



FONDO GENERALE DI CARDIF LUX VIE

DATA DI SCRITTURA: 15 GENNAIO 2024



LA VIRATA DELLE BANCHE CENTRALI: FUOCO D'ARTIFICIO O FUOCO FATUO?

Con lo spettacolare rally di novembre e dicembre, i mercati hanno salutato all'unisono la virata delle banche centrali verso futuri tagli dei tassi proprio come si festeggia l'arrivo del nuovo anno, ossia con scenografici fuochi d'artificio in tutto il mondo. Ma benché i fuochi d'artificio esplodano tutti a mezzanotte, non è mezzanotte ovunque allo stesso momento! Ebbene, lo stesso vale per gli operatori economici: i mercati hanno festeggiato il 2024 accendendo la miccia molto prima delle banche centrali, che vivono in un fuso orario diverso.

Ma al di là di questo sfasamento di momentum, non posso ignorare la realtà: il mercato del lavoro mostra segni di debolezza, gli utili delle imprese sono inferiori alle attese e la recessione è strisciante o reale. Tutti gli indicatori anticipatori segnalano una flessione più marcata dell'attività, nonostante i massicci sostegni di bilancio. Benché l'inflazione globale sia in calo, rimane superiore agli obiettivi delle banche centrali.

Queste ultime dovrebbero quindi mantenere una certa prudenza a breve termine e non avviare il taglio dei tassi a breve termine prima della metà del 2024. Troppo tardi? Sicuramente più tardi di quanto pensino alcuni investitori; più tardi e in misura meno marcata del necessario senza dubbio. Fuoco fatuo!

L'anno si apre quindi con una prospettiva certa, quella di un calo dei tassi di riferimento delle banche centrali. Tuttavia, i tempi e l'entità del calo rimangono incerti e potrebbero portare a un susseguirsi di aspettative e delusioni, causando volatilità sui mercati.

Grazie alle scelte di gestione premianti operate nel 2023, il nostro fondo risulta essere ancora più solido e avere ulteriori margini di manovra, che ci serviranno per cogliere opportunità. Affrontiamo dunque il 2024 mantenendo più che mai salda la rotta, ossia la creazione di valore a medio termine per i nostri assicurati.

AMBIENTE MACROECONOMICO

È bastata una scintilla, un nonnulla, un gesto per incendiare i mercati! Il forte calo dei tassi a lungo termine è stato innescato dai dati positivi sull'inflazione e dalla comunicazione accomodante delle banche centrali. Il mercato ha trovato il suo Santo Graal: la virata è arrivata, è a portata di mano! Christine Lagarde ha dichiarato a più riprese che in Europa il rialzo dei tassi era giunto alla fine. Quanto a Jerome Powell, è stato lui stesso a parlare di un futuro calo dei tassi negli Stati Uniti. L'ampiezza e la rapidità del rally devono aver messo in difficoltà le banche centrali, che all'inizio dell'anno hanno frenato l'entusiasmo dei mercati rilasciando dichiarazioni più restrittive. A trattenere le banche centrali dall'intervenire prontamente è il timore che un allentamento troppo rapido e marcato delle condizioni finanziarie possa provocare un contraccolpo prematuro nell'economia.

Negli Stati Uniti, le autorità monetarie vogliono accompagnare un atterraggio morbido dell'economia. Al momento, le probabilità che si verifichi uno scenario simile sono elevate, ma la Fed ritiene che la prudenza sia d'obbligo: cantare vittoria nella lotta contro l'inflazione potrebbe portare a una ripresa della fiducia e quindi dei consumi e degli investimenti. Un simile rimbalzo potrebbe essere percepito negativamente dai mercati, mentre il rallentamento economico non è abbastanza marcato.

In Europa, l'economia è ferma da diversi trimestri o addirittura in recessione, come in Germania. La BCE non vuole certamente accentuare questo rallentamento, ma monitora un'inflazione globale ancora sostenuta da aumenti salariali. La cautela è d'obbligo e qualsiasi decisione di ridurre i tassi dovrebbe essere rimandata a dopo la metà del 2024.

La tanto attesa virata delle banche centrali negli Stati Uniti e in Europa è arrivata, ma finora è stata una virata "timida". Quanto all'economia cinese, fino a poco tempo fa motore della crescita mondiale, si sta faticosamente riprendendo dalla revoca delle drastiche restrizioni anti-Covid, zavorrata da un settore immobiliare in profonda crisi.



Il contesto fortemente deflazionistico, la crescita debole e il calo dei prezzi al metro quadro in quasi tutte le città del Paese hanno spinto le autorità politiche ad agire. Tuttavia, le misure adottate finora sono state mirate e di scarso respiro. Nel 2024 si dovranno fare scelte forti con ulteriori cali dei tassi e stimoli di bilancio.

Nel complesso, il contesto globale, con una recessione mondiale evitata e un'inflazione in calo, è alquanto favorevole agli asset finanziari. Questo ha portato al rimbalzo di novembre e dicembre dopo i turbolenti mesi di settembre e ottobre. Questi picchi di volatilità potrebbero tuttavia ripetersi nel 2024, trainati sempre dai tassi d'interesse ma anche dagli utili societari, di cui dovremmo avere un assaggio da metà gennaio. Il livello dei margini e le prospettive di attività saranno determinanti per la tenuta dei mercati azionari all'inizio del 2024.

STRATEGIA OBBLIGAZIONARIA

Back to basics! La nostra strategia 2023 si potrebbe riassumere così, benché questa sintesi celi numerose azioni di gestione.

Abbiamo aumentato significativamente la duration del nostro portafoglio nell'autunno del 2023, in particolare nei momenti di picco di ottobre quando il decennale tedesco (Bund) sfiorava il 3%. Questi acquisti di titoli sovrani europei, principalmente "core", si sono apprezzati in modo netto nel rally di fine anno.

In Europa, nel 4° trimestre le obbligazioni sovrane hanno conseguito performance migliori delle obbligazioni "investment grade", che a loro volta hanno conseguito performance migliori delle obbligazioni high yield. I mercati acquistavano obbligazioni meccanicamente, facendo aumentare i prezzi e diminuire i tassi. Le motivazioni degli investitori potevano essere completamente diverse e decorrelate tra loro, accomunate solo, forse, dal fatto che il tasso assoluto era significativo e che la fine dell'anno si avvicinava, ricordando lo scorrere del tempo a coloro che avevano preferito pazientare per tutto il 2023...

Molti hanno acquistato senza necessariamente pensare al tasso relativo rispetto al potenziale rendimento precedente delle obbligazioni o senza scegliere con precisione il punto della curva o la categoria obbligazionaria più remunerativi.

A inizio anno, l'acquisto "del mercato indifferenziato" e frettoloso è giunto al capolinea, con la creazione di un mercato primario molto abbondante. Molto rapidamente, una quota significativa della stretta di fine anno è evaporata, innescando un calo delle performance obbligazionarie. I rendimenti sono saliti su tutti i fronti: il Bund decennale tedesco è passato dall'1,90% al 2,30% dal minimo di dicembre, il decennale statunitense dal 3,80% al 4,10% e il premio di credito medio del segmento crossover, che rappresenta le imprese di media qualità, è balzato da 310 a 335 punti base. Nel complesso, quindi, sono da 30 a 60 i punti base di rendimento che si possono ottenere investendo in questo inizio anno rispetto all'ultimissima parte dell'anno precedente, sebbene nella sostanza nulla sia cambiato, a parte il sentiment del mercato...

Questa battuta d'arresto non significa che le obbligazioni non sono più interessanti, quanto piuttosto che la chiusura dell'anno era eccessiva. I mercati hanno già annullato uno dei molteplici tagli dei tassi previsti: le banche centrali statunitense ed europea hanno infatti avvertito circa la scarsa probabilità di un taglio dei tassi alla fine del primo trimestre. I dati economici, e in particolare l'inflazione statunitense, hanno a loro volta smorzato l'entusiasmo, mostrando che alcuni settori continuavano ad alimentare l'inflazione, in particolare i canoni di locazione immobiliare.

Sul credito, benché rimanga caro, sfruttiamo comunque il mercato primario abbondante per aumentare progressivamente la nostra esposizione, accompagnando il rialzo dei rendimenti in corso e pur rimanendo estremamente selettivi. Collocare queste obbligazioni sembra molto facile, ma ciò non significa che siano interessanti per gli investitori: i premi di credito sono scarsi, da 10 a 30 punti base, quando invece i rendimenti si erano contratti di oltre 200 punti base nell'ultimo trimestre. Non ci sono quindi grandi affari al momento poiché generalmente si ottiene un rendimento inferiore rispetto a quasi tutto il 2023.

STRATEGIA AZIONARIA

I principali indici azionari sono prossimi ai massimi, ma l'andamento di alcuni è solo apparente. Per lo S&P 500, il rialzo è imputabile quasi integralmente ai titoli delle sette maggiori capitalizzazioni, i "Magnifici 7". Gli altri 493 titoli sono mediamente stagnanti. Molti titoli sono ancora lontani dai massimi. E all'altro capo dello spettro, le small e mid cap sono state molto penalizzate.



La stretta monetaria, il rialzo dei tassi a lungo termine, il calo della liquidità e l'inasprimento delle condizioni di credito delle banche lasciano necessariamente dei segni.

Manteniamo una leggera sovrapponderazione nella nostra allocazione azionaria avviata durante l'estate del 2023, che riflette la nostra cautela a medio termine sull'asset class. A nostro avviso, il 2023 ha preso in prestito una parte della crescita dal 2024 e i mercati hanno acquistato utili futuri che non ci saranno, sperando in un miracoloso allentamento che non avverrà di certo. L'agitazione dei mercati azionari in questo inizio di gennaio mostra che alcuni investitori stanno iniziando a fare un passo indietro...

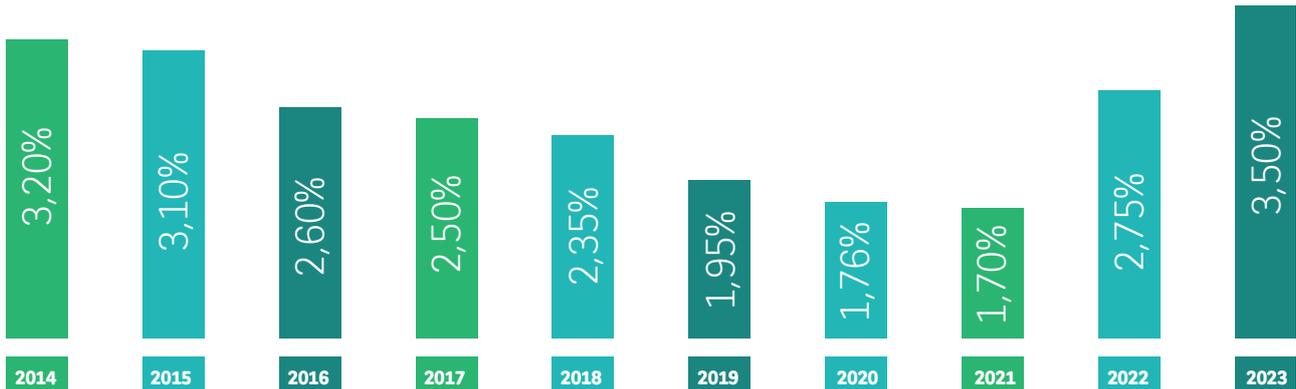
In termini di preferenze geografiche, manteniamo la sovraesposizione ai mercati statunitensi rispetto a quelli europei, in parte per la maggiore resistenza della crescita statunitense.

Infine, potremmo sfruttare qualsiasi debolezza del mercato azionario nel 2024 per rafforzare la nostra esposizione.

Arnaud MIROUDEL

Directeur de la Gestion d'Actifs

HISTORISCH OVERZICHT VAN HET BRUTORENDEMENT VAN HET ALGEMEEN FONDS¹



1- Le informazioni relative ai rendimenti passati non costituiscono alcuna garanzia né alcuna limitazione per il futuro. Nei rendimenti non sono tenuti in considerazione i costi per la gestione degli strumenti di investimento.



GESTIONE DEL FONDO GENERALE DE CARDIF LUX VIE AL 31/12/2023

Capitalizzazione del Fondo Generale (valore in borsista): **7,5 miliardi EUR.**

COMPOSIZIONE DEL FONDO GENERALE DE CARDIF LUX VIE

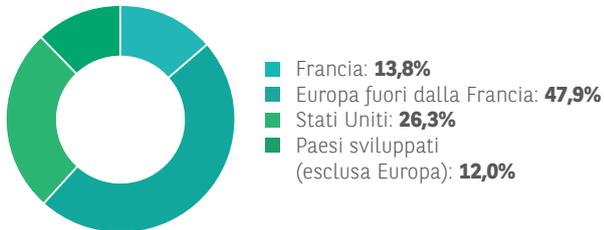


COMPOSIZIONE DEL COMPARTO AZIONARIO

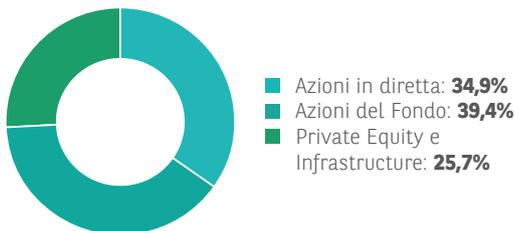
Esposizione al rischio azionario limitata all **8,84%** circa.

La sensibilità al mercato azionario (beta) del portafoglio è dell'**6,91%**.

Dettaglio del comparto azionario per zona geografica



Dettagli del comparto azionario per natura



COMPOSIZIONE DEL COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

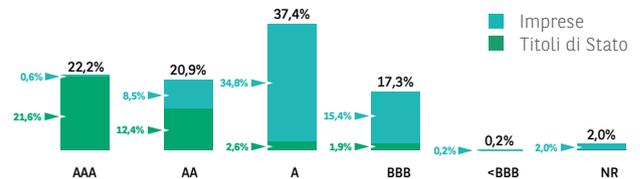
La sensibilità globale ai tassi del portafoglio è vicina al **5,6**.

Dettaglio del comparto obbligazionario per rating

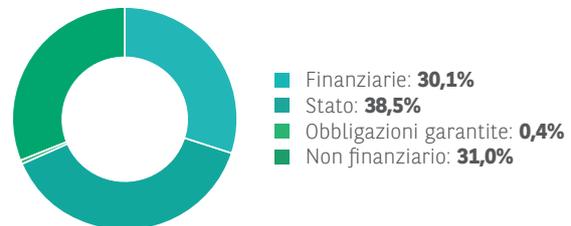
Il rating medio del portafoglio obbligazionario, pari ad **"A"**, dimostra che si tratta di un portafoglio di ottima qualità.

Rating² delle obbligazioni di Stato nel portafoglio al 31/12/2023 :

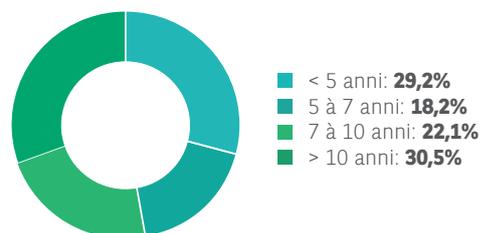
AAA : Lussemburgo, Germania, Paesi Bassi, USA, Agenzie europee
AA : Finlandia, Francia, Belgio, Austria
A : Slovacchia, Spagna, Chili
BBB : Italia



Dettaglio del comparto obbligazionario per tipo di emittenti



Scadenze del comparto obbligazionario



1- Fondi di debito emergenti, high yield & Fondi alternativi.
 2- Rating medio delle 3 agenzie Standard & Poor's, Fitch, Moody's.