



## LE FONDS GÉNÉRAL DE CARDIF LUX VIE

DATE DE RÉDACTION : 10 Juillet 2024



### UNE PRIME À LA FLEXIBILITÉ

Depuis près de 18 mois, nous écrivions dans nos publications ou disions dans nos présentations qu'il était indispensable de rester agile dans nos allocations et notre positionnement en duration au regard du contexte macroéconomique incertain et de l'environnement (géo)politique instable.

La première moitié de l'année valide notre approche de prise de risque mesurée, reposant sur nos principales convictions pour 2024 : des taux qui restent volatils pendant une partie de l'année, un environnement macroéconomique moins porteur qu'en 2023, des taux qui restent élevés plus longtemps.

Ceci mérite évidemment quelques développements.

### INCERTITUDE SUR LES TAUX

Alors que la Banque Centrale Européenne a commencé à baisser ses taux le 6 juin dernier, les politiques monétaires restent aléatoires en raison d'une macroéconomie encore résiliente sur la première moitié de l'année. Elles sont le facteur déterminant des marchés financiers sur lesquelles viennent se greffer les soubresauts économiques, géopolitiques, politiques et sociaux relativement dégradés en Europe et dans ses environs.

C'est sur l'économie américaine que repose les plus fortes interrogations. Au gré des publications statistiques, les acteurs économiques essaient d'anticiper le rythme de la baisse des taux de la Banque Centrale Américaine, définissant elle-même sa politique comme « data-dependent ». Il y a quelques semaines, une série de statistiques liées à la consommation laissait présager l'atterrissage en douceur que nous attendons. C'était une bonne nouvelle, accompagnée de chiffres inflationnistes modérés. Les taux longs américains repartaient à la baisse et la perspective

de baisse des taux courts par la Réserve Fédérale redevenait probable à la sortie de cet été. Mais plus récemment, quelques chiffres à nouveau forts sur l'activité ont relancé l'incertitude. La confiance du consommateur s'est affichée en hausse et le marché de l'emploi a redonné des gages de solidité. Les discours contradictoires des différents membres de la Réserve Fédérale contribuent à brouiller le message.

Nous restons sur notre scénario de ralentissement modéré de l'activité américaine. Les tous derniers chiffres de l'emploi, moins bons que prévu en ce début de mois de juillet, valident ce scénario. Les hausses de taux passées se diffusent petit à petit dans l'économie. La réserve d'épargne post covid a désormais fondu et devrait contribuer à freiner la consommation des ménages. L'activité industrielle américaine est déjà ralentie depuis plusieurs mois. Les services sont aujourd'hui le principal moteur de l'économie. Ce moteur devrait progressivement perdre de sa puissance.

Sur le front de l'inflation, les statistiques oscillent entre bonnes et mauvaises surprises. Les indices refluent globalement tout en restant encore supérieurs à l'objectif de 2%. Parmi les points à surveiller, nous voyons les salaires dont la modération récente demande confirmation et l'immobilier, qui reste une composante centrale de l'inflation américaine. Le prix des containers est par ailleurs reparti à la hausse avec les problèmes d'insécurité persistants en mer rouge. Enfin, certaines matières premières remontent, comme le cuivre, alors que le pétrole a récemment rebaisé en dépit des tensions internationales.

Ces messages contradictoires sur l'activité et sur l'inflation rendent peu lisible l'action future de la Banque Centrale. Nous restons toutefois sur notre scénario d'une première baisse des taux au mois de septembre suivie peut-être d'une autre en 2024. L'année 2025 devrait voir ce mouvement se poursuivre.

En Europe les choses paraissent plus claires. L'économie reste faible malgré un léger rebond et l'inflation est désormais proche des niveaux souhaités. La vigilance est cependant toujours de mise sur les prix du fait de potentiels facteurs aggravants comme les salaires ou les matières premières. La Banque Cen-



trale Européenne a engagé une première baisse des taux de 25 points de base en juin et communique sur une analyse factuelle et pragmatique par la suite. Une décorrélation temporaire des politiques monétaires ne saurait persister dans la durée.

Du côté de l'Asie, l'économie chinoise repart progressivement mais reste en deçà des espoirs du gouvernement. De nouvelles incitations monétaires et budgétaires sont toujours possibles et nous prévoyons une croissance un peu plus forte pour les trimestres à venir. La Chine et plus globalement l'Asie devraient contribuer à la bonne tenue à venir de l'activité mondiale.

Le tableau économique est donc plutôt encourageant mais nous sommes toujours à la merci d'une aggravation de la situation géopolitique, avec l'Ukraine et le Moyen Orient comme principaux points de tension. Nous gardons ceci à l'esprit dans notre politique de gestion.

## LES ACTIONS : LA MICROÉCONOMIE ET LA VALORISATION PRIMENT SUR LA MACROÉCONOMIE

Alors que les principaux indices mondiaux se maintiennent à des niveaux proches de leurs plus hauts historiques, ils cachent des disparités importantes : les valeurs technologiques ainsi que le luxe expliquent en grande partie les performances de ces indices.

Un nombre restreint de valeurs fait la cote : Nvidia vole la vedette au FOMC ! La microéconomie et surtout la valorisation prévalent sur les indicateurs macroéconomiques relégués au second plan.

A court terme, nous ne voyons pas de facteurs venant perturber cette inversion de la hiérarchie des forces en présence. Nous garderons cependant un œil attentif aux développements de la campagne présidentielle américaine dans les mois à venir.

## C'EST LA VIE

Enfin, nous ne pouvons pas éluder la situation française et la période d'incertitude défavorable au marché qui découle de la décision du Président Macron de dissoudre l'Assemblée Nationale le dimanche 9 juin. Au moment où j'écris ces lignes, au lendemain du second tour des élections législatives, la situation poli-

tique est loin d'être clarifiée. Le champ des possibles reste large pour la formation d'un nouveau gouvernement et les principales craintes des marchés portent sur la fiscalité et la dépense publique. L'écartement entre l'OAT et le Bund et la sous performance des marchés français en sont l'illustration. La prime de risque de la dette française se situe à son plus haut depuis 2020 avec un « spread » 10 ans contre Bund se stabilisant un peu en-dessous de 70 points de base (bp) après s'être écarté de plus de 30 bp en quelques jours, atteignant plus de 80 bp le 27 juin.

La discipline budgétaire étant un point sensible pour les marchés, l'incertitude politique actuelle exacerbe la situation d'un Etat prodigue. Le 19 juin dernier, la Commission européenne a ouvert une procédure pour déficit excessif concernant la France. Il y a moins d'un mois, l'agence S&P dégradait la note de la France à « AA- ». De son côté, Moody's avertissait début juillet que le résultat des élections envoyait un signal négatif pour la notation crédit de la dette française.

La question d'une potentielle contagion au-delà des frontières françaises se pose. A ce stade, les autres marchés européens n'ont été que peu impactés et cela est resté circonscrit aux valeurs domestiques européennes à commencer par les banques. Les marchés américains semblent totalement immunisés (75% des profits du S&P500 sont réalisés aux USA).

D'un point de vue plus général, cette instabilité politique, cette pression des marchés sur les primes de crédit de l'Etat Français, pilier de l'Eurozone, ajoute, à moyen terme, un élément majeur dans la balance de la Banque Centrale pour sa politique monétaire. C'est d'abord pour des raisons de stabilité et d'évitement de la crise systémique ou d'éclatement de la Zone Euro que Monsieur Draghi avait dégainé son « Bazooka » en 2012. Nous en sommes encore loin mais la France est un pilier important de la Zone Euro et une dérive trop importante de ses taux pourraient être un élément déclencheur d'une crise plus importante. Ainsi, nous considérons que ces soubresauts français pourraient, à terme, avoir pour conséquence une légère accélération des baisses de taux directeurs, ce qui milite plutôt en faveur d'une accélération des investissements obligataires pour les investisseurs, d'un maintien ou d'un rallongement de la durée et d'une poursuite de la bascule du High Yield vers l'Investment Grade, plus protecteur dans les phases de stress.



### LES ATOUTS DU FONDS EUROS DE CARDIF LUX VIE

Fidèle à sa stratégie de diversification et de flexibilité, le fonds général de Cardif Lux Vie est relativement bien immunisé contre ce risque français avec une exposition à l'OAT de 7% seulement. En outre, le fonds n'est pas investi sur des agences ou des entreprises publiques cotées. L'exposition Crédit aux entreprises financières ou corporate françaises reste mesurée et porte sur des noms de qualité et/ou sur des titres en grande partie sécurisés.

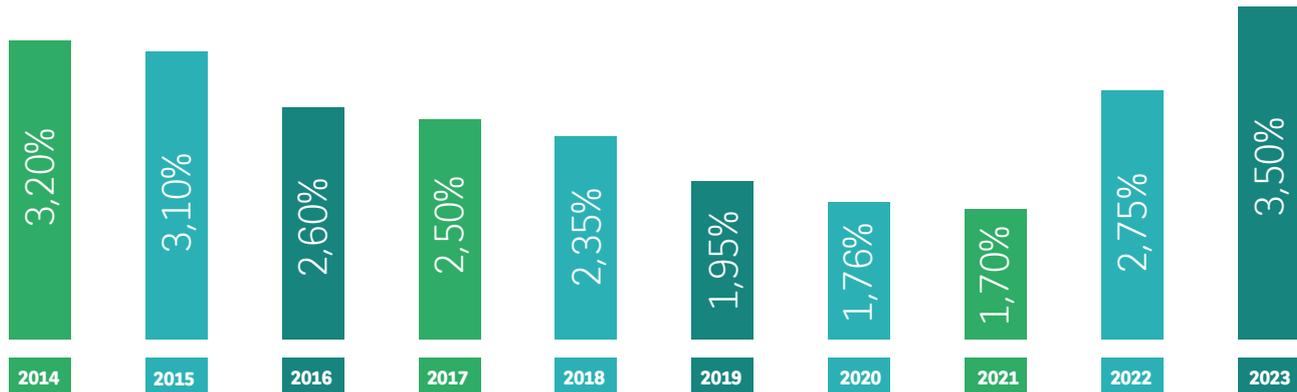
Au-delà de sa solidité et de la diversification de ses placements, le fonds euros de Cardif Lux Vie bénéficie des nombreux atouts de la place luxembourgeoise, notamment en termes de protections et de garanties.

Enfin, pour les investisseurs et assurés français, il a l'avantage de ne pas être réassuré par un fonds tricolore : il n'est donc pas soumis à la loi Sapin 2 dont l'activation en France bloquerait la possibilité de racheter tout ou partie de son contrat.

Bon été à toutes et à tous.

**Arnaud MIROUDEL**  
Directeur de la Gestion d'Actifs

### HISTORIQUE DES RENDEMENTS BRUTS DU FONDS GÉNÉRAL<sup>1</sup>



1- 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 28/06/2024**

Encours valorisé du Fonds Général : **7,59 milliards EUR.**

**COMPOSITION DU FONDS GÉNÉRAL DE CARDIF LUX VIE**

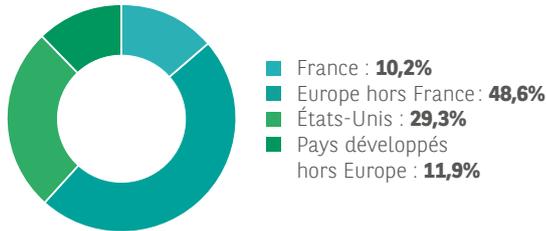


**COMPOSITION DU COMPARTIMENT ACTIONS**

Exposition au risque actions limitée de **9,65%**.

La sensibilité au marché action (bêta) du portefeuille est de **7,65%**.

**Détail du compartiment actions par zone géographique**



**Détail du compartiment actions par nature**



**COMPOSITION DU COMPARTIMENT OBLIGATAIRE**

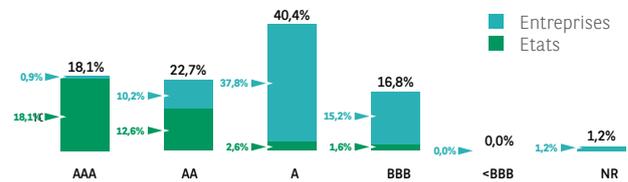
La sensibilité globale aux taux de notre portefeuille est légèrement inférieure à **6,29**.

**Détail du compartiment obligataire par rating**

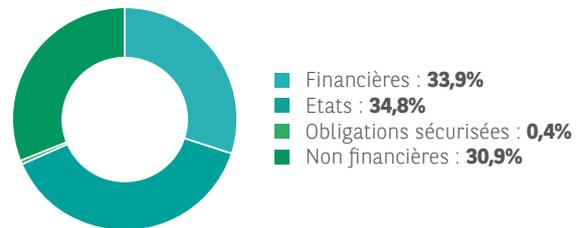
La notation du portefeuille obligataire est de très bonne qualité avec une note moyenne de « **A** ».

**Notation² des obligations d'Etats en portefeuille au 28/06/2024 :**

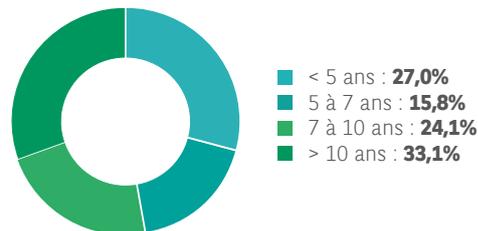
- AAA :** Luxembourg, Allemagne, Pays-Bas, USA, Agences européennes
- AA :** Finlande, France, Belgique, Autriche
- A :** Slovaquie, Espagne, Chili
- BBB :** Italie



**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.