



STAND: 6. JANUAR 2021

## DER ALLGEMEINE FONDS

VON CARDIF LUX VIE



### Weihnachten bringt einen Impfstoff, eine Einigung und einen neuen Präsidenten.

Nach diesem Jahresende in der Hoffnung auf eine Besserung der Gesundheitslage und ein erfolgreiches Ende der politischen Verhandlungen sind die Anleger angesichts der mittelfristigen Aussichten relativ erleichtert. Auch wenn die Infek-

tionszahlen in letzter Zeit, wie befürchtet, in den meisten westlichen Ländern stark gestiegen sind, bedeutet die Einführung mehrerer Impfstoffe in der nächsten Zeit ein Licht am Ende des Tunnels und verspricht eine starke Verbesserung für die zwischenmenschlichen Kontakte im zweiten Halbjahr 2021. Dies hätte einen weltweiten Wirtschaftsaufschwung zur Folge, den viele bereits nach dem Lockdown am Ende des dritten Quartals 2020 erhofft hatten. Bis dahin müssen die beispiellosen Stützungsmaßnahmen, die im vergangenen Jahr beschlossen wurden, beibehalten werden, soll eine Verschlechterung der gesamt- und einzelwirtschaftlichen Lage vermieden werden, da zahlreiche Branchen (Tourismus, Freizeit, Transport, Handel, etc.) still stehen oder nur schwach laufen.

Die Wachstumsrate im Jahr 2020 fällt in den meisten Industrieländern extrem negativ aus, auch wenn sie je nach Krisenmanagement und je nach dem Gewicht der am meisten betroffenen Branchen von den Auswirkungen der Pandemie unterschiedlich getroffen wurden. So dürfte China eines der einzigen Länder sein, das 2020 mit einer Wachstumsrate von ca. 2% ein Wirtschaftswachstum aufweist, während weltweit ein wirtschaftlicher Rückgang von über -3,5% verzeichnet wird. In der Eurozone dürfte der Rückgang des BIP

bei fast -7% liegen (Deutschland -5/-6%, Frankreich und Italien -9% bis -10%), während er in Japan ca. -5% erreichen dürfte und „nur“ -3,6% in den Vereinigten Staaten (in Zusammenhang mit den weniger strengen Einschränkungen gegenüber der Eurozone). Die britische Wirtschaft dürfte aufgrund einer extrem schwierigen Gesundheitslage und der Unsicherheiten infolge des Brexit viel stärker betroffen sein.

Eben die am 24. Dezember erzielte Einigung über den Brexit ist an diesem Jahresende 2020 neben den ermutigenden Nachrichten über die Impfstoffe eine positive Entwicklung. Auch wenn die Bedingungen für die künftigen Beziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich im Dienstleistungssektor (vor allem bei den Finanzdienstleistungen) noch ausgehandelt werden müssen, garantiert das Abkommen einen Gütertausch ohne Zölle und ohne Mengengrenzung, sofern die „entsprechenden Ursprungsregeln“ eingehalten werden, und eine Kompromisslösung in der kontroversen Frage der Fischerei.

Der letztlich eindeutige Sieg von Joe Biden bei den US-Präsidentenwahlen wurde an diesem Jahresende ausführlich analysiert und kommentiert. Entgegen den letzten Präsidentenwahlen entsprach das Wahlergebnis diesmal den Erwartungen und führte trotz der verzweifelten Versuche von Donald Trump, die Wahl infrage zu stellen, zu keinen Konfrontationen zwischen den verschiedenen Anhängern des gespaltenen Landes. Das Repräsentantenhaus blieb in den Händen der Demokraten und nach der Senatswahl in Georgia (am 5. Januar) fiel auch der Senat in das Lager des neu gewählten Präsidenten. Dies dürfte der neuen Administration ermöglichen, einen Teil der im Wahlkampf versprochenen Maßnahmen durchzusetzen, vor allem über massive Investitionen in die Infrastruktur zur Förderung des Energiewandels. Bis zur Umsetzung eines massiveren Konjunkturprogramms haben sich Demokraten und Republika-

ner auf neue Hilfen in Höhe von 900 Mrd. USD geeinigt, um im äußersten Fall einen erneuten teilweisen „Shutdown“ der amerikanischen Administration zu vermeiden. Dadurch wurde außerdem die direkte Auszahlung von Unterstützungen für kleine Unternehmen und Haushalte ermöglicht, deren Arbeitslosengeld Ende Dezember auslief.

In diesem nach wie vor sehr trüben Umfeld hängt die Kraft des Aufschwungs nach der Pandemie sicherlich davon ab, inwieweit die wichtigsten Regierungschefs der Welt imstande sind, massive Konjunkturprogramme umzusetzen, um zu vermeiden, dass der Verlust an Wachstumspotential infolge dieser Krise unumkehrbar wird (zu geringe materielle und immaterielle Investitionen, Sinken der Beschäftigungsfähigkeit junger Menschen, zunehmende Ungleichheiten, etc.). In dieser Hinsicht werden sicherlich auch die Zentralbanken eine wichtige Rolle spielen, indem sie ihre geldpolitischen Stützungsmaßnahmen verlängern, um dem außerordentlichen Anstieg der Verschuldung der Unternehmen und vor allem der Staaten zu begegnen. Zur Illustration: die Staatsverschuldung in der Eurozone dürfte 2020 fast 10% erreichen und sich 2021 um weitere 7% erhöhen, so dass die Verschuldungsquote um spektakuläre 20 Punkte auf ca. 106% steigt. Mit den Kaufprogrammen, die mindestens bis 2022 laufen werden, werden sich die Bilanzen der großen Zentralbanken (FED, BCE, BoJ und BoE) erheblich erhöhen und ein in der Nachkriegsgeschichte ungekanntes Niveau erreichen. So könnte die Bilanz der BCE Ende 2021 67% des BIP der Eurozone (fast 8.000 Mrd. EUR) erreichen, während sich die der FED der 40%-Marke nähern dürfte. Sollte das Inflationsziel erreicht werden, werden einige von ihnen warten, bis die Inflationsrate weit darüber hinaus ansteigt, um ihre aktuelle Politik zu überdenken (vgl. symmetrisches Inflationsziel der FED von 2%).

2021 müsste also der Aufschwung kommen, sofern die Impfkampagnen ausreichend schnell erfolgen, so dass die gesamte Weltwirtschaft sich ab dem zweiten Halbjahr wieder öffnen kann. Es ist gut möglich, dass 2021 der Aufschwung in den verschiedenen Ländern je nach ihrer sektoralen Spezialisierung und ihrer Impfpolitik (oder einfach ihrem Zugang zu den verschiedenen Impfstoffen) mehr oder weniger kräftig sein wird. Kommt es zu keinen weiteren größeren Zwischenfällen, ist zu erwarten, dass der Aufschwung in den Ländern, die am meisten unter der Krise gelitten haben, am kräftigsten ist, auch wenn das BIP-Niveau vor der Krise erst ab Ende 2022 wieder erreicht werden dürfte. Die Wachstumsrate in Frankreich dürfte 5% und in den USA 4% betragen.

An politischen Ereignissen dürfte das neue Jahr nach den US-Senatswahlen am 5. Januar weitaus ärmer sein, auch wenn die Parlamentswahlen in den Niederlanden im März und die Bundestagswahlen in Deutschland im dritten Quartal 2021 die jüngsten Fortschritte im europäischen Aufbauprozess, die mit der Verabschiedung des Konjunkturpakets

erzielt wurden, in Frage stellen könnten. Andererseits dürfte es durch das gemäßigttere Auftreten von Joe Biden, vor allem gegenüber seinen europäischen Partnern, zu keinen weiteren Tarifeskalationen kommen wie in den vergangenen Jahren.

Trotz der Verschlechterung der Gesundheitslage und der Lockdown-Maßnahmen, die in den meisten Industrieländern ergriffen wurden, wurden die Anlagekategorien mit höheren Anlagerisiken von der Hoffnung auf wirksame Impfstoffe (Pfizer/Bio-N-Tech, Moderna und jetzt auch Astra Zeneca/Oxford) getragen. Dadurch konnten die Aktienmärkte nach einer kurzen Verschnaufpause Ende Oktober im Vorlauf der US-Wahlen den Seitwärtstrend seit Anfang Juni überwinden und zogen stark an. Den europäischen Indizes gelang es, ihre Verluste nahezu wettzumachen. Der Eurostoxx 50 sank nur um 2,3% einschließlich Dividenden, während er im ersten Quartal um über 25% gefallen war. Die großen Gewinner waren jedoch erwartungsgemäß die amerikanischen Indizes, angeführt von den Technologiewerten und vor allem den Big Five (+ Tesla). Der Nasdaq und der S&P 500 haben ihre im vergangenen Februar erreichten Rekordmarken übertroffen und verzeichnen über das Jahr einen Anstieg um 43% bzw. 17% (in USD). Der chinesische Index (CSI 300 +26,4%) und der japanische (Topix +8,9%) legten ebenfalls deutlich zu. Auch die Schwellenländer profitierten von dem Wiederaufschwung der Aktien. So stieg der MSCI Emerging Markets 2020 fast um 19%.

An den europäischen Anleihemärkten trugen die massiven Aufkäufe der Zentralbanken zusammen mit den immer noch sehr niedrigen Inflationserwartungen und dem extrem hohen Liquiditätsniveau bei den meisten Anlegern dazu bei, dass die Renditen von Staatsanleihen auf einem historisch niedrigen Stand blieben und die Kreditspreads bei „Investment Grade“ und „High Yield“ enger wurden. So schlossen 10jährige deutsche Bundesanleihen das Jahr mit annähernd -0,6%, bis -0,57% ab, nachdem sie sich in den letzten 6 Monaten in einem engen Korridor von 20 Bps um -0,5% bewegt hatten, und sanken gegenüber Ende 2019 um fast 0,4%. Die Spreads der Peripherieländer entspannten sich gegenüber Deutschland ebenfalls deutlich. Die 10jährigen italienischen und spanischen Staatsanleihen schlossen das Jahr mit 0,54% bzw. 0,04% ab, während die 10jährigen portugiesischen Staatsanleihen das Jahr nach einem kurzen Abrutsch ins Negative mit 0% abschlossen. Trotz Rekordemissionen und schlechterer Fundamentaldaten (Anstieg des Verschuldungsgrads und der Ausfallquote) verengten sich die Kreditspreads weiter und schlossen im Bereich „Investment Grade“ das Jahr im Durchschnitt auf dem Niveau von Ende 2019 ab und lagen nur im Bereich „High Yield“ und nachrangiger Emissionen leicht darüber. Die übrigen Anlageklassen, wie Schwellenländeranleihen, profitierten ebenfalls von sinkenden risikofreien Zinsen (10jährige US-Anleihen 0,92% gegenüber 1,92% Ende 2019), von der starken Abwertung des Dollars gegenüber den wichtigsten Währungen der In-

dustrielländer (EUR/USD +8,9% mit 1,2225) und vom Preisanstieg bei Rohstoffen (Ölpreis WTI pro Barrel über 45 USD). Im Portfolio waren wir nach einem erheblichen Transaktionsvolumen im Laufe des ersten Halbjahres weniger aktiv, da es aufgrund der unsicheren Lage in Politik und Gesundheit nicht geraten schien, den Anteil riskanter Werte zu erhöhen, auch wenn diese anzogen.

Daher war es unsere Absicht, ein Engagement in Aktien von annähernd 8% zu halten und gleichzeitig Neuanlagen und Deckungen zu tätigen, wenn wir der Auffassung waren, dass die Marktbewegungen übertrieben waren.

Auf den Anleihemärkten setzten wir unsere selektiven Anlagen auf dem Primärkreditmarkt fort, um eine größere Diversifizierung zu erreichen und einen Aufschlag gegenüber dem Sekundärmarkt mitzunehmen, vor allem bei den nicht notierten Emissionen oder bei EUR-Emissionen amerikanischer Unternehmen. Unsere Zinssensitivität, die wir über den Kauf oder Verkauf von Kerntiteln steuern, sank am Ende der Periode und pendelte sich bei 4,7 ein.

Zur Diversifizierung nahmen wir drei zusätzliche Positionen in sekundären Private Equity-Fonds auf, um die makroökonomischen Rahmenbedingungen zu nutzen.

Im Bereich Infrastruktur eröffneten wir eine Neuposition Im Bereich Infrastruktur eröffneten wir eine Neuposition für erneuerbare Energien, um uns unmittelbarer am Energiewandel zu beteiligen.

Bei den Immobilien investierten wir in einen Fonds im sozialen Bereich (Bildung, Gesundheit, ...).

Im Übrigen beschlossen wir angesichts der starken Verengung der Spreads in den letzten Monaten, unsere Positionen im High-Yield-Bereich und bei den Schwellenländeranleihen nicht auszubauen.

Mangels investitionsmöglichkeiten im letzten Monat des Jahres belief sich der Anteil unserer Geldmarktpapiere auf ca. 5%, nachdem er im zweiten Halbjahr 2020 zwischen 3 und 4% schwankte.

An diesem Jahresanfang setzen wir auf den Wiederanlauf des Primärkreditmarkts, um unsere Anlagen in diesem Segment zu erhöhen, indem wir Emittenten mit einem guten Rating und wenig zyklische Emittenten bevorzugen. Wir werden jeden größeren risikofreien Zinsanstieg nutzen, um unsere Zinssensitivität nach und nach hochzufahren. Wir werden die Schwäche des Dollars und einen eventuellen Anstieg der langfristigen US-Zinsen nutzen, um unser Engagement in der amerikanischen Währung über Anleihen zu erhöhen, die auf US-Dollar lauten.

Bei einer Korrektur der Aktienmärkte werden wir unser Engagement in der Anlageklasse, die relativ attraktiv ist, wieder erhöhen und eine weitere geographische Diversifizierung und/oder eine Diversifizierung des Anlagestils anstreben.

Ebenso könnten wir veranlasst werden, unsere Positionen im High Yield Bereich in Schwellenländeranleihen und nachrangigen Titeln zu erhöhen, sollten sich die Spreads stark weiten. Anleihen von Peripherieländern sollten wir dagegen meiden.

Es sei daran erinnert, dass sich wie seit vielen Jahren unsere Anlagen an den ESG-Kriterien orientieren. 2021 werden wir unser Engagement in nachhaltigen Schuldtiteln erhöhen und weiterhin nach finanziell sinnvollen Projekten mit einer positiven Wirkung suchen.

**François LUCCHINI**  
Director of Asset Management

## WESENTLICHE PUNKTE:



Trotz der Fortschritte bei der Impfung bleibt die Gesundheitslage kurzfristig besorgniserregend



Es bedarf massiver Konjunkturprogramme, um die Konjunktur wieder zu beleben

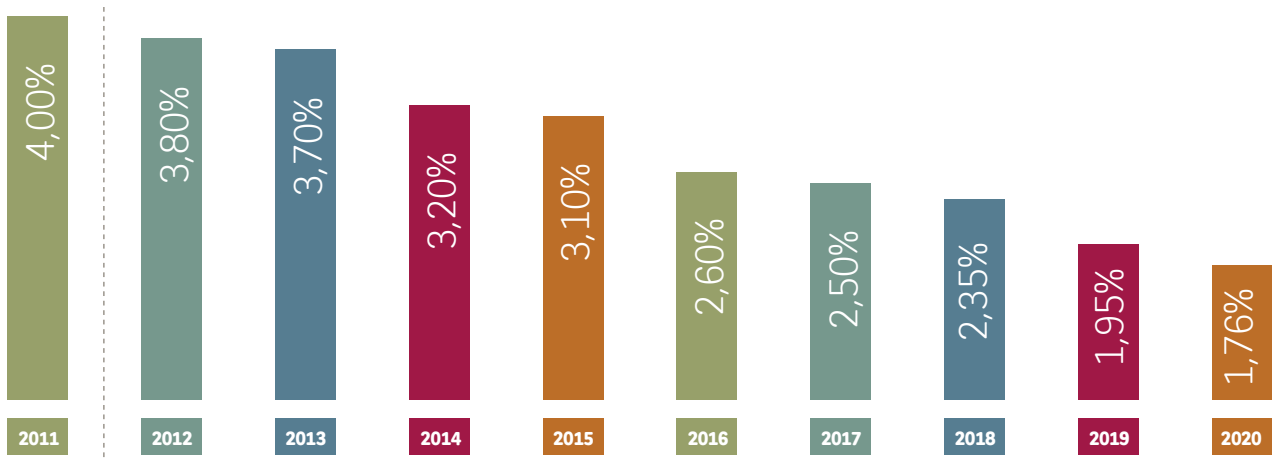


Die Haushalts- und Geldpolitik wird mittelfristig sehr locker bleiben



Die politischen Turbulenzen dürften 2021 weniger stark sein

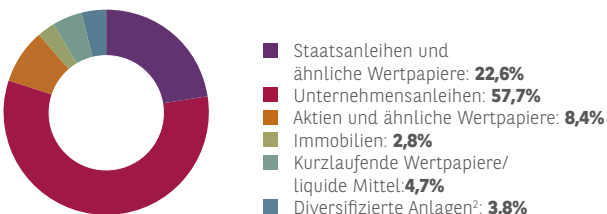
## HISTORIE DER BRUTTORENDITEN DES ALLGEMEINEN FONDS<sup>1</sup>



## DIE VERWALTUNG DES ALLGEMEINEN FONDS VON CARDIF LUX VIE ZUM 31/12/2020

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

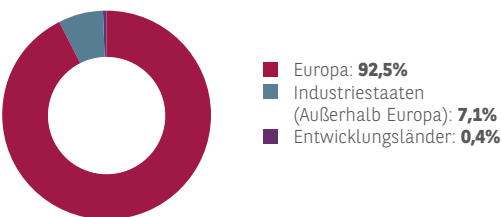
### ZUSAMMENSETZUNG DES ALLGEMEINEN FONDS VON CARDIF LUX VIE



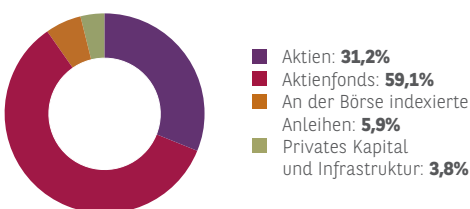
### ZUSAMMENSETZUNG DES AKTIEN-TEILFONDS

Bei etwa 8,5% 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 **4,7**.

**AUFGLIEDERUNG DER ANLEIHEN NACH IHREM RATING**  
Mit einem durchschnittlichen Rating von „A“ zeichnet sich das Anleiheportfolio durch eine sehr hohe Bonität aus.

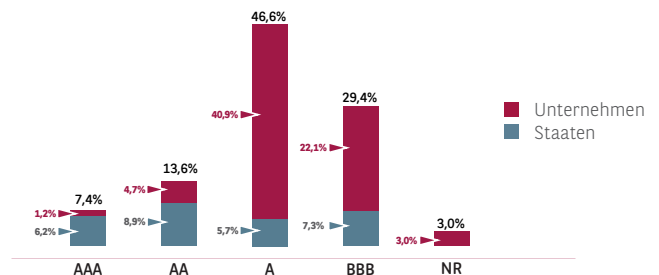
#### Rating<sup>3</sup> der Staatsanleihen im Portfolio zum 31/12/2020 :

**AAA :** Luxemburg, Deutschland, Niederlande und Europäische Agenturen

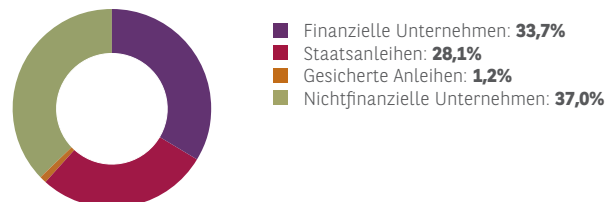
**AA :** Finnland, Frankreich, Belgien und Tschechische Republik

**A :** Slowakei, Polen und Spanien

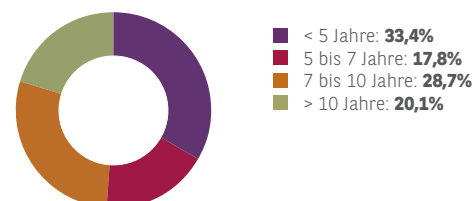
**BBB :** Italien, Mexiko und Chile



### AUFGLIEDERUNG DES ANLEIHEN-TEILFONDS NACH ART DES EMITTENTEN



### FÄLLIGKEIT DES ANLEIHEN-TEILFONDS



- 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.
- Schwellenländer Anleihen, High Yield, Private Equity Fonds
- Durchschnittliches Rating der drei Ratingagenturen Standard & Poor's, Fitch und Moody's.