



HET ALGEMEEN FONDS VAN CARDIF LUX VIE

DATUM VAN SCHRIJVEN: 10 JULI 2024



EEN PREMIE VOOR FLEXIBILITEIT

Al bijna 18 maanden schrijven we in onze commentaren of zeggen we in onze presentaties dat het cruciaal is om flexibel te blijven in onze allocaties en durationpositionering. Dit gelet op de onzekere macro-economische context

en de instabiele (geo)politieke omgeving.

De eerste helft van het jaar bevestigt onze gematigde risicobenadering, die is gebaseerd op onze belangrijkste overtuigingen voor 2024: rentevoeten die gedurende een deel van het jaar volatiel blijven, een minder gunstige macro-economische omgeving dan in 2023, en rentevoeten die langere tijd hoog blijven.

Dat verdient uiteraard een woordje uitleg.

ONZEKERHEID OVER DE RENTEVOETEN

Hoewel de Europese Centrale Bank op 6 juni begon met het verlagen van de rente, blijft het monetaire beleid onzeker omdat de macro-economie in de eerste helft van het jaar nog veerkrachtig is. Het monetair beleid is dé bepalende factor op de financiële markten. Het wordt nog geaccentueerd door de economische, geopolitieke, politieke en sociale omwentelingen in en rond Europa.

Het is de Amerikaanse economie die de grootste vragen oproept. Naarmate de cijfers binnenlopen, proberen de economische actoren te anticiperen op het tempo van renteverlagingen door de centrale bank, die haar beleid omschrijft als "data-afhankelijk". Een paar weken geleden wezen enkele consumptiestatistieken op de zachte landing die we verwachtten. Dit was goed nieuws, dat gepaard ging met gematigde inflatiecijfers. De langetermijnrente in de VS begon weer te dalen en het vooruitzicht van een verlaging van de kortetermijnrente door de Federal Reserve werd aan het einde van de zomer weer een reële optie. Meer onlangs hebben enkele opnieuw sterke cijfers over de activiteit de onzekerheid weer aangewakkerd. Het

consumentenvertrouwen is immers gestegen en de arbeidsmarkt trekt weer aan. De tegenstrijdige verklaringen van de verschillende leden van de Federal Reserve zorgen voor een onduidelijke boodschap.

We blijven bij ons scenario van een gematigde vertraging van de activiteit in de VS. De laatste werkgelegenheidscijfers, die begin juli slechter waren dan verwacht, bevestigen dit scenario. De renteverhogingen uit het verleden verspreiden zich geleidelijk door de economie. De spaarreserve die werd opgebouwd na covid is nu weggesmolten. Hierdoor zal de consumptie van de huishoudens normaal gezien terugvallen. De industriële activiteit in de VS vertraagt al enkele maanden. Diensten zijn nu de belangrijkste motor van de economie. Deze motor zal normaal gezien geleidelijk vermogen verliezen.

Op het gebied van inflatie zien we dan weer goede, en dan weer slechte cijfers. De indices dalen over het algemeen, maar liggen nog steeds boven het streefcijfer van 2%. Aandachtspunten zijn onder andere de lonen, waarvan de recente matiging nog moet worden bevestigd, en vastgoed, dat een belangrijke component van de Amerikaanse inflatie blijft. De containerprijzen zijn ook weer gaan stijgen door de hardnekkige onveiligheidsproblemen in de Rode Zee. Tot slot zijn sommige grondstoffen, zoals koper, aan het herstellen, terwijl olie onlangs is teruggevallen ondanks internationale spanningen.

Deze tegenstrijdige berichten over activiteit en inflatie maken een lezing van de volgende stappen van de centrale bank niet eenvoudig. We houden echter vast aan ons scenario van een eerste renteverlaging in september, mogelijk gevolgd door nog een in 2024. Deze trend zal zich in 2025 voortzetten.

In Europa zien de zaken er duidelijker uit. De economie blijft zwak, ondanks een beperkt herstel, en de inflatie ligt nu dicht bij het gewenste niveau. We moeten echter nog de prijzen nog steeds nauwlettend opvolgen, vanwege mogelijke nefaste factoren zoals lonen en grondstoffen. De Europese Centrale Bank heeft in juni het startschot gegeven met een eerste renteverlaging van 25 basispunten en heeft vervolgens een feitelijke en pragmatische analyse gecommuniceerd.



Een tijdelijke decorrelatie in het monetaire beleid kan normaal niet blijven duren.

In Azië trekt de Chinese economie geleidelijk aan, maar blijft achter bij de verwachtingen van de overheid. Verdere monetaire en budgettaire stimulus is nog steeds mogelijk en we verwachten een iets sterkere groei in de komende kwartalen. China en meer globaal Azië zouden moeten bijdragen aan de toekomstige groei van de wereldwijde activiteit.

Het economische beeld is dus vrij bemoedigend, maar we kampen nog steeds met een verslechterende geopolitieke situatie, met Oekraïne en het Midden-Oosten als belangrijkste brandhaarden. In ons beheerbeleid houden we hier rekening mee.

AANDELEN: MICRO-ECONOMIE EN WAARDERING PRIMEREN OP MACRO-ECONOMIE

Hoewel de belangrijkste wereldindices dicht bij hun historische hoogtepunten blijven, zien we onderliggend grote verschillen: technologieaandelen en luxe-goederen zijn goed voor het leeuwendeel van de prestaties van deze indices.

Een handvol aandelen trekt alle aandacht naar zich toe: Nvidia steelt de show bij het FOMC! Micro-economie en vooral waardering primeren op macro-economische indicatoren, die secundair zijn.

Op de korte termijn zien we geen factoren die deze ommekeer in de hiërarchie der krachten kunnen verstoren. We zullen de ontwikkelingen in de Amerikaanse presidentscampagne de komende maand echter met argusogen opvolgen.

C'EST LA VIE

Tot slot konden we niet om de Franse situatie heen en de periode van onzekerheid die ongunstig was voor de markt als gevolg van de beslissing van president Macron om de Nationale Assemblee op zondag 9 juni te ontbinden.

Terwijl ik dit neerpen, de dag na de tweede ronde van de parlementsverkiezingen, is de politieke situatie verre van duidelijk. Er blijven veel mogelijke manieren om een regering te vormen, en de markt is vooral ongerust over de belastingen en overheidsuitgaven. De spread tussen de OAT en de Bund en de onderperformance van de Franse markten illustreren dit. De risicopremie op Franse schuld is op het hoogste niveau

sinds 2020, met de 10-jaars spread ten opzichte van de Bund die stabiliseert op iets minder dan 70 basispunten (bp) na in een paar dagen tijd meer dan 30 bp te zijn toegenomen tot meer dan 80 bp op 27 juni. Begrotingsdiscipline is een gevoelige kwestie voor de markten en de huidige politieke onzekerheid verergert het idee van een spijzieke staat. Op 19 juni heeft de Europese Commissie de buitensporigtekortprocedure voor Frankrijk opgestart. Minder dan een maand geleden verlaagde S&P de rating van Frankrijk nog naar "AA-". Moody's waarschuwde begin juli dat de verkiezingsuitslag een negatief signaal was voor de kredietrating van de Franse schuld.

Een mogelijk besmettingsgevaar buiten Frankrijk wordt nu een optie. In dit stadium worden de andere Europese markten weinig geraakt, en is de impact beperkt gebleven tot Europese binnenlandse aandelen, te beginnen met de banken. De Amerikaanse markten lijken volledig immuun te zijn (75% van de winst van de S&P500 wordt gerealiseerd in de VS).

Meer in het algemeen wordt deze politieke instabiliteit, deze druk van de markten op de kredietpremies van de Franse staat, een pijler van de eurozone, op middellange termijn een belangrijke component van het monetair beleid van de centrale bank. Het was vooral met het oog op stabiliteit en om een systeemcrisis of het uiteenvallen van de eurozone te voorkomen dat de heer Draghi in 2012 zijn "Bazooka" losliet. Daar zijn we nog ver van verwijderd, maar Frankrijk is een belangrijke pijler van de eurozone en als de rentevoeten te fors oplopen, kan dat het startschot geven voor een bredere crisis. Wij denken daarom dat deze Franse omwentelingen op termijn kunnen leiden tot een lichte versnelling van de renteverlagingen. Dat pleit voor meer beleggingen in obligaties, het verdere behoud of de verlenging van de duration en de verschuiving van High Yield naar Investment Grade, dat meer bescherming biedt in tijden van stress.

DE VOORDELEN VAN HET CARDIF LUX VIE EUROFONDS

Aansluitend bij haar strategie van diversificatie en flexibiliteit is het algemeen fonds van Cardif Lux Vie relatief immuun voor dit Franse risico, met slechts 7% blootstelling aan de OAT. Daarnaast belegt het fonds niet in agentschappen of beursgenoteerde publieke bedrijven. De kredietblootstelling aan Franse financiële of bedrijfsbedrijven blijft beperkt en betreft hoogstaande namen en/of grotendeels gedekte effecten.



Naast de soliditeit en diversificatie van zijn beleggingen profiteert het Cardif Lux Vie eurofonds van de vele troeven van Luxemburg, met name op het gebied van veiligheid en waarborgen.

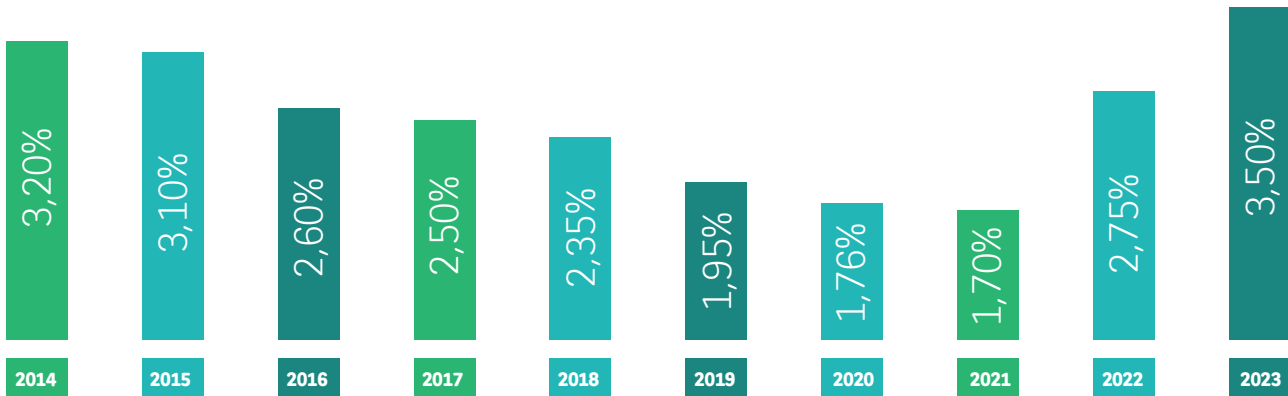
Tot slot heeft het fonds voor Franse beleggers en verzekeringnemers het voordeel dat het niet herverzekerd is door een Frans fonds: het is daarom niet onderworpen aan de Sapin 2-wet, die, indien geacti-

veerd in Frankrijk, de mogelijkheid om de polis geheel of gedeeltelijk af te kopen zou wegnemen.

Fijne zomer!

Arnaud MIROUDEL
Directeur de la Gestion d'Actifs

HISTORISCH OVERZICHT VAN HET BRUTORENDEMENT VAN HET ALGEMEEN FONDS¹



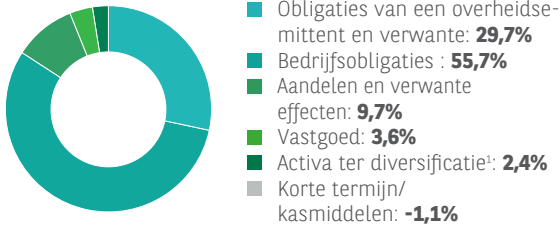
1- De historische gegevens met betrekking tot het rendement zijn noch een garantie noch een beperking voor de toekomst. In het rendement zijn de kosten voor het beheer van de beleggingsinstrumenten niet verrekend.



BEHEER VAN HET ALGEMEEN FONDS VAN CARDIF LUX VIE OP 28/06/2024

Kapitalisatie van het Algemeen Fonds (in Beurswaarde): **7,59 miljard EUR.**

SAMENSTELLING VAN HET ALGEMEEN FONDS VAN CARDIF LUX VIE

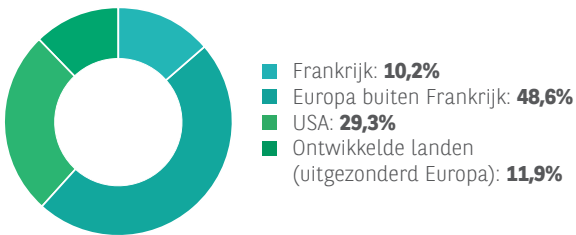


SAMENSTELLING VAN HET COMPARTIMENT AANDELEN

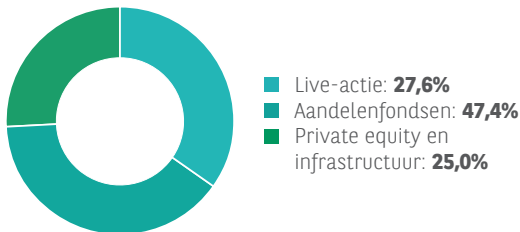
Blootstelling aan het aandelenrisico beperkt tot ongeveer **9,65%**.

De aandelenmarktgevoeligheid (bèta) van de portefeuille is **7,65%**.

Verdeling van de aandelen volgens geografische regio



Details van de aandelensector naar aard



SAMENSTELLING VAN HET COMPARTIMENT OBLIGATIES

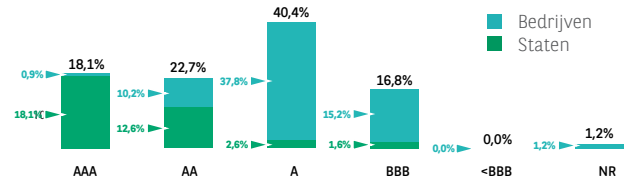
De globale blootstelling van onze portefeuille aan de rente nadert de **6,29**.

Verdeling van het compartiment obligaties volgens rating

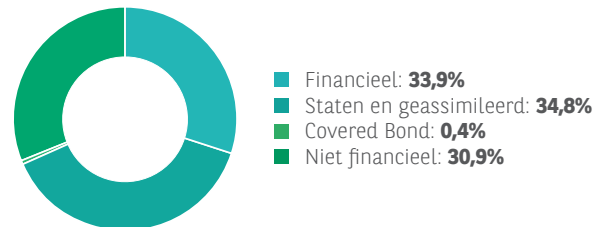
De obligatieportefeuille is van heel goede kwaliteit en heeft gemiddeld een notering "A".

Notering² van de Staatsobligaties op 28/06/2024 :

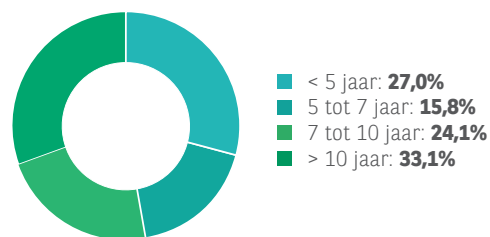
- AAA :** Luxemburg, Duitsland, Nederland, USA, Europese Agentschappen
- AA :** Finland, Frankrijk, België, Oostenrijk
- A :** Slowakije, Spanje, Chili
- BBB :** Italië



Detail van het obligatiecompartiment volgens emittent



Einddatum van het obligatiecompartiment



1- Obligaties uitgegeven door opkomende landen, high yield & alternatieve fondsen.
2- Gemiddelde rating van de drie ratingbureaus Standard & Poor's, Fitch, Moody's.