



DATE DE RÉDACTION : 3 JUILLET 2019

LE FONDS GÉNÉRAL

DE CARDIF LUX VIE



Les grands enjeux de ce début d'année 2019 demeurent ceux qui ont marqué l'actualité en 2018. Beaucoup de sujets sont restés sans éclaircissement alors que nous pouvions penser qu'ils seraient derrière nous en ce début juillet :

- Donald Trump et Xi Jinping, à l'issue du G20 de fin juin, ont accepté de reprendre

les négociations commerciales et d'enterrer la hache de guerre, en tout cas pour l'instant... Nous sommes finalement revenus au point mort par rapport à décembre après avoir expérimenté une brusque remontée des tensions au cours du mois de mai, où le président américain menaçait la Chine de nouvelles sanctions douanières et de bannir Huawei des Etats-Unis. Au-delà du cas chinois, Donald Trump souhaite utiliser l'arme des taxes douanières vis-à-vis de l'ensemble de ses partenaires afin de renégocier de façon bilatérale des accords plus favorables aux Américains. Ceci vient évidemment impacter négativement la confiance des entreprises qui ont besoin de visibilité pour se lancer dans de nouveaux investissements et, par effet de ricochet, la croissance mondiale.

- Les chiffres économiques en Chine ne s'effondrent pas mais le ralentissement est clairement visible dans les secteurs industriels. La Banque Centrale et le gouvernement chinois parviennent tout de même à en limiter la diffusion au reste de l'économie via des mesures de soutien répétées.

- Sous la pression des marchés financiers et de la montée des risques liés à la guerre commerciale, la FED a finalement décidé d'arrêter ses hausses de taux. La volonté de l'institution de raviver les anticipations d'inflation vers sa cible de 2% devrait la pousser à mettre en œuvre une à plusieurs baisses de taux et ce dès le prochain comité de fin juillet. La BCE, qui a déjà relancé son programme de refinancement des banques de la Zone euro à des conditions favorables (TLTRO III), pourrait également décider d'assouplir davantage ses conditions monétaires. Dans tous les cas, Mario Draghi a laissé une feuille de route plutôt « dovish » à laquelle Christine Lagarde devrait adhérer.

- La procrastination continue d'être de mise au sein de la classe politique européenne. En effet, les parlementaires britanniques ne sont pas parvenus à ratifier l'accord trouvé par Theresa May, dont le successeur favori des sondages, Boris Johnson, pourrait pousser la Grande-Bretagne vers un « hard brexit » fin octobre. Par ailleurs, malgré un résultat des élections européennes plutôt favorable aux partis classiques, les leaders européens peinent à rassurer quant à leur capacité à trouver des compromis susceptibles de recevoir l'adhésion des peuples. La difficile attribution des principaux postes exécutifs en est l'exemple récent le plus flagrant.

En six mois, peu de changements réellement tangibles sont donc intervenus et nous devrions rester dans un environnement brumeux ces prochains mois, d'autant plus que la campagne américaine pour les présidentielles de 2020 est désormais lancée.

Aux Etats-Unis, pour le second semestre, la consommation, principal moteur de la croissance américaine, devrait rester résiliente, portée par un marché de l'emploi extrêmement

robuste (taux de chômage à 3,6% et créations d'emplois positives) et un effet richesse positif. En outre, les conditions de financement redeviennent favorables à la fois pour le secteur immobilier et le refinancement des entreprises. Ainsi, la progression du PIB américain devrait se maintenir proche de 2%, la politique monétaire de la FED permettant de repousser les craintes d'une récession dans les prochains mois.

En Zone euro, la tonalité est à peu près la même concernant la demande des ménages, soutenue par la baisse du taux de chômage désormais au plus bas depuis juillet 2008 à 7,5%. En revanche, la faiblesse des échanges mondiaux pèse sur les économies exportatrices, au premier rang desquelles se trouvent l'Italie et l'Allemagne, dont les indicateurs de l'industrie manufacturière sont toujours mal orientés. Au final, du fait d'une banque centrale toujours clairement en soutien, la croissance 2019 devrait baisser nettement par rapport à celle de 2018 sans pour autant plonger sous la croissance potentielle.

Sans nouveau dérapage protectionniste américain, l'atterrissage de la croissance chinoise devrait encore rester sous contrôle avec une progression qui pourrait se maintenir au-dessus de 6% pour l'année 2019. En effet, celle-ci est désormais très domestique, comme le montre la contribution de la consommation intérieure au PIB réel qui est ainsi passée de 35% à 62% sur les 15 dernières années. Les inquiétudes sur la dette, bien que justifiées, sont atténuées par le niveau élevé de l'épargne chinoise et l'étroite surveillance menée par les autorités monétaires.

Les autres zones seront dépendantes de cette capacité de l'économie chinoise à compenser les effets négatifs d'un environnement commercial incertain mais aussi de l'évolution des cours des principales matières premières et en particulier du pétrole. Celui-ci devrait être soutenu par la prolongation des accords de baisse de production des pays de l'OPEP+ (dont la Russie) et les tensions dans le golfe Persique, alors que les craintes sur la croissance mondiale ainsi que la production significative de pétrole de schiste aux Etats-Unis ont tendance à tirer les prix vers le bas.

Après le coup de froid excessif vécu sur les marchés financiers en fin d'année dernière, l'ensemble des classes d'actifs risqués ont connu un net rebond, principalement alimenté par le changement de ton de la part des banques centrales et en particulier de la FED. Ceci a permis aux marchés actions de reprendre quasiment toute la performance qui avait été abandonnée en 2018. Dans

le détail, les indices mondiaux, hors dividendes, ont été dominés par le S&P 500 avec plus de 17% de progression tandis que les marchés européens se sont adjugés entre 14% et 17%, le MSCI EM et le Topix clôturant ce palmarès avec des hausses respectives de 9,2% et 3,8%. D'un point de vue sectoriel, en Europe, les entreprises technologiques, les industrielles, le luxe, les boissons et l'alimentation ont été les plus en vue. Les secteurs les plus défensifs (santé et télécommunications) ainsi que les valeurs offrant peu de perspectives sur le long terme ou considérées comme trop risquées (bancaires, automobiles, pétrolières...) ont fermé la marche. Ce résultat n'est d'ailleurs ni en phase avec les attentes de profits des sociétés pour 2019 et 2020, ni en ligne avec leur cherté relative.

Les marchés obligataires ont été dominés par la recherche de rendement induite par la baisse très significative des taux sans risque à long terme. Le « 10 ans allemand » évolue désormais en territoire négatif et a atteint des plus bas niveaux historiques fin juin à -0,33%, soit proche de l'Eonia, le taux de référence pour les placements monétaires ! Les taux à 10 ans des autres états européens baissent également de manière significative : les bons du Trésor français abandonnant par exemple plus de 70 points de base (bps) à -0,01% tandis que le « 10 ans italien » perd 64 bps à 2,10%, en dépit des craintes de dérapage budgétaire de l'Italie. La chute des taux européens suit celle des taux américains. Elle est même amplifiée par l'afflux de liquidités que doivent placer les investisseurs institutionnels alors que les titres obligataires d'état en Zone euro sont désormais détenus à plus de 30% par la BCE.

Dans cet environnement, l'attrait relatif des titres de crédit a entraîné un fort resserrement des spreads, avec une surperformance des segments les plus risqués, au premier rang desquels le high yield et les titres subordonnés.

Sur le Fonds Général, notre volonté a été de commencer l'année légèrement surexposés sur les marchés actions et d'écrêter, au fil de la hausse, nos positions afin de finir le semestre légèrement sous les 9% de bêta. Sur la partie obligataire, nous avons maintenu notre sensibilité globale aux taux proche de 4,5 en investissant les entrées nettes et les arrivées à échéance sur le marché primaire de crédit, qui offrait toujours des primes d'émissions significatives compte tenu des niveaux absolus de taux. Nous avons également profité de l'aplatissement de la courbe des taux pour reprendre nos achats sur les titres à taux variables.

S'agissant du non coté, nous avons pris des engagements dans des fonds d'infrastructures et de Private Equity, permettant de maintenir notre exposition à ces classes d'actifs. En revanche, le poids de l'immobilier a légèrement baissé et nous regardons actuellement des opportunités dans le segment de l'hôtellerie afin de revenir sur cette classe d'actifs.

Notre stratégie d'investissement pour les prochains mois continuera à être axée autour d'investissements récurrents sur le marché primaire de titres obligataires bien notés afin de maintenir une durée proche du niveau actuel. Toute hausse significative des rendements sans risque sera exploitée afin de remonter notre sensibilité aux taux. Nous allons également utiliser la forme de la courbe des taux

et les anticipations du marché d'un maintien de celle-ci à des niveaux très bas, voire négatifs, pour augmenter notre exposition aux titres à taux variables.

Sur les actions, compte tenu de la forte progression depuis le début de l'année, nous maintenons une position neutre. En effet, même si leurs valorisations peuvent être considérées comme légèrement tendues, elles sont clairement plus attractives que celles des marchés de taux. Il en va de même des autres classes d'actifs risquées qui devraient continuer à bénéficier d'un soutien important des investisseurs tant que les investissements en produits de taux resteront aussi pénalisants.

François LUCCHINI

Directeur de la Gestion d'Actifs

CE QU'IL FAUT RETENIR



HISTORIQUE DES RENDEMENTS BRUTS DU FONDS GÉNÉRAL¹

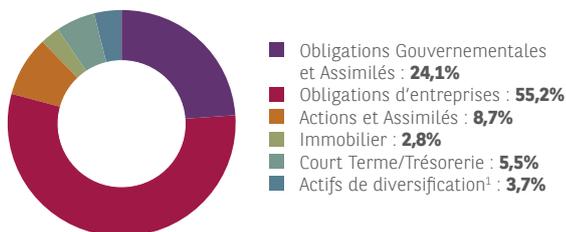


¹ - Les performances présentées jusqu'à fin 2011 sont celles du Fonds Général proposé par Cardif Lux International (Actif Général de BNP Paribas Cardif). À partir de 2012, la gestion du Fonds Général est assurée directement par Cardif Lux Vie. Les rendements du passé ne constituent ni une garantie, ni une limite pour le futur. Les taux de rendement ne tiennent pas compte des frais de gestion relatifs au support d'investissement.

LA GESTION DU FONDS GÉNÉRAL DE CARDIF LUX VIE AU 30/06/2019

Encours valorisé du Fonds Général : 9,5 milliards EUR.

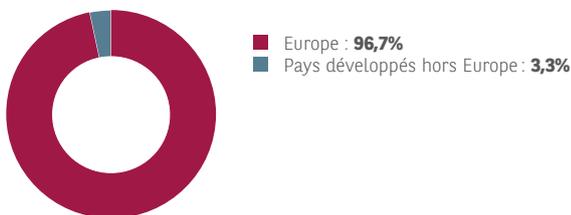
COMPOSITION DU FONDS GÉNÉRAL DE CARDIF LUX VIE



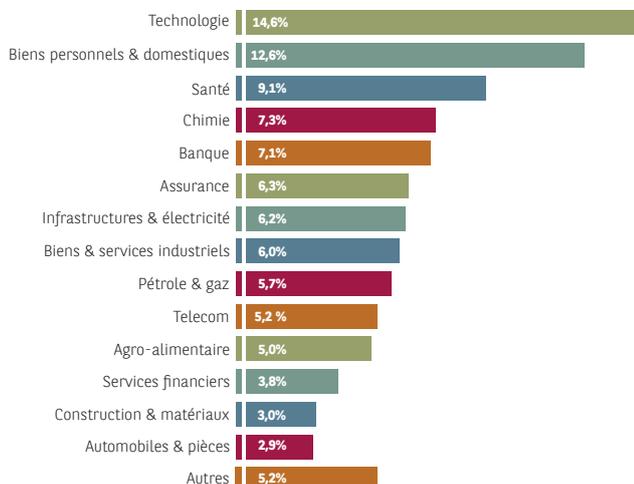
COMPOSITION DU COMPARTIMENT ACTIONS

Exposition au risque actions limitée aux alentours de 9% (bêta).

DÉTAIL DU COMPARTIMENT ACTIONS PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



DÉTAIL DU COMPARTIMENT ACTIONS PAR SECTEUR



COMPOSITION DU COMPARTIMENT OBLIGATAIRE

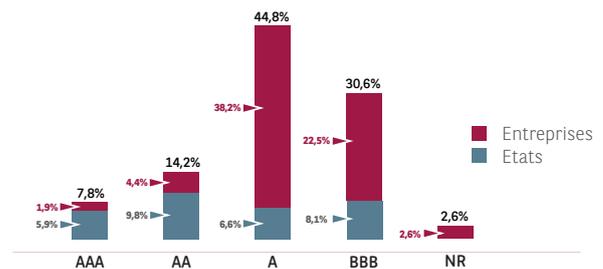
La sensibilité globale aux taux de notre portefeuille est proche de 4,6.

DÉTAIL DU COMPARTIMENT OBLIGATAIRE PAR RATING

La notation du portefeuille obligataire est de très bonne qualité avec une note moyenne de « A ».

Notation² des obligations d'Etats en portefeuille au 30/06/2019 :

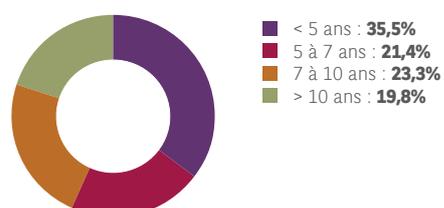
AAA : Luxembourg, Allemagne, Pays-Bas et agences européennes
AA : Finlande, France, Belgique et Autriche
A : Slovaquie, Espagne, Pologne, Irlande et République tchèque
BBB : Italie et Mexique



DÉTAIL DU COMPARTIMENT OBLIGATAIRE PAR NATURE D'ÉMETTEURS



ÉCHÉANCIER DU COMPARTIMENT OBLIGATAIRE



1- Fonds de dettes émergentes, high yield et Fonds alternatifs

2- Rating médian des 3 agences Standard & Poor's, Fitch et Moody's.