



DATUM DER ERSTELLUNG: 3 JULI 2019

DER ALLGEMEINE FONDS

VON CARDIF LUX VIE



Die großen Herausforderungen zu Beginn des Jahres 2019 bleiben dieselben, die 2018 die Schlagzeilen bestimmten. Viele Themen sind ungeklärt geblieben, obwohl man hätte erwarten können, dass sie Anfang Juli hinter uns liegen würden:

- Donald Trump und Xi Jinping trafen sich Ende Juni am Rande des G20-Gipfels und

vereinbarten, die Handelsgespräche wieder aufzunehmen und das Kriegsbeil zu begraben – jedenfalls vorläufig ... Nach einem heftigen Anstieg der Spannungen im Mai, als der US-Präsident China mit neuen Zöllen und der Verbannung von Huawei aus den USA drohte, sind wir im Vergleich zum Dezember schließlich wieder am Nullpunkt angekommen. Über den Fall von China hinaus will Donald Trump die Zölle als Waffe gegen alle seine Partner einsetzen, um für die USA günstigere Vereinbarungen bilateral neu auszuhandeln. Dies wirkt sich natürlich negativ auf das Vertrauen der Unternehmen aus, die Transparenz für die Tätigkeit neuer Investitionen benötigen sowie auf das weltweite Wachstum.

- Die chinesischen Wirtschaftsdaten brechen nicht ein, aber die Abkühlung ist in den Industriesektoren deutlich sichtbar. Die Zentralbank und die Regierung Chinas sind immerhin in der Lage, die Ansteckung der restlichen Wirtschaft durch wiederholte Stützungsmaßnahmen zu begrenzen.
- Unter dem Druck der Finanzmärkte und angesichts der gestiegenen Risiken in Verbindung mit dem Handelskrieg

beschloss die Fed schließlich, ihre Zinsanhebungen zu beenden. Ihre Absicht, die Inflationserwartungen wieder in Richtung ihres Ziels von 2% zu beleben, sollte sie dazu veranlassen, eine oder mehrere Zinssenkungen vermutlich ab der nächsten Sitzung Ende Juli umzusetzen. Die EZB, die bereits ihr Refinanzierungsprogramm für die Banken der Eurozone zu günstigen Bedingungen (GLRG III) neu aufgelegt hat, könnte ebenfalls beschließen, ihre Geldpolitik weiter zu lockern. Jedenfalls hinterlässt Mario Draghi eine eher gemäßigte Roadmap, an die sich Christine Lagarde halten dürfte.

- Was die Politik in Europa betrifft, so wird weiterhin alles aufgeschoben. Die britischen Abgeordneten haben es nicht geschafft, eine von Theresa May erzielte Vereinbarung zu ratifizieren und ihr - in den Umfragen führender Nachfolger Boris Johnson - könnte Großbritannien Ende Oktober zu einem „harten Brexit“ drängen. Außerdem vermögen es die europäischen Spitzenpolitiker trotz eines eher guten Ergebnisses für die traditionellen Parteien bei der Europawahl nicht, Kompromisse zu finden, die die Zustimmung des Volkes finden könnten. Die schwierige Verteilung der wichtigsten Führungspositionen ist das jüngste offenkundige Beispiel hierfür.

In sechs Monaten gab es also nur wenige wirklich greifbare Veränderungen, und wir werden in den kommenden Monaten wohl weiter in einem nebulösen Umfeld verbleiben, was durch die jetzt beginnende Kampagne für die US-Präsidentenwahl im Jahr 2020 verstärkt wird.

In den USA dürfte der Konsum, der wichtigste Treiber für das US-Wachstum, im zweiten Halbjahr getragen von einem äußerst robusten Arbeitsmarkt (Arbeitslosenquote bei 3,6% und positive Schaffung von Arbeitsplätzen) und einem günstigen Wohlstandseffekt, solide bleiben.

Außerdem werden die Finanzierungsbedingungen für den Immobiliensektor und auch für die Refinanzierung der Unternehmen wieder günstiger. Somit dürfte der Anstieg des US-amerikanischen BIP bei rund 2% liegen, wobei die Geldpolitik der Fed dazu beiträgt, die Rezessionsorgen in den kommenden Monaten zurückzudrängen.

In der Eurozone ist die Lage bei der Nachfrage der Haushalte sehr ähnlich, gestützt von sinkenden Arbeitslosenraten, die nun mit 7,5% ihren tiefsten Stand seit Juli 2008 erreicht haben. Dagegen belastet die Schwäche des Welt Handels die exportorientierten Volkswirtschaften, mit Italien und Deutschland an erster Stelle, deren Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe weiter schlecht ausfallen. Angesichts der anhaltenden deutlichen Unterstützung durch die Zentralbank dürfte das Wachstum 2019 gegenüber 2018 schließlich merklich nachgeben, jedoch nicht unter das potenzielle Wachstum fallen.

Ohne weitere protektionistische Entgleisungen seitens der USA dürfte die Landung des chinesischen Wachstums noch unter Kontrolle bleiben, wobei es für das Jahr 2019 über 6% bleiben könnte. Es ist nunmehr ein stark vom Binnenmarkt angetriebenes Wachstum, wie sich am Anteil des Binnenkonsums am realen BIP ablesen lässt, der in den letzten 15 Jahren von 35% auf 62% gestiegen ist. Die sicher gerechtfertigten Sorgen über die Verschuldung werden durch das hohe Niveau der chinesischen Ersparnisse und die strenge Überwachung durch die Währungsbehörden abgemildert.

Die anderen Regionen werden von der Fähigkeit der chinesischen Wirtschaft abhängen, die negativen Auswirkungen eines unsicheren Handelsumfelds zu kompensieren, aber auch von der Kursentwicklung der wichtigsten Rohstoffe und insbesondere des Rohöls. Rohöl dürfte von der Verlängerung der vereinbarten Förderkürzungen der Länder der OPEC+ (darunter Russland) und den Spannungen im Persischen Golf gestützt werden, wenngleich Sorgen um das weltweite Wachstum und die hohe Produktion von Schieferöl in den USA tendenziell die Preise nach unten ziehen.

Nach der übermäßigen Abkühlung an den Finanzmärkten am Ende des letzten Jahres erlebten alle Risikoanlageklassen eine deutliche Erholung, die hauptsächlich vom veränderten Tonfall der Zentralbanken und insbesondere der Fed genährt wurde. Dadurch konnten die Aktienmärkte fast die gesamte Performance aufholen, die 2018 verloren gegangen war. Im Einzelnen wurden die weltweiten Indizes vor Dividenden vom S&P 500 mit einem Plus von 17% dominiert. Die europäischen Märkte gewannen zwischen 14% und 17%, und der MSCI EM und der Topix schlossen mit Anstiegen von 9,2% bzw. 3,8%.

Nach Sektoren lagen in Europa Unternehmen aus den Bereichen Technologie, Industrie, Luxus sowie Nahrungsmittel und Getränke an der Spitze. Eher defensive Sektoren (Gesundheit und Telekommunikation), langfristig kaum Perspektiven bietende Werte oder als zu riskant betrachtete Werte (Banken, Automobilunternehmen, Ölgesellschaften usw.) bildeten die Schlusslichter. Dieses Ergebnis entspricht übrigens nicht immer den Gewinnerwartungen der Unternehmen für 2019 und 2020, und noch weniger ihren relativen hohen Bewertungen.

Die Anleihemärkte wurden von der Suche nach Rendite dominiert, die vom sehr starken Rückgang der risikofreien langfristigen Zinsen ausgelöst wurde. 10-jährige deutsche Bundesanleihen liegen jetzt im negativen Bereich und haben Ende Juni mit -0,33% ein neues historisches Tief in der Nähe des EONIA erreicht, des Referenzsatzes für Geldmarktanlagen! Die 10-jährigen Zinsen der anderen europäischen Staaten sanken ebenfalls deutlich: Französische Staatsanleihen gaben beispielsweise mehr als 70 Basispunkte (Bp.) auf -0,01% nach, während die 10-jährigen Zinsen in Italien trotz der Sorgen um die unkalkulierbaren Ausgaberrisiken des Landes 64 Bp. auf 2,10% verloren. Der Rückgang der europäischen Zinsen folgt jenem der US-Zinsen. Er wird durch die Zuflüsse von Liquidität, die die institutionellen Anleger platzieren müssen, sogar noch verstärkt, während die Staatsanleihen der Eurozone jetzt zu mehr als 30% von der EZB gehalten werden.

In diesem Umfeld führte die relative Attraktivität von Unternehmensanleihen zu einer starken Verengung der Spreads mit einer Outperformance der risikoreicheren Segmente, an deren Spitze High Yield und nachrangige Titel liegen. Im allgemeinen Fonds haben wir das Jahr mit einer leichten Übergewichtung der Aktienmärkte begonnen und unsere Positionen im Laufe der Hausse reduziert, um das Halbjahr mit einem Beta von etwas unter 9% zu beenden. Im Anleihbereich haben wir unsere globale Zinssensitivität bei etwa 4,5 belassen, indem wir Nettozuflüsse und Mittel aus Fälligkeiten am Primärmarkt investiert haben, der angesichts der absoluten Zinsniveaus weiter deutliche Ausgabeaufschläge bot. Außerdem nutzten wir die Abflachung der Zinsstrukturkurve zur Wiederaufnahme unserer Käufe von Titeln mit variablen Zinsen.

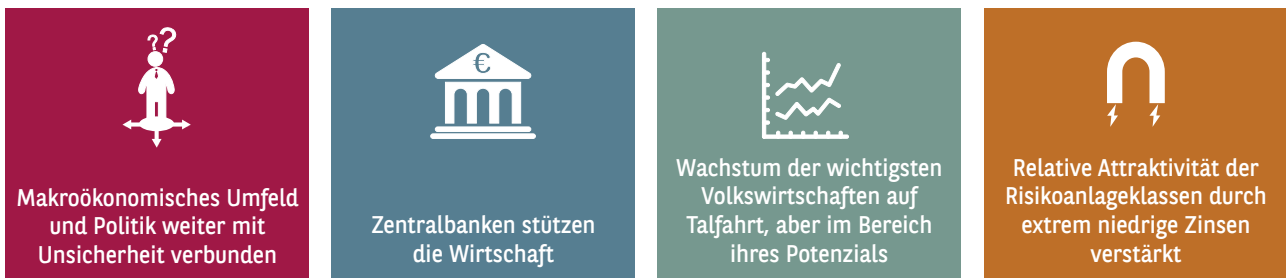
In Bezug auf nicht notierte Titel, haben wir Anlagen in Infrastruktur und Private Equity Fonds getätigt, was uns ein Engagement in diesen Anlageklassen ermöglichte. Dagegen wurde die Gewichtung von Immobilien leicht gesenkt. Außerdem beobachten wir derzeit Gelegenheiten im Hotelgewerbe, um in die Anlageklasse Immobilien zurückzukehren.

Unsere Anlagestrategie für die kommenden Monate konzentriert sich weiter auf regelmäßige Investitionen am Primärmarkt in Schuldverschreibungen mit gutem Rating, mit dem Ziel der Beibehaltung des aktuellen Durationsniveaus. Jeder deutliche Anstieg der risikofreien Renditen wird genutzt werden, um unsere Zinssensitivität zu erhöhen. Außerdem werden wir die Form der Zinsstrukturkurve und die Markterwartungen bezüglich weiter sehr niedriger und sogar negativer Zinsniveaus zum Ausbau unseres Engagements in Titeln mit variablen Zinsen nutzen.

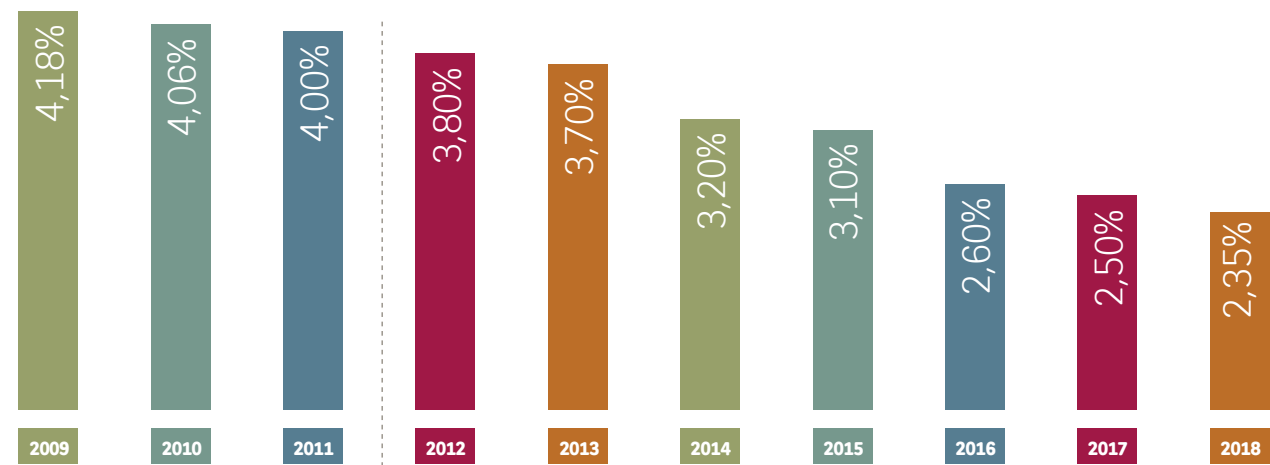
In Bezug auf Aktien bleiben wir angesichts des starken Anstiegs seit Jahresbeginn bei einer neutralen Position. Selbst wenn die Bewertungen als leicht überzogen betrachtet werden können, sind sie deutlich attraktiver als die Zinsmärkte. Gleiches gilt für die anderen Risikoanlegeklassen, die weiter von einer starken Unterstützung seitens der Anleger profitieren dürften, solange Investitionen in Zinsprodukte so ungünstig bleiben.

François LUCCHINI
Director of Asset Management

WAS SIE WISSEN MÜSSEN



HISTORIE DER BRUTTORENDITEN DES ALLGEMEINEN FONDS¹

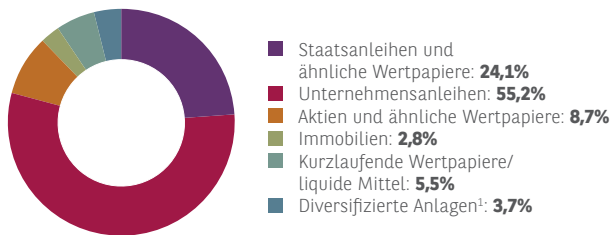


¹ Die bis Ende 2011 ausgewiesenen Renditen beziehen sich auf den von Cardif Lux International angebotenen Allgemeinen Fonds (im Vermögen von BNP Paribas Cardif). Seit 2012 wird die Verwaltung des Allgemeinen Fonds direkt von Cardif Lux Vie sichergestellt. Die Angaben zu den Renditen in der Vergangenheit stellen weder eine Garantie noch eine Begrenzung für die Zukunft dar. In den Renditen sind die Kosten für die Verwaltung der Anlageinstrumente nicht berücksichtigt.

DIE VERWALTUNG DES ALLGEMEINEN FONDS VON CARDIF LUX VIE ZUM 30/06/2019

Vermögen des Allgemeinen Fonds (Börsenwert): 9,5 Milliarden EUR.

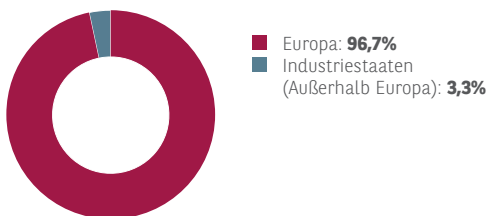
ZUSAMMENSETZUNG DES ALLGEMEINEN FONDS VON CARDIF LUX VIE



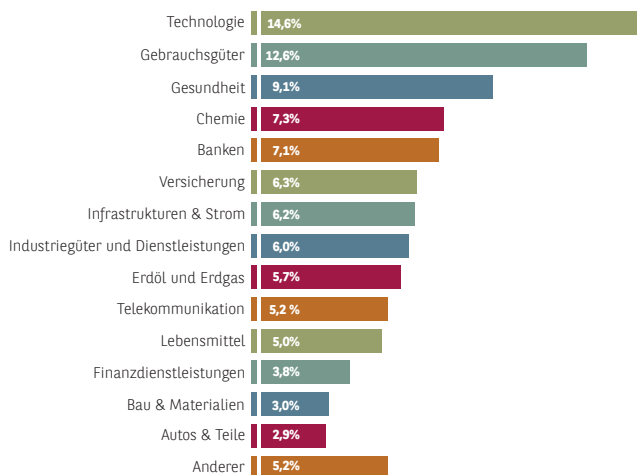
ZUSAMMENSETZUNG DES AKTIEN-TEILFONDS

Bei etwa 9% Aktienrisiko (beta).

AUFGLIEDERUNG DER AKTIEN NACH GEOGRAFISCHEN ZONEN



AUFGLIEDERUNG DER AKTIEN NACH SEKTOREN



ZUSAMMENSETZUNG DES ANLEIHEN-TEILFONDS

Die globale Zinssensitivität unseres Portfolios liegt in dem Bereich von 4,6.

AUFGLIEDERUNG DER ANLEIHEN NACH IHREM RATING

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

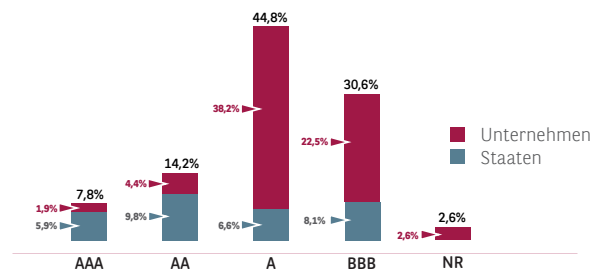
Rating² der Staatsanleihen im Portfolio zum 30/06/2019:

AAA: Luxemburg, Deutschland, Niederlande, Europäische Agenturen

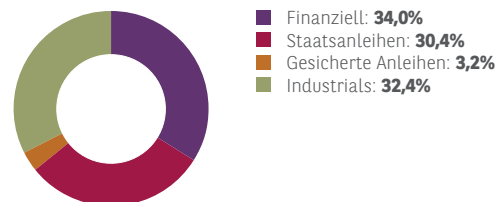
AA: Finnland, Frankreich, Belgien, Österreich

A: Slowakei, Polen, Spanien, Irland, Tschechische Republik

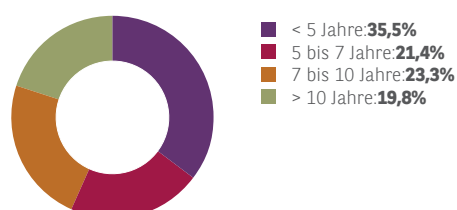
BBB: Italien, Mexiko



AUFGLIEDERUNG DES ANLEIHEN-TEILFONDS NACH ART DES EMITTENTEN



FÄLLIGKEIT DES ANLEIHEN-TEILFONDS



1- Schwellenländer Anleihen, High Yield und alternative Funds.

2- Durchschnittliches Rating der drei Ratingagenturen Standard & Poor's, Fitch und Moody's.