



FONDO GENERALE DI CARDIF LUX VIE

DATA DI SCRITTURA: 10 LUGLIO 2024



UN PREMIO ALLA FLESSIBILITÀ

Sono trascorsi quasi 18 mesi da quando scriviamo nelle nostre pubblicazioni e comunichiamo nelle nostre presentazioni, che è indispensabile mantenersi agili negli investimenti e nel posizionamento lungo termine, alla luce

del contesto macroeconomico incerto e dell'ambiente (geo)politico instabile.

La prima metà dell'anno ha confermato la validità del nostro approccio, caratterizzato da un'assunzione di rischio misurata e fondato sulle nostre convinzioni principali per il 2024: tassi che si mantengono volatili per una parte dell'anno, ambiente macroeconomico meno positivo rispetto al 2023, tassi che rimangono elevati più a lungo.

Quanto detto merita evidentemente qualche approfondimento.

INCERTEZZE SUI TASSI

Anche se la Banca Centrale Europea ha iniziato a ridurre i tassi il 6 giugno scorso, le politiche monetarie permangono aleatorie alla luce di una macroeconomia ancora resiliente nella prima metà dell'anno. Le politiche monetarie sono fattori determinanti per i mercati finanziari, sulle quali si innestano i contraccolpi economici, geopolitici, politici e sociali relativamente degradati in Europa e nelle aree limitrofe.

Tuttavia, è sull'economia americana che si concentrano i dubbi maggiori. Secondo i dati statistici pubblicati, gli operatori economici cercano di anticipare il ritmo dei ribassi dei tassi da parte della Banca Centrale Americana, che segue una politica da lei stessa definita «data-dependent». Qualche settimana fa, una serie di dati legati ai consumi ha fatto presagire l'atterraggio morbido che noi tutti ci aspettiamo. Questa è sicuramente una buona notizia, accompagnata da dati inflazionistici moderati. I tassi a lungo termine americani hanno ricominciato a scendere e la

prospettiva di una riduzione dei tassi a breve termine da parte della Federal Reserve è tornata probabile all'inizio dell'estate. Tuttavia, più di recente, alcuni dati sulle attività nuovamente preoccupanti hanno rafforzato le incertezze. La fiducia dei consumatori è rimasta elevata e il mercato del lavoro ha dato di nuovo segnali di solidità. I discorsi contraddittori dei diversi membri della Federal Reserve contribuiscono a intorbidire le acque.

Noi rimaniamo fedeli al nostro scenario, che prevede un rallentamento moderato delle attività americane. Gli ultimi dati sull'occupazione, meno positivi del previsto all'inizio di questo mese di luglio, convalidano tale scenario. Gli aumenti passati dei tassi si diffondono gradualmente nell'economia. I risparmi accumulati durante il covid sono ormai svaniti e questo dovrebbe contribuire a frenare i consumi delle famiglie. L'attività industriale americana sta già rallentando da diversi mesi. Al momento, sono i servizi a fungere da principale motore dell'economia, ma questo motore dovrebbe perdere progressivamente potenza.

Sul fronte dell'inflazione, i dati oscillano tra sorprese positive e negative. Gli indici calano globalmente, pur restando ancora superiori all'obiettivo del 2%. Tra gli aspetti da tenere monitorati, secondo noi ci sono le retribuzioni, la cui moderazione recente richiede una conferma, e il settore immobiliare, che rimane una componente centrale dell'inflazione americana. I prezzi dei container hanno ripreso nuovamente a salire a causa dei problemi e delle incertezze persistenti nella zona del Mar Rosso. Infine, aumenta anche il prezzo di alcune materie prime, come il rame, mentre il prezzo del petrolio è sceso di recente, nonostante le tensioni internazionali.

Questi messaggi contraddittori sulle attività e sull'inflazione rendono poco prevedibile l'azione futura della Banca Centrale. Da parte nostra, rimaniamo fedeli al nostro scenario che prevede una prima riduzione dei tassi nel mese di settembre, seguita forse da un altro taglio prima della fine del 2024. Nel 2025 dovremmo assistere a una prosecuzione di questo andamento. In Europa la situazione sembra più chiara. L'economia permane debole, malgrado una leggera ripresa, e l'inflazione è ormai vicina ai livelli auspicati. Occorre comunque mantenere monitorati i prezzi per i



potenziali fattori aggravanti, come le retribuzioni o il prezzo delle materie prime. La Banca Centrale Europea ha deciso un primo taglio dei tassi di 25 punti base a giugno e per il futuro si baserà su un'analisi pragmatica e fondata sui fatti. Una temporanea decorrelazione delle politiche monetarie non riuscirebbe a mantenersi nel tempo.

Per quanto concerne l'Asia, l'economia cinese sta ripartendo gradualmente, ma la ripresa permane inferiore alle speranze del governo. Sono sempre possibili nuovi incentivi monetari e di bilancio e noi prevediamo una crescita un po' più robusta per i prossimi trimestri. La Cina, e più globalmente l'Asia, dovrebbero contribuire alla buona tenuta futura dell'economia mondiale.

Il contesto economico è quindi piuttosto incoraggiante, anche se siamo sempre in balia di un aggravamento della situazione geopolitica, con l'Ucraina e il Medio Oriente che rappresentano le principali zone calde. La nostra politica di gestione tiene conto di tutto questo.

LE AZIONI: LA MICROECONOMIA E LA VALORIZZAZIONE PRIMEGGIANO SULLA MACROECONOMIA

I principali indici mondiali, pur mantenendosi a livelli vicini ai loro massimi storici, nascondono differenze importanti: i titoli tecnologici e il settore del lusso sono i responsabili di gran parte delle performance di questi indici.

Un numero limitato di titoli determina l'andamento: Nvidia soffiava il primo posto al FOMC! La microeconomia e soprattutto la valorizzazione prevalgono sugli indicatori macroeconomici, relegati in secondo piano. (sauter une ligne)

Nel breve termine, non vediamo fattori in grado di modificare questa inversione della gerarchia delle forze. Osserveremo tuttavia con attenzione gli sviluppi della campagna presidenziale americana nei prossimi mesi.

C'EST LA VIE (NE PAS TRADUIRE SVP)

Per concludere, non potevamo tralasciare la situazione della Francia e il periodo di incertezza sfavorevole ai mercati iniziato con la decisione presa dal Presidente Macron domenica 9 giugno di sciogliere l'Assemblea Nazionale.

Nel momento in cui scriviamo questo documento, all'indomani del secondo turno delle elezioni legislative, l'incertezza politica è ben lontana dall'essere risolta. L'ambito delle possibilità per la formazione del nuovo governo rimane ampio e i principali timori dei mercati riguardano la fiscalità e la spesa pubblica. La differenza tra l'OAT e il Bund tedesco e la sotto-performance dei mercati francesi ne sono un'evidente dimostrazione. Il premio di rischio del debito francese ha raggiunto il punto più alto dal 2020, con uno «spread» a 10 anni rispetto al Bund che si è stabilizzato appena sotto i 70 punti base (bp), dopo essersi ampliato di oltre 30 bp in pochi giorni, toccando gli 80 bp il 27 giugno.

Essendo la disciplina di bilancio un aspetto sensibile per i mercati, l'incertezza politica attuale danneggia gli stati virtuosi. Il 19 giugno scorso, la Commissione europea ha aperto una procedura per deficit eccessivo contro la Francia. Meno di un mese fa, l'agenzia di rating S&P ha declassato la Francia, portandone la valutazione a «AA-». Da parte sua, Moody's ha avvertito all'inizio di luglio che il risultato delle elezioni è stato un segnale negativo per il rating creditizio del debito francese.

Si pone inoltre la questione di un potenziale contagio al di fuori delle frontiere francesi. In questa fase, gli altri mercati europei non sono stati particolarmente coinvolti e l'influenza è rimasta circoscritta ai titoli nazionali europei, a cominciare dalle banche. I mercati americani sembrano totalmente immuni (il 75% dei profitti dell'indice S&P500 riguarda gli Stati Uniti).

Più in generale, questa instabilità politica, questa pressione dei mercati sui premi di credito dello stato francese, pilastro dell'Eurozona, aggiunge, nel medio termine, un elemento importante all'equilibrio della Banca Centrale per la sua politica monetaria. È innanzitutto per ragioni di stabilità e per evitare una crisi sistemica o la dissoluzione dell'Eurozona che Mario Draghi aveva estratto il suo «Bazooka» nel 2012. Siamo ancora lontani da questa situazione, ma la Francia è un pilastro importante dell'Eurozona e una deriva eccessiva dei suoi tassi potrebbe essere un fattore determinante per avviare una crisi più importante. Riteniamo pertanto che questi contraccolpi francesi potrebbero, con il tempo, avere come conseguenza una leggera accelerazione dei tagli dei tassi di riferimento e ciò potrebbe favorire un'accelerazione degli investimenti obbligazionari da parte degli investitori, un mantenimento o allungamento della durata e la prosecuzione della migrazione dai titoli High Yield verso gli Investment Grade, più protettivi in situazioni di stress.



I PUNTI DI FORZA DEL FONDO IN EURO DI CARDIF LUX VIE

Fedele alla sua strategia di diversificazione e flessibilità, il fondo generale di Cardif Lux Vie è relativamente ben protetto dai rischi derivanti dalla situazione della Francia, avendo un'esposizione all'OAT pari a solo il 7%. Inoltre, il fondo non è investito in agenzie o aziende pubbliche quotate. L'esposizione creditizia alle aziende finanziarie o corporate francesi rimane moderata e si basa su nomi di qualità e/o su titoli in gran parte sicuri.

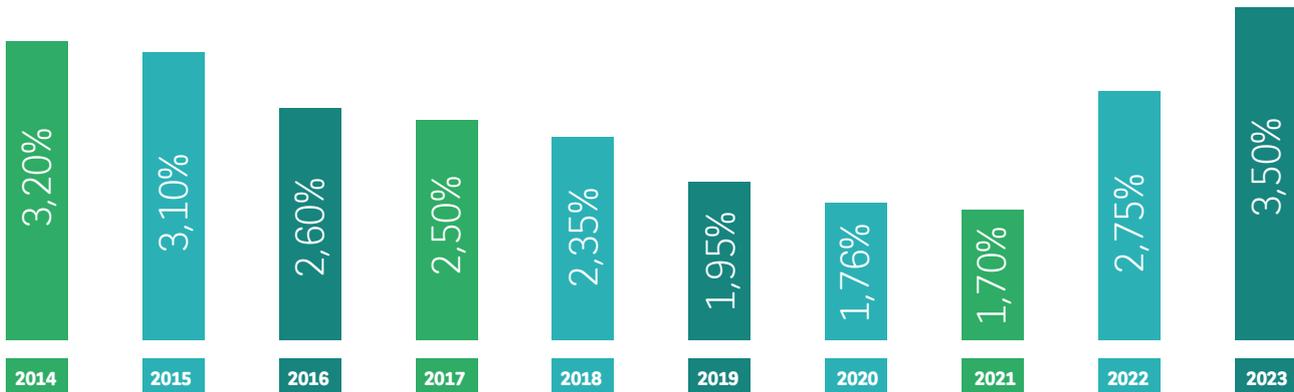
Oltre alla solidità che deriva dalla diversificazione dei suoi investimenti, il fondo in euro di Cardif Lux Vie beneficia dei numerosi punti di forza della piazza lussemburghese, in termini di protezione e garanzie.

Infine, per gli investitori e assicurati francesi, ha il vantaggio di non essere riassicurato da un fondo tricolore; di conseguenza, non è soggetto alla legge Sapin 2, la cui attivazione in Francia bloccherebbe la possibilità di riscattare in tutto o in parte il proprio contratto.

Buona estate a tutte e a tutti!

Arnaud MIROUDEL
Director of Asset Management

STORICO DEI RENDIMENTI DEL FONDO GENERALE¹



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 28/06/2024

Capitalizzazione del Fondo Generale (valore in borsa): **7,59 miliardi EUR.**

COMPOSIZIONE DEL FONDO GENERALE DE CARDIF LUX VIE

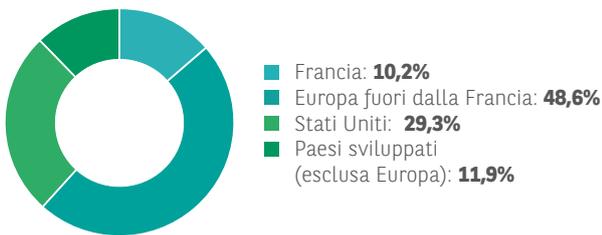


COMPOSIZIONE DEL COMPARTO AZIONARIO

Esposizione al rischio azionario limitata all' **9,65%** circa.

La sensibilità al mercato azionario (beta) del portafoglio è dell' **7,65%**.

Dettaglio del comparto azionario per zona geografica



Dettagli del comparto azionario per natura



COMPOSIZIONE DEL COMPARTO OBBLIGAZIONARIO

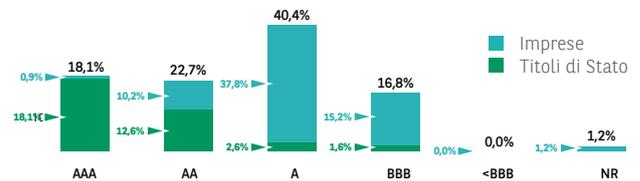
La sensibilità globale ai tassi del portafoglio è vicina al **6,29**.

Dettaglio del comparto obbligazionario per rating

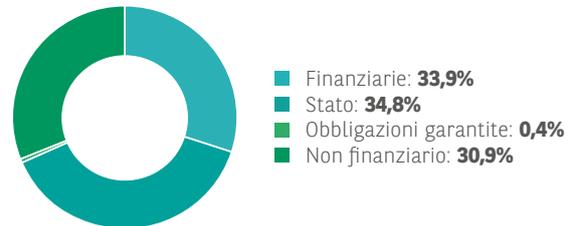
Il rating medio del portafoglio obbligazionario, pari ad **"A"**, dimostra che si tratta di un portafoglio di ottima qualità.

Rating² delle obbligazioni di Stato nel portafoglio al 28/06/2024:

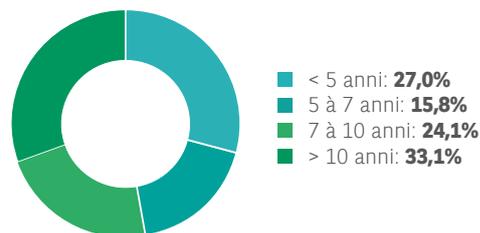
AAA: Lussemburgo, Germania, Paesi Bassi, USA, Agenzie europee
AA: Finlandia, Francia, Belgio, Austria
A: Slovacchia, Spagna, Chili
BBB: Italia



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.