedrijven, wier spaarquote en cashflow grotendeels werden ondersteund door rechtstreekse steun- en stimuluspakketten van de overheid, heeft een vraagschok teweeggebracht waaraan de fabrikanten met moeite kunnen voldoen nu hun productie- en toeleveringsketens door Covid worden verstoord. Deze situatie, in combinatie met de fors gestegen de grondstoffen- en energieprijzen (crisis met Rusland, productiebeperkingen en het effect van de energietransitie), heeft ertoe geleid dat in de meeste ontwikkelde landen (met uitzondering van China en Japan) wordt gerekend op een hoge inflatie, hoger dan de cijfers van 2008. Ter illustratie: de 'headline' inflatie kwam in december uit op +6,8% en +4,9% jaar op jaar in respectievelijk de VS en de eurozone, terwijl de kerninflatie in de eurozone met 2,6% weer boven de 2% ligt en in de Verenigde Staten dicht bij 5%.

Deze stijgende inflatiecijfers, die ruim boven de streefcijfers van de belangrijkste centrale bankiers liggen, behalve in China en Japan, in combinatie met de relatief goede gezondheid van de arbeidsmarkt, heeft ertoe geleid dat de kwantitatieve versoepelingsmaatregelen die in 2020 werden aangekondigd zullen worden afgebouwd. Het BOE was de eerste van de grote centrale banken die op 16 december zijn beleidsrente met slechts 15 basispunten optrok, terwijl de FED besloot zijn activa-aankopen sneller af te bouwen en het einde van het programma te vervroegen naar eind maart. Bovendien wordt verwacht dat de instelling haar beleidsrente vanaf 2022 meermaals zal verhogen. Jerome Powell hanteerde echter een nog steeds voorzichtige toon om de marktparticipanten niet uit hun lood te slaan.

De ECB van haar kant heeft op 16 december ook bevestigd dat het pandemie-noodaankoopprogramma (PEPP) eind maart 2022 afloopt, terwijl ze flexibeler wordt inzake herinvesteringen en het bedrag van het traditionele aankoopprogramma tot eind 2022 optrekt om te vermijden dat de rentespreads van de overheden met de hoogste overheidsschulden al te zeer oplopen. Bovendien stelt ze een verhoging van haar beleidsrente al in 2022 uit, gelet op de monetaire beleidsfout van juni 2008. Ze wijst er ook op dat de inflatoire druk in de eurozone waarschijnlijk van voorbijgaande aard zal zijn. Elders in de wereld beginnen tal van andere instellingen hun basisrente te verhogen of zich restrictiever op te stellen om de inflatie te bestrijden, maar ook om de val van hun munt te beperken. Dat geldt voor bepaalde opkomende landen zoals Brazilië. Alleen het Turkije van Recep Tayyip Erdogan heeft geweigerd dergelijke maatregelen te nemen, waardoor zijn munt in waarde is gedaald en een nieuw dieptepunt ten opzichte van de dollar heeft bereikt.

Ondanks de huidige onzekerheid over de gezondheidstoestand in sommige sectoren zullen de economieën van de ontwikkelde landen vanaf nu waarschijnlijk naar behoren kunnen functioneren en kunnen profiteren van de dynamiek die is ontstaan dankzij de stimuluspakketten en de maatregelen ter ondersteuning van de consument. In een dergelijke klimaat is het waarschijnlijk dat de groei in 2022, na een moeizame start, wereldwijd meer dan 4% zal bedragen, waarbij de groei in China en de VS naar verwachting tussen 4 en 5% zal liggen en de bbp-groei in de eurozone rond de 4% zal liggen.

Naast het risico van een nieuwe variant die niet door vaccins kan worden bestreden, zou deze relatief optimistische visie op de helling kunnen komen te staan door:

- De geopolitieke spanningen met Rusland die beginnen op te lopen (Oekraïense en Poolse grenzen) en China (de kwestie van de Oeigoeren, Taiwan en de hegemoniale wil in het vooruitzicht van de herverkiezing van Xi Jinping).

- De groei in China zal veel zwakker uitvallen dan verwacht omdat Midden-Koninkrijk de schuldenlast van de huishoudens verder wil terugdringen, omwille van de uitbreiding van de vastgoedcrisis als gevolg van de ongecontroleerde wanbetalingen van Evergrande en het effect van het "zero covid"-beleid op de consumptie van de huishoudens.
- De langetermijnrente in de VS is fors gestegen door een te snelle afbouw van de balans van de FED, waardoor de Amerikaanse vastgoedmarkt het moeilijk krijgt. Die heeft in 2021 een erg positieve bijdrage geleverd en de vastgoedprijzen zijn in 2021 verder gestegen.
- Lager dan verwachte consumptie van de westerse gezinnen als gevolg van dalende koopkracht, die wordt beïnvloed door de stijging van de energieprijzen die niet door de overheden wordt gecompenseerd en/of een wijziging van de consumptiegewoonten die verband houdt met een nog steeds onstabiele gezondheidssituatie.

In de tweede jaarhelft hebben de risicovolle activaklassen het in het Westen zeer goed gedaan, ondanks de geopolitieke risico's, de opkomst van de omikronvariant, de inflatiedruk en het feit dat de centrale bankiers een hardere toon hebben aangeslagen. Die activaklassen hebben het uitstekend gedaan dankzij het nog steeds versoepelende beleid met sterk negatieve reële rentevoeten.

De belangrijkste Europese en Amerikaanse aandelenindices hebben het uitstekend gedaan. Enkele minieme correcties waren een smet op hun blazoën. Zo steeg de S&P500 met 27% exclusief dividenden (meer dan 38% inclusief dividenden en in euro's) na een winst van meer dan 11% in de tweede jaarhelft. De Eurostoxx 50 deed het ook uitstekend met een stijging van bijna 24% inclusief dividenden in 2021. De Aziatische (vooral Chinese) indices en de indices van de opkomende markten stelden teleur: de CSI 300 en de MSCI EM daalden respectievelijk met meer dan 2% en 5%, terwijl de TOPIX met slechts 10% steeg. Chinese aandelen hebben te lijden gehad van zowel de tegenslagen in de vastgoedsector als van de wil van de regering om de privésector (technologie, gezondheidszorg, enz.) strenger te reguleren. We hebben ook vaak sectorrotaties gezien, als gevolg van de rentebewegingen en nieuws rond de gezondheidssituatie.

Bovendien hebben de rentevoeten zich aan beide kanten van de Atlantische Oceaan eerder grillig gedragen. Zo steeg de rente op Amerikaanse en Duitse 10-jarige overheidsobligaties in de loop van het jaar met 0,39% en 0,6% tot respectievelijk -0,18% en 1,51%, nadat ze in de loop van het jaar vier keer met 30 tot 50 basispunten naar boven en naar beneden toe hadden bewogen. Bovendien zijn de spreads van de Europese landen met de grootste schuldenlast ten opzichte van Duitsland verruimd. Zo stegen de Italiaanse spreads met ongeveer 25bp en de Franse en Spaanse met ongeveer 15bp.

Net als de aandelenmarkten hielden de verschillende segmenten van de bedrijfsobligatiemarkt goed stand en profiteerden zij van de overvloedige liquiditeit van beleggers en van de interventies van de centrale banken. Die redenering gaat zeker op voor de high yield markt, die ondanks een recordaantal emissies op de euromarkt de spreads met gemiddeld ongeveer 30 basispunten zag innamen, terwijl de spreads van de investment grade-indices met ongeveer 10 basispunten daalden tot een haast historisch dieptepunt.

De prijs van WTI-olie was vrij volatiel en schommelde tussen 62 en 85 dollar per vat om uiteindelijk te stranden op bijna 77 dollar, goed voor een stijging van bijna 60% ten opzichte van eind 2020. De andere grondstoffen, met uitzondering van energie, evolueerden meer uiteenlopend: de koperprijs bijvoorbeeld steeg met meer dan 27%, terwijl de prijs van ijzererts met 37% daalde als gevolg van de Chinese vertraging in de vastgoedsector.

Ten slotte is de dollar in waarde gestegen ten opzichte van de meeste belangrijke valuta's, met uitzondering van de renminbi. Ten opzichte van de euro bedroeg de stijging meer dan 7%, waarbij de eurodollar het jaar afsloot onder de 1,14.

Wat de portefeuille betreft, hebben wij een voorzichtige strategie ten aanzien van risicovolle activaklassen gehandhaafd, terwijl we van de voormelde correcties gebruik hebben gemaakt om enkele tactische posities in aandelen of achtergestelde obligaties in te nemen. Zo bleef de gevoeligheid voor de aandelenmarkten tussen 8,5% en 10%, waardoor we posities moesten trimmen in periodes waarin de indices hun historische hoogtepunten weer aantakten en toen we vonden dat de waarderingen te duur waren.

Wat obligatiebeleggingen betreft richtten we ons eerder op overheidsobligaties om onze rentegevoeligheid te beheren. Onze interventies op de investment grade kredietmarkt beperkten zich bijna uitsluitend tot de primaire markt, wegens de historisch lage spreads, in bedrijven van goede kwaliteit die uitgiftepremies bieden, diversificatie geven of ons in staat stellen om het aandeel van groene obligaties in de portefeuille te verhogen. Die transacties werden vaak uitgevoerd als arbitrage van posities in overheidsobligaties die tegen extreem lage rendementen waren gekocht.

In de andere activaklassen zijn we in het tweede semester globaal gezien niet zo actief geweest. Wat de groeilandenobligaties en high yield obligaties betreft, wachten we op aanzienlijke spreads om eventueel weer te kopen.

In de vastgoedsector worden verschillende beleggingen overwogen waarmee we onze blootstelling verder kunnen verhogen door posities in te nemen in de segmenten kantoren, gezondheidszorg en bosbouw. In Private Equity en Infrastructuur analyseren we verschillende thematische fondsen rond de energietransitie.

BELANGRIJKSTE PUNTEN OM TE ONTHOUDEN:



Bedrijven presteerden sterk ondanks de verslechtering van de gezondheidstoestand



De inflationaire ontwikkelingen zijn een belangrijk pijnpunt

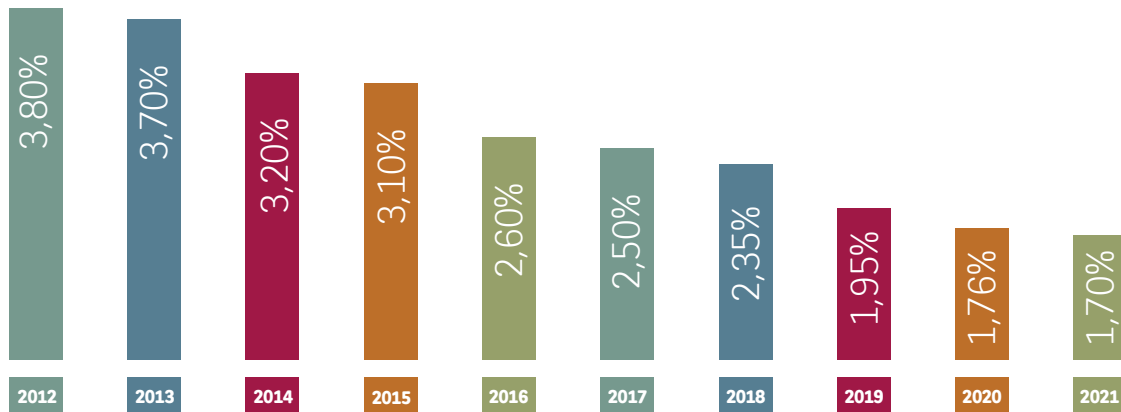


De centrale banken beginnen hun steunmaatregelen af te bouwen



De waardering van risicovolle activaklassen is veel minder aantrekkelijk

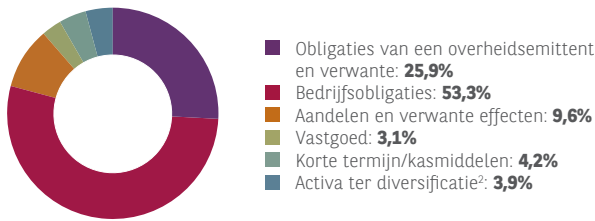
HISTORISCH OVERZICHT VAN HET BRUTORENDEMENT VAN HET ALGEMEEN FONDS¹



BEHEER VAN HET ALGEMEEN FONDS VAN CARDIF LUX VIE OP 31/12/2021

Kapitalisatie van het Algemeen Fonds (in Beurswaarde): 10,1 miljard EUR.

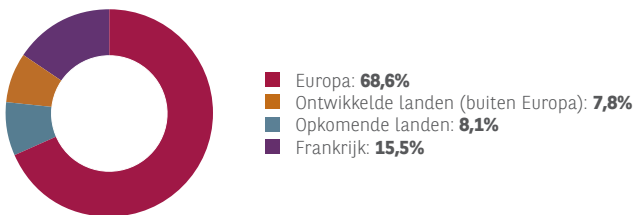
SAMENSTELLING VAN HET ALGEMEEN FONDS VAN CARDIF LUX VIE



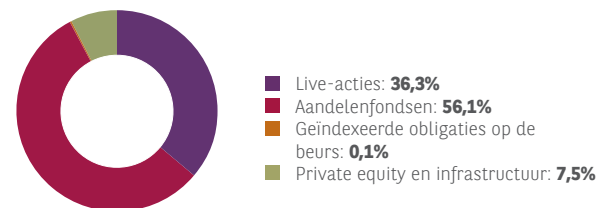
SAMENSTELLING VAN HET COMPARTIMENT AANDELEN

Blootstelling aan het aandelenrisico beperkt tot ongeveer 9% (bêta).

VERDELING VAN DE AANDELEN VOLGENS GEOGRAFISCHE REGIO



DETAILS VAN DE AANDELENSECTOR NAAR AARD



SAMENSTELLING VAN HET COMPARTIMENT OBLIGATIES

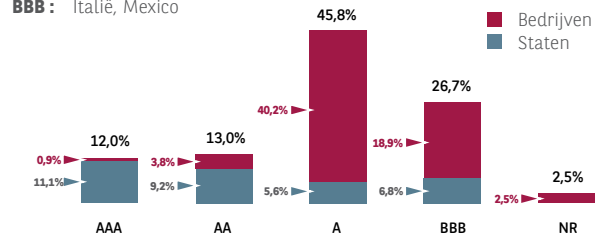
De globale blootstelling van onze portefeuille aan de rente nadert de 4,75.

VERDELING VAN HET COMPARTIMENT OBLIGATIES VOLGENS RATING

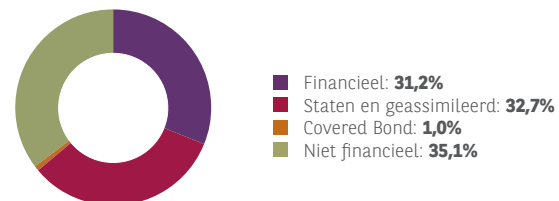
De obligatieportefeuille is van heel goede kwaliteit en heeft gemiddeld een notering "A".

Notering³ van de Staatsobligaties op 31/12/2021 :

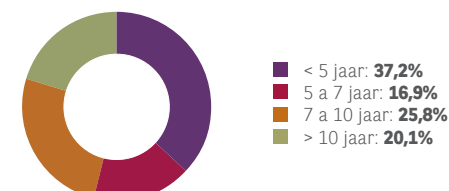
AAA : Luxemburg, Duitsland, Nederland, USA, Europese Agentschappen
 AA : Finland, Frankrijk, België, Oostenrijk
 A : Slowakije, Spanje, Chili
 BBB : Italië, Mexico



DETAIL VAN HET OBLIGATIECOMPARTIMENT VOLGENS EMITTENT



EINDDATUM VAN HET OBLIGATIECOMPARTIMENT



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.
 2- Obligaties uitgegeven door opkomende landen, high yield & alternatieve fondsen.
 3- Gemiddelde rating van de drie ratingbureaus Standard & Poor's, Fitch, Moody's.