



DATE DE RÉDACTION : 3 JANVIER 2020

LE FONDS GÉNÉRAL

DE CARDIF LUX VIE



Nous finissons l'année soulagés : le risque d'entrée en récession des principales économies mondiales a été écarté, de quelques trimestres au moins... La source de cet apaisement provient principalement du pragmatisme des Banques Centrales, en particulier de la FED, afin de contrer la récession industrielle, celle-ci ayant atteint son

paroxysme au cœur de l'été. En effet, les incertitudes liées à la brutale remise en cause de la mondialisation des échanges et des chaînes de valeurs ont fortement impacté les grandes sociétés industrielles exportatrices, notamment les firmes allemandes spécialisées dans l'automobile dont le modèle économique est également mis au défi par les objectifs de transition énergétique.

La Banque Centrale américaine, en baissant à trois reprises ses taux directeurs et en réinjectant des liquidités dans le système bancaire, a permis de restaurer la confiance des investisseurs et des chefs d'entreprises sans que cela n'entraîne de craintes vis-à-vis de la formation de bulles sur le marché immobilier ou de dérapage de l'inflation qui reste contrôlée autour de 2%. A l'unisson de sa consœur, la BCE a relancé un programme de rachat d'actifs de 20 Mds € par mois et a baissé son taux de dépôt de 0,1% à -0,5% dans le but de raviver les anticipations d'inflation. Dans le même temps, sous l'impulsion de Christine Lagarde, une revue de sa stratégie a été initiée afin d'analyser, notamment, les conséquences de sa politique de taux négatifs.

La Banque Centrale chinoise a également agi pour pallier les effets négatifs des disputes commerciales en cours, permettant d'atterrir à un niveau de croissance légèrement supérieur à 6%.

Cet interventionnisme des banquiers centraux, couplé à une demande intérieure très résiliente (taux de chômage au plus bas depuis plus de 10 ans aux USA, en Europe et au Japon) ont soutenu le secteur des services qui, contrairement à l'industrie, a continué de progresser partout dans le monde. Au final, la croissance mondiale devrait se maintenir légèrement au-dessus de 3%, en baisse sensible par rapport à 2018 mais en phase avec les niveaux atteints les années précédentes.

La signature annoncée d'un accord dès janvier dit de « phase 1 » entre la Chine et les Etats-Unis ainsi que la ratification de l'USMCA (entre les USA, le Mexique et le Canada) donnent l'espoir d'une année 2020 moins chaotique sur le plan des relations commerciales. De plus, à court terme, le résultat des élections britanniques en faveur des conservateurs de Boris Johnson, alimente une vision plus optimiste de la situation politique et économique européenne.

Cette situation au demeurant bien plus favorable que l'année passée à la même époque n'est toutefois pas dénuée de risque. En effet, les dégâts occasionnés au commerce international ne seront pas effacés par un accord préliminaire alors que les menaces de retour en arrière sur les hausses de taxes douanières sont toujours présentes dans la perspective des négociations pour un accord commercial USA-Chine plus large. De plus, un retournement de tendance pourrait être alimenté par la campagne électorale américaine dont les développements seront une source certaine de volatilité.

Dans l'Union Européenne, même si les eurosceptiques ne parviennent pas encore à prendre seuls le pouvoir dans des pays majeurs, leur montée en puissance force les partis traditionnels à mettre en place des coalitions instables rendant les prises de décision plus difficiles. En outre, même si les britanniques vont sans doute sortir dès fin janvier, la « courte » période d'un an que souhaite imposer le premier ministre du Royaume-Uni pour négocier un accord régissant les futures relations avec l'UE relance la possibilité d'un « hard brexit ».

Par ailleurs, des doutes commencent à apparaître quant à la capacité de la Chine à maintenir un rythme de croissance suffisant tout en évitant la matérialisation de bulles sur les actifs immobiliers et en contrôlant la hausse de l'endettement des entreprises et des ménages.

Enfin, en plus des risques précédemment énoncés, il faut évidemment ajouter ceux ayant trait aux éventuels dérapages géopolitiques, par essence compliqués à anticiper et dont les impacts pourraient être significatifs sur la croissance mondiale.

En 2020, comme depuis tant d'années maintenant, il est ainsi probable que l'on aura encore besoin du volontarisme des Banques Centrales pour prolonger cette phase de croissance molle qui dure maintenant depuis plus de 10 ans aux Etats-Unis...

Au cours de la seconde partie de l'année, les marchés financiers ont continué à bien se comporter, poussés par les nouvelles plus encourageantes évoquées plus haut et par la volonté des investisseurs de ne pas se focaliser sur la cherté de certaines classes d'actifs risqués.

Les marchés actions des pays développés, hors dividendes, ont ainsi connu une performance additionnelle de plus de 7%, portant la progression annuelle à plus de 28% pour le S&P 500 tandis que l'Eurostoxx 50 s'adjuge près de 25%. L'indice phare de la bourse américaine termine proche de ses plus hauts de tous les temps pendant que la plupart des indices européens tutoient ou dépassent leurs niveaux atteints en 2015. Avec « seulement » un peu plus de 15% de progression, le Topix ferme la marche des grands indices actions du monde développé et égale la performance de l'indice des pays émergents (MSCI EM). D'un point de vue sectoriel, en Europe, on a assisté à des performances solides sur de nombreux segments cycliques au premier rang desquels figurent la construction, la technologie et les valeurs industrielles avec plus de 35% de hausse, tandis que les pétrolières ne progressent que de 11% environ. Au sein des valeurs dites défensives, le secteur des services aux collectivités a bénéficié d'une appréciation de plus de 30% alors même que les défis structurels y sont toujours présents, celui

des télécommunications a en revanche cru de seulement 5%. Enfin, au sein des financières, les services financiers dominent la cote avec plus de 43% de performance, les bancaires se limitant à 14% de progression, minées par l'environnement de taux bas et le maintien de fortes pressions réglementaires.

Sur les marchés obligataires, les segments les plus volatils, comme le High Yield, les subordonnées et la dette émergente en devises locales ont été les plus entourés avec des performances comprises entre 11 et 16%. Le maintien de taux longs sans risque extrêmement bas a évidemment favorisé cet appétit pour le risque en dépit d'un volume d'émissions primaires en euro historiquement élevé (445 Mds € dont 375 Mds € sur le segment Investment Grade). Les taux longs des états européens les mieux notés, bien qu'ayant fortement rebondi par rapport aux points bas historiques touchés mi-août (avec un bund 10 ans inférieur à -0,74% !), affichent une baisse de plus de 40 bps sur l'année, le 10 ans allemand terminant à -0,19% tandis que son homologue américain finit proche de 1,92%, en baisse de 0,76% sur un an. Les dettes périphériques se sont bien comportées, en particulier le 10 ans italien qui a bénéficié d'une relative accalmie politique et dont le spread s'est réduit de 0,9% contre l'Allemagne.

Concernant nos investissements au sein du Fonds Général, nous sommes restés absents des marchés obligataires une bonne partie de l'été dans le sillage de la baisse extrême constatée sur les taux longs sans risque et du manque d'opportunités sur le marché du crédit. La réouverture du marché primaire de crédit, à partir de fin août, nous a permis d'investir une partie des liquidités accumulées, essentiellement sur des émetteurs à l'activité peu cyclique, bénéficiant d'une forte diversification géographique. Au fil de la remontée des taux sans risque et du resserrement des spreads de crédit, nous avons par la suite repris nos investissements dans les dettes étatiques les plus solides afin de remonter notre sensibilité aux taux qui dépasse les 4,8 en fin de période après avoir flirté avec les 4,5 en août. Ces nouvelles expositions étatiques seront arbitrées graduellement contre des obligations de crédit en fonction des opportunités de marché au cours de 2020.

Sur les marchés actions, nous avons maintenu un bêta proche de 9% tout au long de l'année, en écrétant progressivement notre allocation dans le sillage de la hausse des marchés. Au quatrième trimestre, nous avons également choisi d'arbitrer une partie de nos supports « benchmarkés » vers des fonds dynamiquement gérés dans le but de nous apporter de la diversification et un surplus de rendement à moyen terme. Sur les actions en direct, nous avons maintenu un biais défensif en sous pondérant les valeurs cycliques (pétrolières et automobiles) ainsi que les

noms dont le « business model » est structurellement remis en cause ou dont la réputation est entachée. Pour 2020, compte tenu des valorisations atteintes, des anticipations très favorables pour les résultats futurs et du soutien des autorités monétaires, nous sommes très légèrement positifs et profiterons de toute hausse marquée, à environnement inchangé, pour continuer à nous alléger.

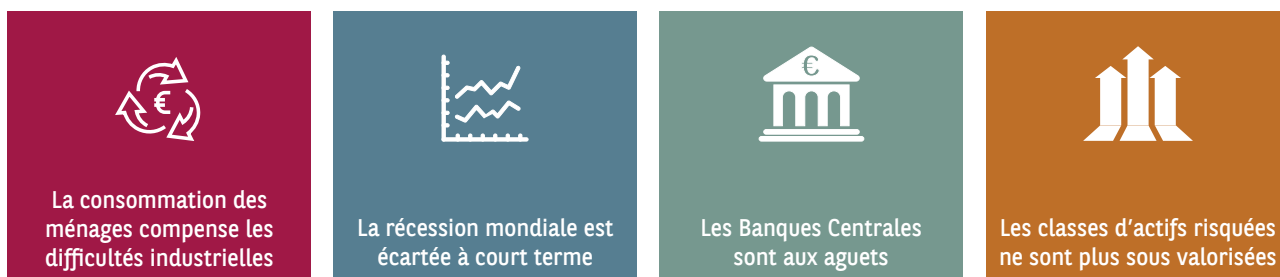
Sur les autres classes d'actifs, nous avons continué à prendre des expositions dans des fonds de Private Equity « Buyout ». Des fonds de secondaire dans le Private Equity sont à l'étude afin de pouvoir profiter d'un éventuel retournement cyclique. Dans l'Immobilier, nous avons initié un premier investissement dans l'hôtellerie en Europe et nous souhaitons renforcer cette thématique en 2020 via une prise de participation dans un fonds ouvert. En outre, nous avons augmenté notre exposition aux Bureaux dans

deux fonds ouverts déjà présents en portefeuille. Enfin, nous avons maintenu notre allocation à l'Immobilier de santé dans les maisons de retraite en Allemagne. Notre objectif est d'atteindre une allocation immobilière proche de 4% fin 2020 contre un peu moins de 3% aujourd'hui.

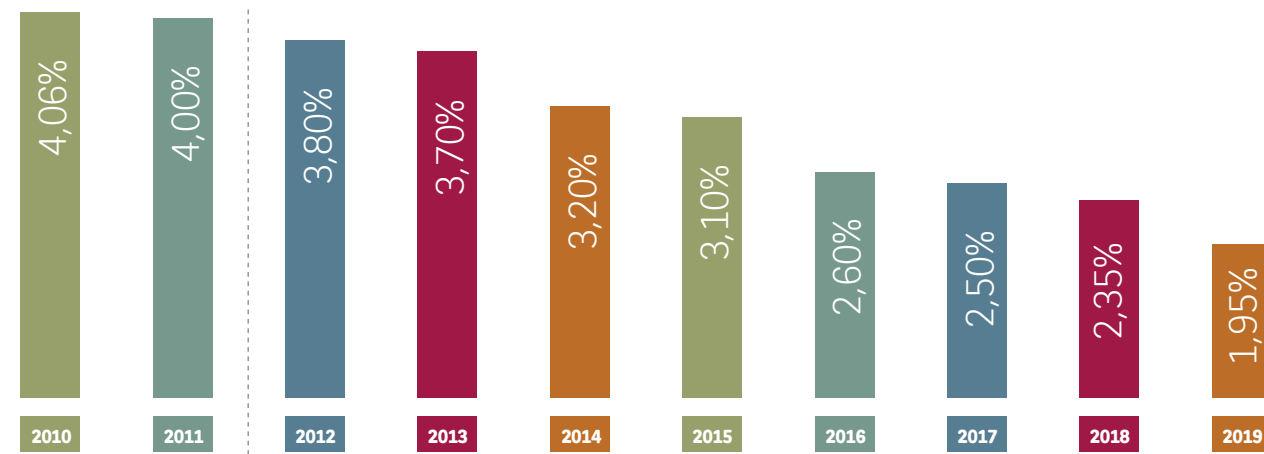
En 2019, comme depuis de nombreuses années maintenant, nous nous sommes évertués à sélectionner nos investissements sous l'angle du respect des critères RSE, notamment via l'application de filtres « Best In Class » et de transition énergétique sur nos investissements en lignes directes. De plus, nous sommes actuellement en train d'étudier la mise en œuvre d'investissements à impact positif en lien avec la réduction des gaz à effet de serre et la protection des océans.

François LUCCHINI
Directeur de la Gestion d'Actifs

CE QU'IL FAUT RETENIR



HISTORIQUE DES RENDEMENTS BRUTS DU FONDS GÉNÉRAL¹

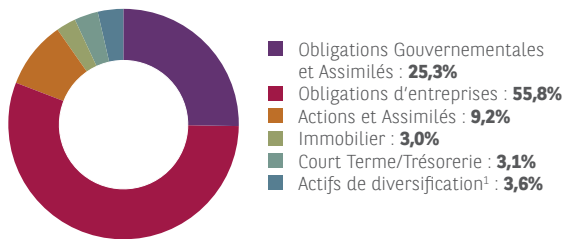


1- Les performances présentées jusqu'à fin 2011 sont celles du Fonds Général proposé par Cardif Lux International (Actif Général de BNP Paribas Cardif). À partir de 2012, la gestion du Fonds Général est assurée directement par Cardif Lux Vie. Les rendements du passé ne constituent ni une garantie, ni 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 31/12/2019

Encours valorisé du Fonds Général : 9,9 milliards EUR.

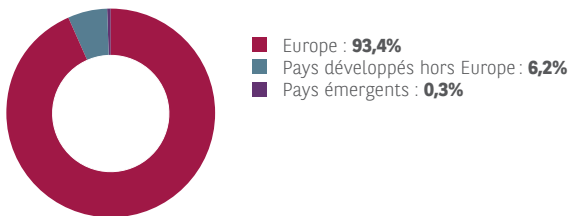
COMPOSITION DU FONDS GÉNÉRAL DE CARDIF LUX VIE



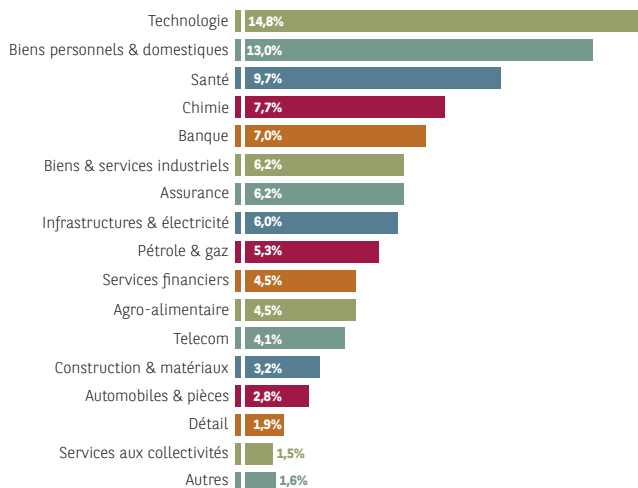
COMPOSITION DU COMPARTIMENT ACTIONS

Exposition au risque actions limitée aux alentours de 9% (bêta).

DÉTAIL DU COMPARTIMENT ACTIONS PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



DÉTAIL DU COMPARTIMENT ACTIONS PAR SECTEUR



COMPOSITION DU COMPARTIMENT OBLIGATAIRE

La sensibilité globale aux taux de notre portefeuille est proche de 4,8.

DÉTAIL DU COMPARTIMENT OBLIGATAIRE PAR RATING

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

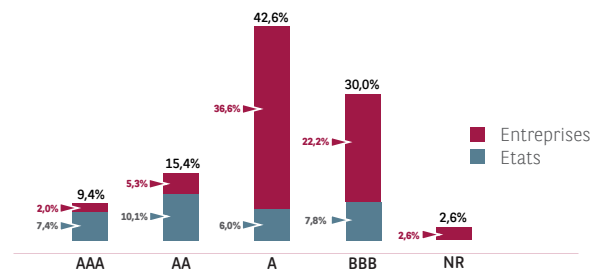
Notation² des obligations d'Etats en portefeuille au 31/12/2019 :

AAA : Luxembourg, Allemagne, Pays-Bas & agences européennes

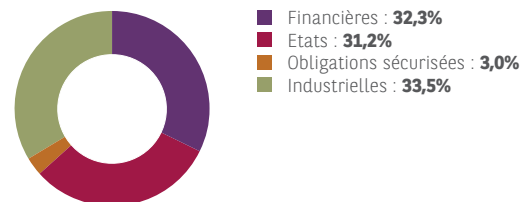
AA : Finlande, France, Belgique & Autriche

A : Slovaquie, Espagne, Pologne, Irlande & République tchèque

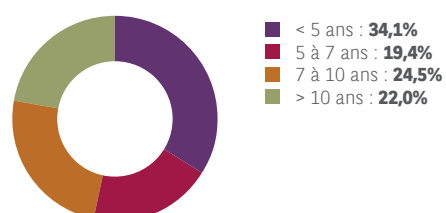
BBB : Italie & Mexique



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.