



STAND: 3. JANUAR 2020

DER ALLGEMEINE FONDS

VON CARDIF LUX VIE



Wir beenden das Jahr mit Erleichterung. Die Gefahr einer Rezession der führenden Volkswirtschaften der Welt wurde zumindest für einige Quartale gebannt. Diese Entspannung ist in erster Linie der pragmatischen Politik der Zentralbanken, allen voran die US-Notenbank Fed, zur Verhinderung einer Rezession in der Industrie zu verdanken. Diese Verlangsamung

hatte Mitte des Sommers ihren Höhepunkt erreicht. Die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der plötzlichen Infragestellung der Globalisierung des Handels und der Wertschöpfungsketten haben große Industrie-Exporteure hart getroffen, allen voran deutsche Automobilunternehmen. Ihre Geschäftsmodelle geraten daneben durch die Ziele der Energiewende ins Wanken.

Die US-Notenbank hat mit drei Leitzinssenkungen und ihrer Liquiditätsspritze für das Bankensystem das Vertrauen der Anleger und Firmenchefs wiederhergestellt, ohne damit Ängste vor einer Blase am Immobilienmarkt oder einem Rückgang der Inflation zu schüren, die weiter bei etwa 2% liegt. Im Gleichschritt mit der Fed lancierte die EZB erneut ein Anleihekaufprogramm mit einem Volumen von 20 Mrd. € pro Monat. Gleichzeitig senkte sie ihren Einlagensatz um 0,1% auf -0,5%, um die Inflationserwartungen wieder zu beleben. Auf Betreiben ihrer Präsidentin Christine Lagarde wurde die Strategie der EZB auf den Prüfstand gestellt, um vor allem die Folgen der Negativzinspolitik zu analysieren.

Die chinesische Zentralbank ergriff ebenfalls Maßnahmen, um die Negativfolgen der aktuellen Handelskonflikte einzudämmen. Das Wachstum in China betrug vor diesem Hintergrund etwas mehr als 6%.

Diese Eingriffe der Währungshüter und die äußerst robuste Binnennachfrage (Arbeitslosenquote in den USA, Europa und Japan auf dem niedrigsten Stand seit mehr als 10 Jahren) unterstützten den Dienstleistungssektor, der im Gegensatz zur Industrie weltweit weiter wuchs. Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte letztlich leicht über 3% verharren. Das ist zwar deutlich weniger als 2018, entspricht aber dem Niveau der Vorjahre.

Die für Januar angekündigte Unterzeichnung eines sogenannten Phase 1-Abkommens zwischen China und den USA und die Ratifizierung des Freihandelsabkommens (USMCA) zwischen den USA, Mexiko und Kanada wecken Hoffnungen, dass die Handelsbeziehungen 2020 in geordneteren Bahnen verlaufen werden. Ferner nährt der Wahlsieg der Konservativen unter Boris Johnson bei den Wahlen in Großbritannien kurzfristig eine optimistischere Einschätzung der politischen und wirtschaftlichen Situation in Europa.

Die im Vorjahresvergleich wesentlich günstigere Situation birgt jedoch auch Risiken. Die Schäden für den internationalen Handel werden durch ein vorläufiges Abkommen nicht beseitigt. Gleichzeitig schweben die Androhungen neuer Zölle nach wie vor über den Verhandlungen über ein umfassenderes Handelsabkommen zwischen den USA und China. Außerdem könnte der US-Wahlkampf, der in seinem Verlauf mit Sicherheit für Volatilität sorgen wird, einen Trendwechsel herbeiführen.

Auch wenn es den Euroskeptikern in der Europäischen Union noch nicht gelungen ist, in den großen Ländern allein die Regierung zu übernehmen, zwingt ihr Vormarsch die traditionellen Parteien zur Bildung instabiler Koalitionen, die eine Beschlussfassung erschweren. Die Briten werden nun voraussichtlich Ende Januar die EU verlassen. Der „kurze“ einjährige Zeitraum, den der britische Premierminister für die Aushandlung eines Abkommens zur Regelung der zukünftigen Beziehungen mit der EU durchsetzen will, birgt jedoch erneut das Risiko eines „harten Brexit“.

Ferner mehren sich die Zweifel, ob China ein ausreichendes Wachstumstempo halten und Blasen im Immobiliensektor vermeiden sowie gleichzeitig den Anstieg der Verschuldung von Unternehmen und Haushalten kontrollieren kann.

Hinzu kommen selbstverständlich noch die Risiken im Zusammenhang mit möglichen geopolitischen Turbulenzen, die per se schwer vorherzusehen sind und gravierende Auswirkungen auf das weltweite Wachstum haben könnten. Daher wird es wahrscheinlich auch im Jahr 2020, wie schon seit so vielen Jahren, auf die Bereitschaft der Zentralbanken ankommen, diese nun schon mehr als 10 Jahre andauernde Phase mäßigen Wachstums jenseits des Atlantiks zu verlängern.

In der zweiten Jahreshälfte setzten die Finanzmärkte ihre solide Entwicklung fort. Getragen wurden sie von den oben erwähnten ermutigenden Nachrichten und der Bereitschaft der Anleger, sich nicht auf die hohen Preise bestimmter risikoreicher Anlageklassen zu konzentrieren.

Die Aktienmärkte der Industrieländer rückten somit ohne Berücksichtigung von Dividenden über 7% vor. Der S&P 500 erzielte somit bezogen auf das Jahr ein Plus von über 28%, während der Eurostoxx 50 um fast 25% zulegen. Der Leitindex der US-Börse schloss damit nahe seiner Allzeithochs, während die meisten europäischen Indizes auf oder über den Niveaus von 2015 lagen. Der Topix bildete mit „nur“ etwas über 15% das Schlusslicht unter den wichtigsten Aktienindizes der Industrieländer und zog mit den Schwellenländer-Indizes (MSCI EM) gleich. Auf Sektorebene verzeichneten zahlreiche zyklische Segmente in Europa eine starke Performance, angeführt von Bau-, Technologie- und Industriewerten, die um mehr als 35% nach oben gingen, während Öltitel nur rund 11% höher schlossen. Bei den so genannten defensiven Titeln konnte der Versorgungssektor trotz unverändert bestehender struktureller Herausforderungen um mehr als 30% zulegen, während der Telekommunikationssektor nur um 5% vorrückte. Innerhalb des Finanzsektors setzten sich Finanzdienstleistungen mit einem Plus von mehr als 43% an die Spitze. Banken legten nur 14% zu und litten unter dem Niedrigzinsumfeld und dem anhaltend starken Regulierungsdruck.

An den Anleihemärkten waren besonders volatile Segmente wie Hochzinsanleihen, nachrangige Titel und Schwellenländeranleihen in Lokalwährung mit einer Performance zwischen 11% und 16% am stärksten gefragt. Die weiterhin extrem niedrigen langfristigen risikofreien Zinssätze schürten offensichtlich trotz eines historisch hohen Volumens an Primäremissionen in Euro (445 Mrd. €, davon 375 Mrd. € im Segment Investment Grade) die Risikobereitschaft. Die Zinsen am langen Ende der am besten bewerteten europäi-

schen Staaten haben sich zwar von den historischen Tiefständen Mitte August (Rendite zehnjähriger Bundesanleihen unter -0,74%!) kräftig erholt, sanken aber im Jahresverlauf um mehr als 40 Basispunkte. Zehnjährige Bundesanleihen schlossen bei -0,19%, während zehnjährige US-Treasuries mit knapp 1,92% um 0,76% gegenüber dem Vorjahr nachgaben. Anleihen der Peripherieländer entwickelten sich erfreulich, vor allem zehnjährige italienische Anleihen, die von einer vergleichsweise ruhigen politischen Bühne profitierten. Der Spread gegenüber Bundesanleihen verengte sich um 0,9%.

Bei unseren Anlagen im Allgemeinen Fonds mieden wir über weite Teile des Sommers die Anleihemärkte, da die risikofreien Zinsen am langen Ende stark zurückgegangen waren und es am Kreditmarkt an Möglichkeiten mangelte. Wir nutzten die Wiedereröffnung des Primärmarkts Ende August, um einen Teil der liquiden Mittel zu investieren. Dabei konzentrierten wir uns auf Emittenten mit wenig zyklischen Aktivitäten, die geografisch breit aufgestellt sind. Als die risikofreien Zinssätze stiegen und die Kreditspreads sich verengten, nahmen wir unsere Anlagen in besonders soliden Staatsanleihen wieder auf. Wir erhöhten so die Zinssensitivität von rund 4,5 im August auf über 4,8 Ende des Berichtszeitraums. Wir werden die Chancen am Markt 2020 nutzen, um diese neuen Staatsanleihe-Positionen schrittweise in Unternehmensanleihen umzuschichten.

Unser Exposure an den Aktienmärkten beließen wir das ganze Jahr über bei rund 9% und reduzierten unsere Allokation nach den Kursgewinnen schrittweise. Im vierten Quartal schichteten wir unsere benchmarkorientierten Anlagen zum Teil in dynamisch gemanagte Fonds um. Auf diese Weise wollen wir eine stärkere Diversifizierung und mittelfristig eine Überrendite erreichen. Bei direkten Aktienanlagen blieben wir bei unserer defensiven Haltung. In diesem Sinne wurden zyklische Werte (Öl- und Automobilwerte) und Titel von Unternehmen, deren Geschäftsmodell strukturell in Frage gestellt wird oder deren Ruf beschädigt ist, untergewichtet. Angesichts der Bewertungsniveaus, der äußerst günstigen Gewinnprognosen und der Unterstützung durch die Währungshüter beurteilen wir die Aussichten für 2020 leicht optimistisch. Wir werden jeden deutlichen Kursanstieg bei ansonsten gleichbleibendem Umfeld nutzen, um unsere Allokation weiter zu verringern.

Bei den anderen Anlageklassen eröffneten wir erneut Positionen in Buyout-Private-Equity-Fonds. Wir analysieren weiter Sekundärfonds im Private-Equity-Segment, um von einem eventuellen zyklischen Abschwung zu profitieren. Im Immobiliensegment eröffneten wir eine erste Position im europäischen Hotelsektor. Wir möchten dieses Anlagethema 2020 durch eine Beteiligung an einem offenen Fonds weiter ausbauen. Ferner haben wir unser Exposure im Bürosektor bei zwei bereits im Portfolio vorhandenen offenen Fonds verstärkt. Unsere Allokation bei Gesundheitsimmobilien in deutschen Seniorenheimen ließen wir unverändert. Wir streben eine Immobilienallokation von knapp 4% bis Ende 2020 an (aktuell etwas unter 3%).

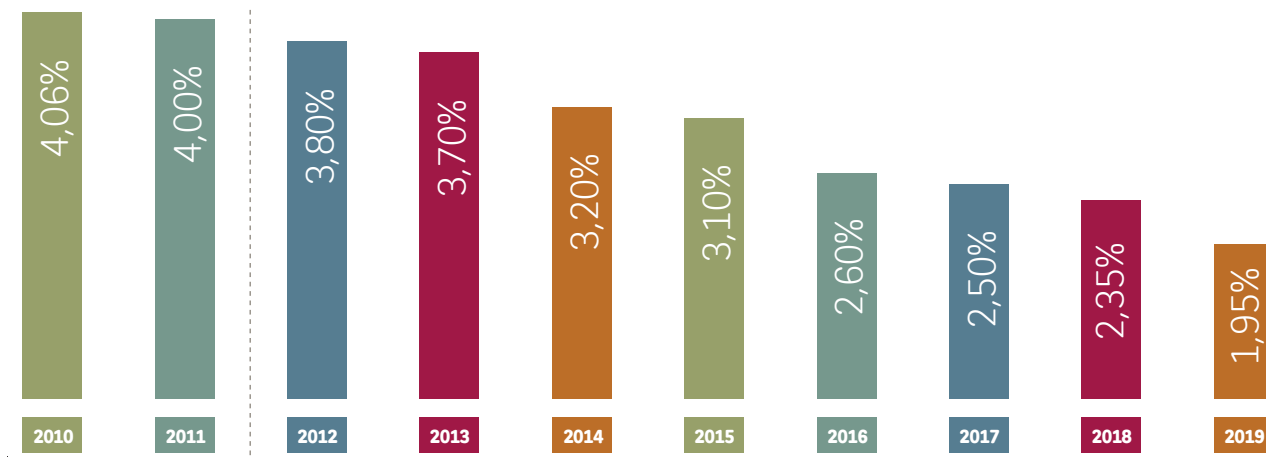
Auch 2019 waren wir wie bereits seit vielen Jahren bestrebt, unsere Anlagen unter dem Gesichtspunkt der Einhaltung von CSR-Kriterien auszuwählen, insbesondere durch Anwendung der Filter „Best-in-Class“ und Energiewende bei unseren Direktanlagen. Darüber hinaus prüfen wir derzeit die Umsetzung von Investitionen, die sich positiv auf die Reduzierung von Treibhausgasen und den Schutz der Meere auswirken.

François LUCCHINI
Director of Asset Management

WESENTLICHE PUNKTE



HISTORIE DER BRUTTORENDITEN DES ALLGEMEINEN FONDS¹

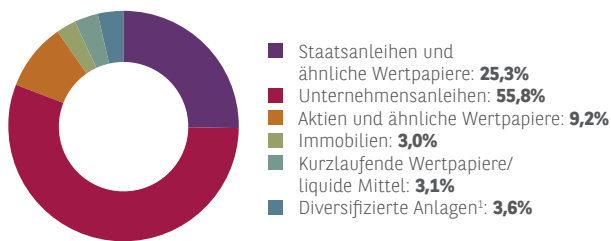


¹ Die bis Ende 2011 ausgewiesenen Renditen beziehen sich auf den von Cardif Lux International angebotenen Allgemeinen Fonds (im Vermögen von BNP Paribas Cardif). Seit 2012 wird die Verwaltung des Allgemeinen Fonds direkt von Cardif Lux Vie sichergestellt. Die Angaben zu den Renditen in der Vergangenheit stellen weder eine Garantie noch eine Begrenzung für die Zukunft dar. In den Renditen sind die Kosten für die Verwaltung der Anlageinstrumente nicht berücksichtigt.

DIE VERWALTUNG DES ALLGEMEINEN FONDS VON CARDIF LUX VIE ZUM 31/12/2019

Vermögen des Allgemeinen Fonds (Börsenwert): 9,9 Milliarden EUR.

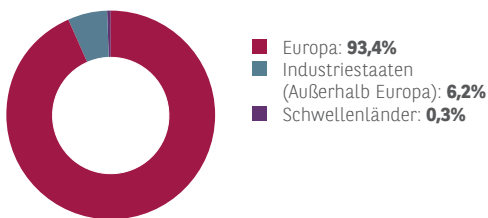
ZUSAMMENSETZUNG DES ALLGEMEINEN FONDS VON CARDIF LUX VIE



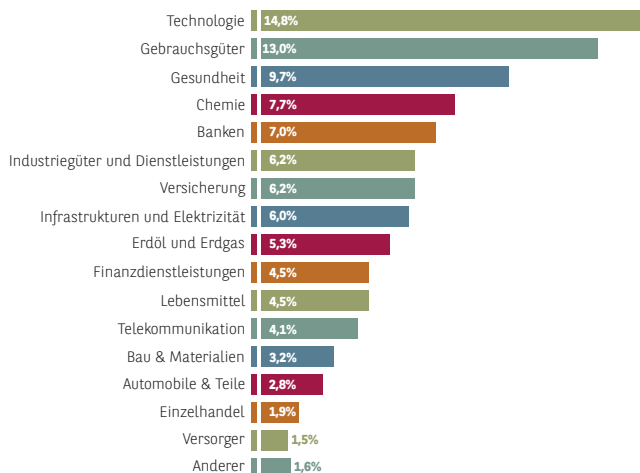
ZUSAMMENSETZUNG DES AKTIEN-TEILFONDS

Bei etwa 9% Aktienrisiko (beta).

AUFGliederung der Aktien nach geografischen Zonen



AUFGliederung der Aktien nach Sektoren



ZUSAMMENSETZUNG DES ANLEIHEN-TEILFONDS

Die globale Zinssensitivität unseres Portfolios liegt in dem Bereich von 4,8.

AUFGliederung der Anleihen nach ihrem Rating

Mit einem durchschnittlichen Rating von „A“ zeichnet sich das Anleiheportfolio durch eine sehr hohe Bonität aus.

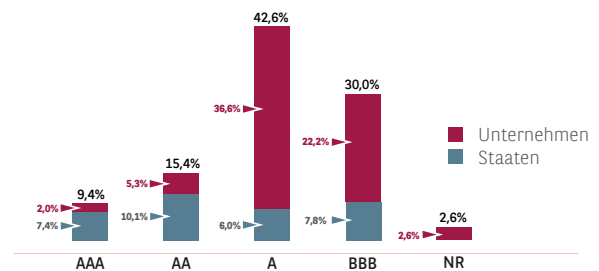
Rating² der Staatsanleihen im Portfolio zum 31/12/2019:

AAA: Luxemburg, Deutschland, Niederlande, Europäische Agenturen

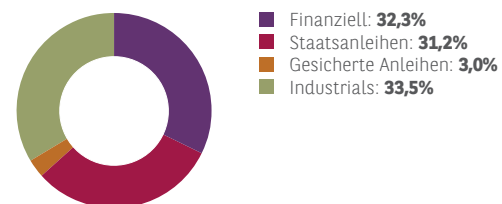
AA: Finnland, Frankreich, Belgien, Österreich

A: Slowakei, Polen, Spanien, Irland, Tschechische Republik

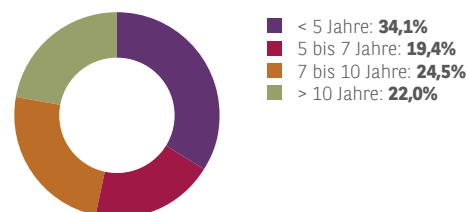
BBB: Italien, Mexiko



AUFGliederung des Anleihen-Teilfonds nach Art des Emittenten



FÄLLIGKEIT DES ANLEIHEN-TEILFONDS



1- Schwellenländer Anleihen, High Yield, Private Equity Fonds,...

2- Durchschnittliches Rating der drei Ratingagenturen Standard & Poor's, Fitch und Moody's.