



## O FUNDO GERAL DA CARDIF LUX VIE

DATA DA ESCRITA: 10 DE JULHO DE 2024



### UM PRÊMIO PARA A FLEXIBILIDADE

Há quase 18 meses que temos vindo a escrever nas nossas publicações ou a dizer nas nossas apresentações que era essencial manter a agilidade nas nossas afetações e no posicionamento da duração, tendo em conta o contexto macroeconómico incerto e o ambiente (geo)político instável.

A primeira metade do ano valida a nossa abordagem ponderada de assunção de riscos, baseada nas nossas principais convicções para 2024: taxas que permanecem voláteis durante uma parte do ano, um ambiente macroeconómico menos dinâmico do que em 2023 e taxas que se mantêm elevadas durante mais tempo.

Claro que isto merece alguns desenvolvimentos.

### INCERTEZA SOBRE AS TAXAS

Embora o Banco Central Europeu tenha começado a reduzir as taxas no dia 6 de junho passado, a política monetária permanece incerta porque a macroeconomia ainda dá sinais de resistência no primeiro semestre do ano. Estas taxas são um fator determinante nos mercados financeiros e são agravadas pelas convulsões económicas, geopolíticas, políticas e sociais na Europa e arredores.

As maiores dúvidas recaem sobre a economia dos Estados Unidos. Após a divulgação das estatísticas, os agentes económicos tentam antecipar o ritmo de redução das taxas pelo Banco Central, que define a sua política como "dependente de dados". Há algumas semanas, uma série de dados estatísticos sobre o consumo sugeria a descida suave que esperávamos. Foi uma boa notícia, acompanhada de valores de inflação moderados. As taxas de juro de longo prazo dos EUA começaram a descer novamente e a perspetiva de uma redução das taxas de curto prazo pela Reserva Federal voltou a afigurar-se provável no final do

verão. No entanto, mais recentemente, uma série de dados económicos fortes reacenderam a incerteza. A confiança dos consumidores aumentou e o mercado de trabalho voltou a dar sinais de força. Apesar disso, as declarações contraditórias dos vários membros da Reserva Federal estão a contribuir para confundir a mensagem.

Quanto a nós, mantemo-nos fiéis ao nosso cenário de abrandamento moderado da atividade nos EUA. Os últimos dados sobre o emprego, piores do que o previsto no início de julho, confirmam este cenário. Os aumentos anteriores das taxas estão a espalhar-se gradualmente pela economia. A reserva de poupança pós-covid já se dissipou e deverá contribuir para travar o consumo das famílias. A atividade industrial dos EUA já está a abrandar há vários meses. Os serviços são atualmente o principal motor da economia. Este motor deverá, no entanto, perder força gradualmente.

No que respeita à inflação, as estatísticas oscilam entre boas e más surpresas. Os índices estão a recuar a nível global, mas ainda estão acima do objetivo de 2%. Entre os pontos a ter em conta estão os salários, cuja recente moderação requer confirmação, e o setor imobiliário, que continua a ser um componente-chave da inflação nos EUA. Os preços dos contentores também voltaram a subir, com a persistência dos problemas de insegurança no Mar Vermelho. Por último, algumas matérias-primas, como o cobre, estão a recuperar, enquanto o petróleo recuou recentemente, apesar das tensões internacionais.

Estas mensagens contraditórias sobre a atividade e a inflação tornam difícil adivinhar o que o Banco Central fará a seguir. Apesar disso, mantemos o nosso cenário de um primeiro corte nas taxas em setembro, possivelmente seguido de outro em 2024. Esta tendência deverá manter-se em 2025.

Na Europa, as coisas parecem mais claras. A economia continua fraca, apesar de uma ligeira recuperação, e a inflação está agora próxima dos níveis desejados. No entanto, temos de estar atentos aos preços, devido a potenciais fatores de agravamento, como os salários e as matérias-primas. O Banco Central Europeu estabeleceu uma primeira redução da taxa de juro de 25



pontos base em junho e comunicou subsequentemente uma análise factual e pragmática. A descorrelação temporária das políticas monetárias não pode ser sustentada ao longo do tempo.

Na Ásia, a economia chinesa está a recuperar gradualmente, mas continua abaixo das expectativas do governo. São ainda possíveis novos estímulos monetários e fiscais, e esperamos um crescimento ligeiramente mais forte nos próximos trimestres. A China e a Ásia no seu conjunto deverão contribuir para o futuro reforço da atividade mundial.

O quadro económico é, portanto, bastante encorajador, mas continuamos à mercê do agravamento da situação geopolítica, com a Ucrânia e o Médio Oriente como principais pontos de tensão. É isto que temos presente em relação à nossa política de gestão.

### AÇÕES: A MICROECONOMIA E A AVALIAÇÃO TÊM PRECEDÊNCIA SOBRE A MACROECONOMIA

Embora os principais índices mundiais se mantenham próximos dos seus máximos históricos, escondem grandes disparidades: as ações tecnológicas e os bens de luxo explicam em grande parte o desempenho destes índices.

Um pequeno número de ações está no centro das atenções: Nvidia rouba os holofotes no FOMC! A microeconomia e sobretudo a avaliação têm primazia sobre os indicadores macroeconómicos, que são relegados para segundo plano.

A curto prazo, não vemos quaisquer fatores que perturbem esta inversão na hierarquia de forças. No entanto, estaremos atentos à evolução da campanha presidencial nos EUA durante o próximo mês.

### C'EST LA VIE (NÃO TRADUZIR PF)

Por último, não podíamos deixar de referir a situação francesa e o período de incerteza desfavorável no mercado resultante da decisão do presidente Macron de dissolver a Assembleia Nacional no domingo, 9 de junho.

No momento em que escrevo estas linhas, no rescaldo da segunda volta das eleições legislativas, a situação política está longe de ser clara. O campo das possibilidades permanece amplo para a formação de um novo governo, e as principais preocupações dos mercados incidem sobre a fiscalidade e a despesa pú-

blica. A distância entre o OAT e o Bund, bem como o fraco desempenho dos mercados, são prova disso. O prémio de risco da dívida francesa situa-se atualmente no valor mais elevado desde 2020, com um spread a 10 anos face ao Bund a estabilizar um pouco abaixo dos 70 pontos de base (bp) depois de ter subido mais de 30 bp em apenas alguns dias, tendo atingido mais de 80 bp no dia 27 de junho.

A disciplina orçamental é uma questão sensível para os mercados e a atual incerteza política está a agravar a situação de um Estado perdulário. No dia 19 de junho, a Comissão Europeia deu início ao procedimento relativo aos défices excessivos de França. Há menos de um mês, a agência S&P atribuiu à França a classificação «AA-». Já a Moody's advertiu, no início de julho, que o resultado das eleições estava a transmitir um sinal negativo à notação de crédito da dívida francesa.

A questão de um eventual contágio além-fronteiras não está afastada. Por enquanto, os outros mercados europeus foram pouco afetados e o impacto limitou-se às ações domésticas europeias, a começar pelos bancos. Os mercados americanos parecem totalmente protegidos (75% dos lucros do S&P500 verificaram-se nos EUA).

De um modo geral, esta instabilidade política e esta pressão dos mercados sobre os prémios de crédito do Estado francês, um pilar da zona euro, acrescenta, a médio prazo, um elemento importante na balança do Banco Central para a sua política monetária. Foi sobretudo por razões de estabilidade e para evitar uma crise sistémica ou a desagregação da zona euro que Draghi lançou a sua «bazuca» em 2012. Ainda estamos longe disso, mas a França é um pilar importante da zona euro e, se as suas taxas de juro se desviarem demasiado, poderá ser o início de uma crise mais alargada. Por conseguinte, acreditamos que estas perturbações francesas poderão, a prazo, resultar numa ligeira aceleração das reduções das taxas diretoras, o que favorece a intensificação do investimento em obrigações por parte dos investidores, a manutenção ou o aumento da duração e a continuação da passagem do High Yield para o Investment Grade, que é mais protetor em períodos de tensão.

### AS VANTAGENS DO FUNDO EM EUROS CARDIF LUX VIE

Em conformidade com a sua estratégia de diversificação e flexibilidade, o fundo geral da Cardif Lux Vie está relativamente bem protegido contra este risco francês, com apenas 7% de exposição ao OAT. Além disso, o fundo não investe em agências ou empresas



públicas cotadas. A exposição ao Crédito de sociedades financeiras ou empresas francesas continua a ser limitada e assenta em nomes de qualidade e/ou títulos que estão, na sua maioria, segurados.

Para além da solidez e da diversificação dos seus investimentos, o fundo em euros Cardif Lux Vie beneficia das inúmeras vantagens do Luxemburgo, nomeadamente em termos de segurança e de garantias.

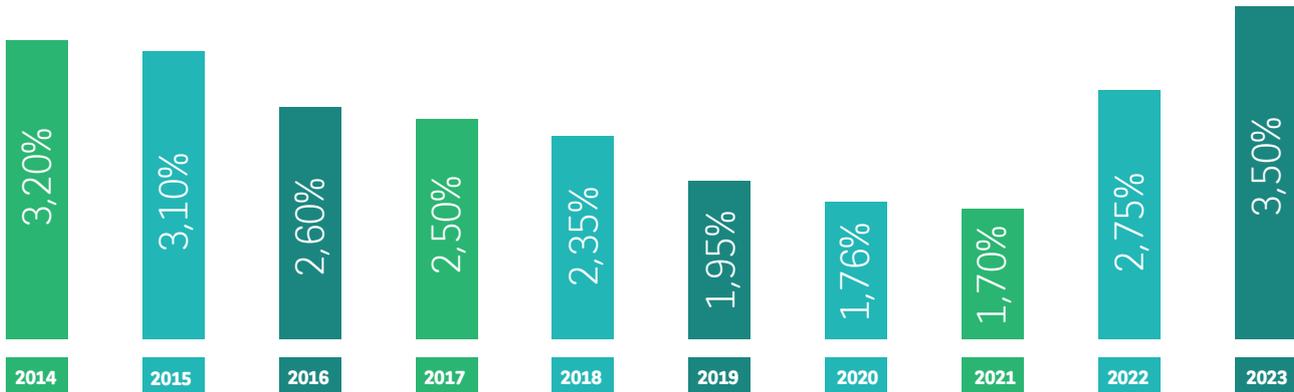
Por último, para os investidores e tomadores de seguros franceses, tem a vantagem de não ser ressegurado por um fundo francês: não está, por isso, sujeito à lei Sapin 2, que, se fosse ativada em França, bloquearia a possibilidade de resgate da totalidade ou de parte da apólice.

Um bom verão a todas e a todos.

---

**Arnaud MIROUDEL**  
*Director of Asset Management*

### HISTÓRICO DOS RENDIMENTOS BRUTOS DO FUNDO GERAL<sup>1</sup>



1- A rentabilidade passada não constitui uma garantia nem um limite relativamente ao futuro. As taxas de rentabilidade não entram em linha de conta com as comissões de gestão relativas ao suporte de investimento.



## A GESTÃO DO FUNDO GERAL DE CARDIF LUX VIE EM 28/06/2024

Capitalização do Fundo Geral (em valor de mercado): **7,59 milhões EUR.**

### COMPOSIÇÃO DO FUNDO GERAL DE CARDIF LUX VIE

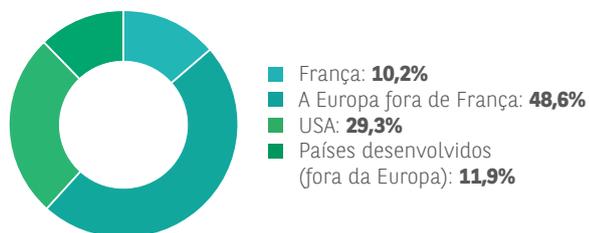


### COMPOSIÇÃO DO SUBFUNDO DE AÇÕES

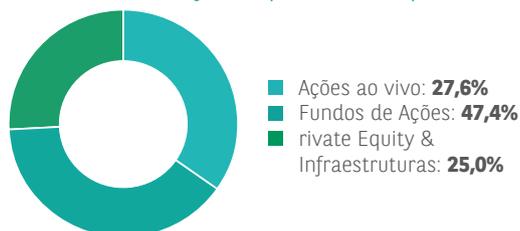
Exposição ao risco de ações limitada a cerca de **9,65%**.

A sensibilidade do mercado de ações (beta) da carteira é de **7,65%**.

#### Detalhes do subfundo de ações por zona geográfica



#### Detalhes do subfundo patrimonial por natureza



### COMPOSIÇÃO DO SUBFUNDO DE OBRIGAÇÕES

A sensibilidade às taxas de juro global da nossa carteira está próxima de **6,29**.

#### Detalhes do subfundo de obrigações por notação

A notação da carteira de obrigações é de muito boa qualidade com uma notação média de "A".

#### Notação<sup>2</sup> dos títulos de dívida pública em carteira em 28/06/2024:

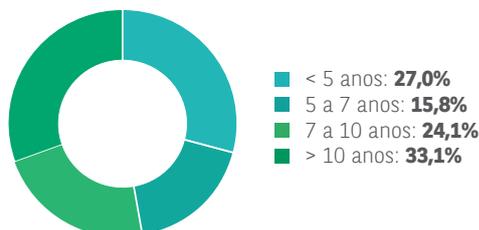
**AAA** : Luxemburgo, Alemanha, Holanda, USA, Agências europeias  
**AA** : Finlândia, França, Bélgica, Áustria  
**A** : Eslováquia, Espanha, Chile  
**BBB** : Itália



#### Detalhes do subfundo de obrigações por tipo de emitentes



#### Calendarização do subfundo de obrigações



1- Fundos de dívida emergente, high yield e fundos alternativos.  
 2- Rating médio das 3 agências Standard & Poor's, Fitch, e Moody's.