



DATA DE REDAÇÃO: 3 DE JULHO 2019

O FUNDO GERAL

DA CARDIF LUX VIE



Os grandes desafios do início de ano de 2019 foram os mesmos que marcaram a atualidade em 2018. Muitas foram as questões que ficaram por esclarecer e que, neste início de julho, tudo levaria a crer pudessem estar resolvidas:

- Donald Trump e Xi Jinping, após a reunião do G20 de finais de junho, acordaram

retomar as negociações comerciais e enterrar o machado de guerra, pelo menos por enquanto... Acabámos por voltar ao mesmo ponto vivido em dezembro, depois de termos assistido a um agravamento acentuado das tensões durante o mês de maio, quando o Presidente dos EUA ameaçou a China com novas sanções aduaneiras, e banir a Huawei dos EUA. Para além do caso chinês, Donald Trump pretende recorrer à arma dos direitos aduaneiros, contra todos os seus parceiros, como estratégia de negociação bilateral para obter acordos mais favoráveis para os americanos. É evidente que isso terá um impacto negativo na confiança das empresas, que precisam de visibilidade para lançar novos investimentos, e, por arrastamento, no crescimento mundial.

- Os indicadores económicos da China não colapsaram, mas a desaceleração nos setores industriais é notória. O Banco Central e o governo chinês têm conseguido, apesar de tudo, conter a sua propagação ao resto da economia com repetidas intervenções de apoio.

- Pressionada pelos mercados financeiros e pelo aumento dos riscos associados à guerra comercial, a FED decidiu travar finalmente a subida das taxas. Sendo a vontade da instituição reestabelecer as expectativas de inflação para a meta definida de 2 %, prevemos que venha a decidir uma ou mais descidas das taxas já na próxima reunião do Conselho, no final de julho. O BCE, que já relançou o seu programa de refinanciamento dos bancos da Zona Euro em condições favoráveis (TLTRO III), poderá também decidir flexibilizar ainda mais as suas condições monetárias. Em qualquer caso, Mario Draghi deixou um roteiro bastante «dovish» que Christine Lagarde terá de cumprir.

- A procrastinação continua a estar na ordem do dia entre a classe política europeia. Com efeito, os parlamentares britânicos não conseguiram ratificar o acordo apresentado por Theresa May. Boris Johnson é o candidato favorito à sucessão e poderia empurrar a Grã-Bretanha para um «hard Brexit» no final de outubro. Além disso, não obstante os resultados das eleições europeias serem bastante favoráveis para os partidos tradicionais, os líderes europeus continuam a sentir enormes dificuldades em chegar a compromissos suscetíveis de obter o apoio dos povos. As dificuldades sentidas no processo de atribuição dos principais cargos executivos é o exemplo recente mais evidente.

Em seis meses, foram introduzidas poucas alterações concretas e, nos próximos meses, deverá manter-se um ambiente nebuloso, si ademas se tem em conta a campanha americana para as eleições presidenciais de 2020 já arrancou.

Nos Estados Unidos, o consumo, principal motor do crescimento norte-americano, deverá manter-se resiliente na segunda metade do ano, suportado por um mercado de trabalho extremamente robusto (taxa de desemprego de 3,6 % e criação de empregos positiva) e por um efeito riqueza favorável. Além disso, as condições de financiamento voltam a melhorar, quer para o setor imobiliário, quer em termos de refinanciamento das empresas. Desta forma, o crescimento do PIB norte-americano poderia estabilizar-se próximo dos 2%, e a política monetária da FED deveria permitir afastar os receios de uma recessão nos próximos meses.

Na Zona Euro, o clima é mais ou menos o mesmo em termos de procura das famílias, suportado pela descida da taxa de desemprego, que atingiu o seu nível mais baixo desde julho de 2008 (7,5 %). Em contrapartida, as reduzidas trocas comerciais afetam as economias exportadoras, principalmente a Itália e a Alemanha, cujos indicadores, em termos de indústria transformadora, continuam negativos. Por último, mantendo-se o apoio claro de um banco central, o crescimento deverá cair acentuadamente em 2019 face a 2018, sem, no entanto, atingir um valor inferior ao crescimento potencial.

Sem nova derrapagem protecionista americana, a desaceleração do crescimento chinês deverá continuar controlada, podendo este manter-se acima dos 6 % em 2019. Com efeito, neste momento o crescimento é sobretudo interno, como é disso prova o contributo para o PIB real do consumo interno, que passou de 35 % para 62% nos últimos 15 anos. As preocupações com a dívida, embora justificadas, são atenuadas pelo elevado nível de poupança na China e pela rigorosa supervisão levada a cabo pelas autoridades monetárias.

As restantes áreas dependerão desta capacidade da economia chinesa para compensar os efeitos negativos de uma conjuntura comercial caracterizada pela incerteza, mas também da evolução dos preços das principais matérias-primas, em particular o petróleo. Este deverá ser suportado pelo prolongamento dos acordos de corte da produção decidida pelo grupo OPEP+ (incluindo a Rússia) e pelas tensões no Golfo Pérsico, enquanto os receios quanto ao crescimento mundial e à produção significativa de petróleo de xisto nos Estados Unidos tendem a fazer baixar os preços.

Após o excessivo arrefecimento dos mercados financeiros no final do ano passado, todas as categorias de ativos de risco registaram uma forte recuperação, impulsionada principalmente pela mudança de discurso dos bancos centrais e, em particular, da FED. Isto permitiu que os mercados acionistas recuperassem quase totalmente os

resultados registados em 2018. Mais especificamente, os índices mundiais, excluindo dividendos, foram dominados pelo S&P 500, que registou uma valorização superior a 17 %, enquanto os mercados europeus ganharam entre 14 % e 17 %, com o MSCI EM e o Topix a fecharem a lista com subidas de 9,2 % e 3,8 %, respetivamente. Numa perspetiva setorial, as empresas tecnológicas, as empresas industriais, os produtos de luxo, as bebidas e a alimentação foram as que mais se destacaram na Europa. Os setores mais defensivos (saúde e telecomunicações), os títulos que oferecem poucas perspetivas a longo prazo ou considerados de risco elevado (banca, setor automóvel, empresas petrolíferas, etc.) aparecem em último. Este resultado, aliás, nem sempre corresponde às expectativas de lucro das empresas para 2019 e 2020, e muito menos às suas valorizações relativas.

Os mercados obrigacionistas foram dominados pela procura de rendimento resultante da descida muito significativa das taxas de juro sem risco a longo prazo. A «bund» alemã a 10 anos está agora em território negativo, tendo atingido mínimos históricos no final de junho (-0,33 %), isto é, próximo da Eonia, a taxa de referência das aplicações no mercado monetário! As taxas a 10 anos de outros países europeus também estão a cair de forma significativa: por exemplo, os bilhetes do Tesouro francês caíram mais de 70 pontos de base (pb), para -0,01 %, enquanto as obrigações italianas a 10 anos caíram de 64 pb, para 2,10 %, apesar dos receios de derrapagem orçamental de Itália. A descida das taxas europeias segue-se à das taxas americanas. Essa descida é agravada pelo afluxo de liquidez das aplicações dos investidores institucionais, numa altura em que mais de 30 % dos títulos de dívida pública da Zona Euro são detidos pelo BCE.

Neste contexto, o interesse relativo dos títulos de crédito levou a um forte estreitamento dos «spreads», com desempenhos superiores nos segmentos de maior risco, liderados pelos títulos de elevado rendimento e pelos títulos subordinados.

Quanto ao Fundo Geral, pretendíamos iniciar o ano com uma ligeira sobreexposição aos mercados acionistas e ir reduzindo as nossas posições de forma a terminar o semestre com uma exposição a beta ligeiramente abaixo dos 9 %. Em termos de obrigações, mantivemos a nossa sensibilidade às taxas de juro, em termos globais, próxima de 4,5, investindo as entradas líquidas e os títulos vencidos no mercado primário de crédito, que continuou a oferecer prémios de emissão significativos face aos níveis absolutos das taxas. Aproveitámos também o nivelamento da curva de taxas de juro para retomar as nossas compras de títulos de taxa variável.

No que se refere a títulos não cotados, assumimos compromissos em fundos de infraestruturas e Private Equity para manter a nossa exposição a essas categorias de ativos. Em contrapartida, diminuimos ligeiramente a nossa ponderação no imobiliário e, neste momento, procuramos identificar oportunidades na indústria hoteleira para regressarmos a esta categoria de ativos.

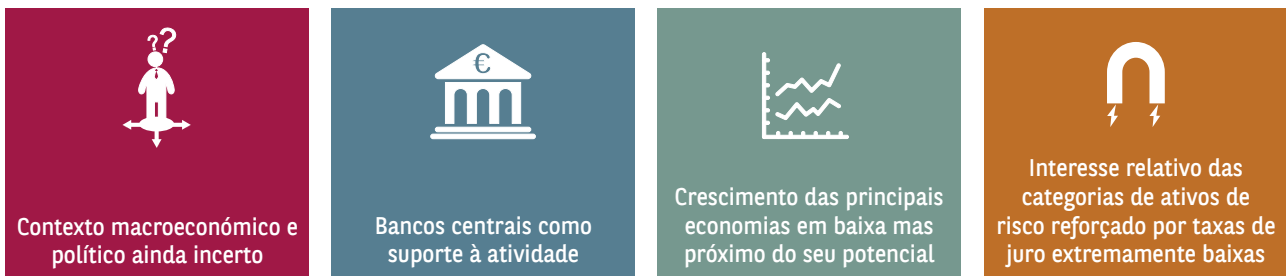
A nossa estratégia de investimento para os próximos meses continuará a privilegiar investimentos recorrentes no mercado primário de obrigações com notações elevadas, a fim de manter uma duração próxima da atual. O aumento significativo dos rendimentos sem risco será utilizado para aumentar a nossa sensibilidade às taxas. Prevemos ainda utilizar a forma da curva de taxas de juro e as expectativas do mercado quanto à sua manutenção em níveis muito

baixos, ou mesmo negativos, para aumentar a nossa exposição a títulos de taxa variável.

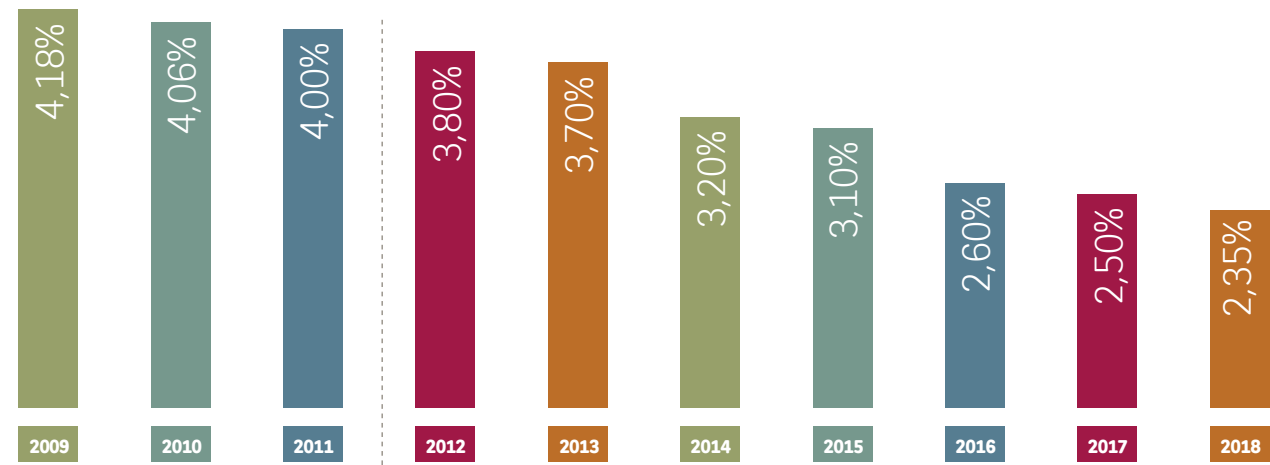
No segmento ações, dado o forte crescimento desde o início do ano, mantemos uma posição neutra. Com efeito, apesar das valorizações que podem ser consideradas ligeiramente excessivas, são claramente mais atrativas do que as dos mercados de taxas de juro. O mesmo se aplica a outras categorias de ativos de risco que deverão continuar a beneficiar de uma aposta significativa dos investidores enquanto os investimentos em produtos de taxa ficarão tanto penalizantes.

François LUCCHINI
Director of Asset Management

O QUE IMPORTA SABER



HISTÓRICO DOS RENDIMENTOS BRUTOS DO FUNDO GERAL¹

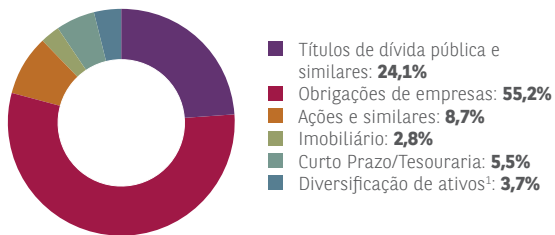


1- Os resultados apresentados até ao final de 2011 são os do Fundo Geral proposto pela Cardif Lux International (Ativo geral do BNP Paribas Cardif). A partir de 2012, a gestão do Fundo Geral passou a ser assegurada diretamente pela Cardif Lux Vie. A rentabilidade passada não constitui uma garantia nem um limite relativamente ao futuro. As taxas de rentabilidade não entram em linha de conta com as comissões de gestão relativas ao suporte de investimento.

A GESTÃO DO FUNDO GERAL DE CARDIF LUX VIE EM 30/06/2019

Capitalização do Fundo Geral (em valor de mercado): 9,5 mil milhões EUR.

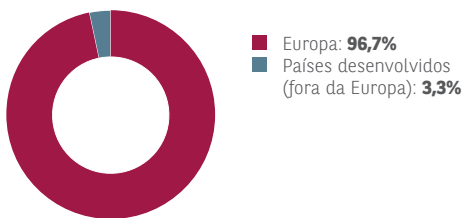
COMPOSIÇÃO DO FUNDO GERAL DE CARDIF LUX VIE



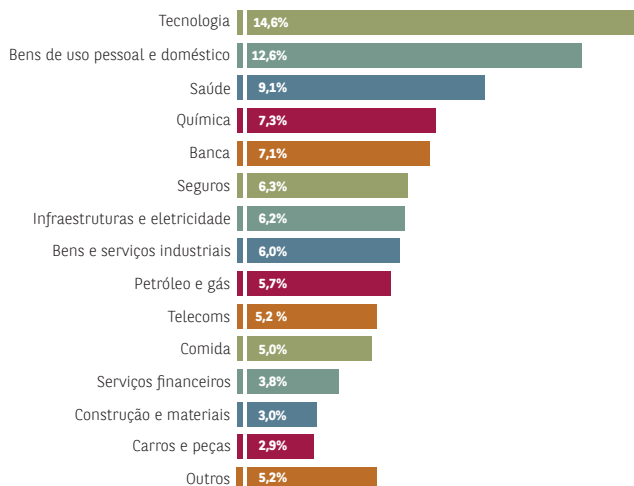
COMPOSIÇÃO DO SUBFUNDO DE AÇÕES

Exposição ao risco de ações limitada a cerca de 9% (bêta).

DETALHES DO SUBFUNDO DE AÇÕES POR ZONA GEOGRÁFICA



DETALHES DO SUBFUNDO DE AÇÕES POR SETOR



COMPOSIÇÃO DO SUBFUNDO DE OBRIGAÇÕES

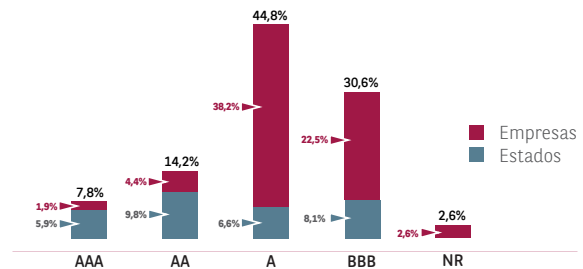
A sensibilidade às taxas de juro global da nossa carteira está próxima de 4,6.

DETALHES DO SUBFUNDO DE OBRIGAÇÕES POR NOTAÇÃO

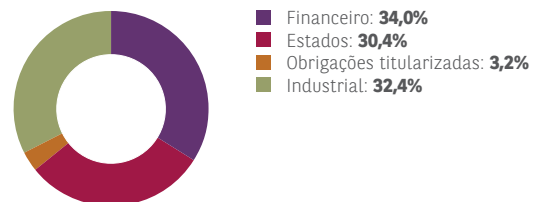
A notação da carteira de obrigações é de muito boa qualidade com uma notação média de «A».

Notação² dos títulos de dívida pública em carteira em 30/06/2019 :

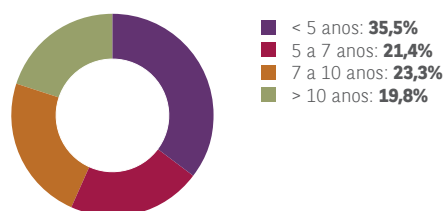
AAA: Luxemburgo, Alemanha, Holanda e Agências europeias
AA: Finlândia, França, Bélgica e Áustria
A: Eslováquia, Espanha, Polónia, Irlanda e República Checa
BBB: Itália e México



DETALHES DO SUBFUNDO DE OBRIGAÇÕES POR TIPO DE EMITENTES



CALENDARIZAÇÃO DO SUBFUNDO DE OBRIGAÇÕES



1- Fundos de dívida emergente, high yield e fundos alternativos.
 2- Rating médio das 3 agências Standard & Poor's, Fitch, e Moody's.