



REDACTIE AFGEROND OP 3 JANUARI 2020

## HET ALGEMEEN FONDS

VAN CARDIF LUX VIE



We sluiten het jaar af met een zucht van opluchting: het recessierisico voor de belangrijkste wereldwijde economieën werd afgewend, tenminste voor enkele kwartalen... De bron van deze ontspanning is hoofdzakelijk te danken aan de pragmatische houding van de centrale banken, in het bijzonder de Fed, om de recessie in de industrie tegen te gaan, die in

de zomerperiode haar hoogtepunt bereikt. De onzekerheid als gevolg van de brutale terugval van de wereldhandel en de waardeketens heeft een sterke invloed uitgeoefend op de belangrijke exporterende bedrijven. Het gaat met name om Duitse bedrijven die gespecialiseerd zijn in de autosector, en waarvan het businessmodel eveneens onder druk staat als gevolg van de emissienormen.

De Amerikaanse centrale bank, die driemaal de beleidsrente heeft verlaagd en opnieuw liquiditeiten heeft geïnjecteerd in het banksysteem, heeft het vertrouwen van beleggers en ondernemers kunnen herstellen. Dat heeft niet geleid tot de vrees voor zeepbellen die zich zouden vormen op de vastgoedmarkt, of een ontsporende inflatie, die onder controle blijft rond de 2%. Net zoals haar tegenhanger heeft ook de ECB een programma gelanceerd voor de opkoop van activa, ten beloop van 20mrd euro per maand. Zij heeft ook haar depositorente met 0,1% verlaagd tot -0,5% om zo de inflatieverwachtingen aan te wakkeren. Onder impuls van Christine Lagarde werd er eveneens een strategische denk-oefening begonnen om met name de gevolgen van het negatieve rentebeleid in kaart te brengen.

De Chinese centrale bank heeft eveneens opgetreden om de negatieve gevolgen te counteren van de handelsoorlog die aan de gang is. Op die manier kan de economie een zachte landing maken, net boven de 6%.

Dit interventionisme van de centrale bankiers, in combinatie met een zeer sterke binnenlandse vraag (werkloosheidsgraad op het laagste peil in meer dan tien jaar in de VS, Europa en Japan) heeft de dienstensector ondersteund, die in tegenstelling tot de verwerkende nijverheid overal ter wereld is blijven groeien. Per slot van rekening zou de wereldwijde groei licht boven de 3% moeten uitkomen. Dat is een gevoelige terugval in vergelijking met 2018, maar sluit aan bij de niveaus die de voorgaande jaren werden bereikt. De aangekondigde ondertekening van een 'fase 1' deal tussen de Verenigde Staten en China vanaf januari, alsook de goedkeuring van het USMCA (tussen de VS, Mexico en Canada) laat ons verhopen dat 2020 een minder chaotisch jaar wordt qua handelsverhoudingen. Bovendien zorgt de Britse verkiezingsuitslag, waarin de Conservatieven van Boris Johnson een overwinning boekten, voor een meer optimistische kijk op de Europese politieke en economische situatie.

Dit is een veel gunstiger situatie dan dezelfde periode vorig jaar, maar alle risico's zijn nog niet verdwenen. De averij die de internationale handel heeft opgelopen, wordt immers niet hersteld door een voorlopig akkoord. Ook is de dreiging van hogere invoerheffingen nog steeds aanwezig, met het oog op de onderhandelingen voor een handelsakkoord tussen de VS en China in ruime zin. Bovendien kan de Amerikaanse verkiezingscampagne voor een ommekeer zorgen. De ontwikkelingen op dat vlak kunnen voor volatilitéit zorgen.

In de Europese Unie slagen de eurosceptici er vooralsnog niet in om de macht te grijpen in de grootste landen, maar door hun opkomst worden de traditionele partijen gedwongen om instabiele coalities te maken. Hierdoor wordt het beslissingsproces fors bemoeilijkt. Hoewel de Britten eind januari ongetwijfeld uit de EU zullen stappen, zorgt de 'korte' overgangperiode van één jaar die Boris Johnson heeft voorzien om een akkoord te maken rond de toekomstige relaties met de EU opnieuw voor het risico van een harde brexit.

Bovendien duikt er steeds meer twijfel op over het vermogen van China om voldoende sterk te blijven groeien. Tegelijkertijd moet het land ook zeepbellen vermijden op de vastgoedmarkten en de toenemende schuldgraad van de ondernemingen en gezinnen onder de knoet houden.

Tot slot moeten we naast de voornoemde risico's uiteraard ook rekening houden met het risico dat de geopolitieke situatie escaleert. Deze zijn sowieso moeilijk te voorspellen, maar kunnen een aanzienlijke invloed uitoefenen op de wereldwijde groei.

In 2020 is het net als de afgelopen jaren waarschijnlijk dat we nog op de daadkracht van de centrale banken zullen moeten rekenen om deze fase van lage groei nog te verlengen, die aan beide kanten van de Atlantische Oceaan nu al meer dan tien jaar duurt...

Tijdens de tweede jaarhelft hebben de financiële markten hun opmars verder gezet, dit onder impuls van het positievere nieuws dat we al vernoemden, en dankzij het feit dat beleggers zich niet al te veel aantrokken van de hoge waarderingen van bepaalde risicovolle activacategorieën.

De aandelenmarkten van de ontwikkelde landen hebben zo meer rendement geboekt van meer dan 7%, zonder dividenden. Zo komt de stijging op jaarbasis van de S&P 500 op meer dan 28%, terwijl de Eurostoxx 50 met bijna 25% klom. De belangrijkste index voor de Amerikaanse beurs sluit af op een historisch hoogtepunt. De meeste Europese indices flirten ondertussen met het niveau van 2015, of hebben het reeds overschreden. Met een winst van 'slechts' iets meer dan 15% is de Topix de hekkensluiter bij de belangrijkste aandelenindices van de ontwikkelde markten, en benadert hij het rendement van de index van opkomende markten (MSCI EM). Vanuit sectoroogpunt hebben we in Europa sterke prestaties gezien bij talrijke cyclische segmenten. We denken dan op de eerste plaats aan de bouw, technologie en industriële waarden, die met meer dan 35% stegen. De oliewaarden daarentegen stegen met slechts ongeveer 11%. Binnen de zogenaamde defensieve waarden kon de nuts-

sector een stijging met meer dan 30% voorleggen, terwijl de sector nog steeds kampt met structurele uitdagingen. De telecomsector daarentegen kon slechts 5% bijschrijven. Tot slot presteerden de financiële dienstverleners binnen de financials het beste met een rendement van meer dan 43%. De bankaandelen stegen slechts 14% omdat ze leden onder het lagerenteklimaat en de nog steeds forse regelgevende druk.

Op de obligatiemarkten presteerden de meest volatiele segmenten, zoals High Yield, achtergestelde obligaties en groeilandenobligaties in lokale munt het beste, met rendementen tussen de 11 en 16%. Doordat de lange risicoloze rentevoeten bijzonder laag zijn gebleven, is de risicoappetijt uiteraard op peil gebleven, ondanks een historisch hoog volume aan primaire emissies in euro (445mrd euro waarvan 375mrd in het Investment Grade segment). De lange rentevoeten van de Europese staten met de beste rating, hoewel ze fors zijn gestegen ten opzichte van de historische dieptepunten medio augustus (met een 10-jarige Bund die minder dan -0,74% opracht!) zijn in de loop van het jaar met meer dan 40bp gedaald. De Duitse 10-jarige rente sloot af op -0,19% terwijl zijn Amerikaanse tegenhanger afsloot in de buurt van 1,92%, goed voor een daling met 0,76% op jaarbasis. Het schuld papier van de perifere staten heeft goed gepresteerd, vooral dan de 10-jarige Italiaanse obligatie, die kon profiteren van een relatief rustige politieke omgeving. De spread van dit papier is met 0,9% gedaald ten opzichte van Duitsland.

Met betrekking tot onze beleggingen in het Fonds Général, zijn we het grootste deel van de zomer niet belegd geweest op de obligatiemarkten, omwille van de extreme terugval van de risicoloze lange rentevoeten en het gebrek aan kansen op de kredietmarkten. Dankzij de heropening van de primaire kredietmarkt vanaf eind augustus hebben we een gedeelte van de opgebouwde liquiditeiten kunnen beleggen, hoofdzakelijk in weinig cyclische sectoren die genieten van een sterke geografische spreiding. Naarmate de renteloze rentevoeten stegen en de kredietspreads innamen, zijn we opnieuw gaan beleggen in het meest solide overheidspapier om onze rentegevoeligheid op te trekken tot meer dan 4,8 aan het einde van de verslagperiode, nadat deze in augustus met de 4,5 flirtte. Deze nieuwe posities in overheidsobligaties zullen geleidelijk aan worden omgewisseld tegen bedrijfsobligaties, afhankelijk van de kansen die zich in de loop van 2020 aandienen op de markten.

Op de aandelenmarkten hebben we gedurende het hele jaar een positie van bijna 9% aangehouden en hebben we onze allocatie geleidelijk aan afgetopt naarmate de markten verder stegen. In het vierde kwartaal hebben we er ook voor

gekozen om een gedeelte van onze 'gebenchmarkte' vehikels om te wisselen tegen dynamisch beheerde fondsen, om zo op middellange termijn voor meer diversificatie en meer rendement te zorgen. Voor wat betreft de rechtstreekse lijnen in aandelen, hebben we een defensieve positie aangehouden. We zijn onderworpen geweest in de cyclische waarden (oliebedrijven en auto's) alsook bedrijven waarvan het businessmodel structureel in twijfel wordt getrokken of die een slechte reputatie hebben. Voor 2020 zijn we, gelet op de waarderingen, de bijzonder gunstige vooruitzichten voor de toekomstige resultaten en de ondersteuning van de monetaire overheden, zeer beperkt positief en zullen we van elke uitgesproken stijging gebruik blijven maken om posities af te bouwen, en dat bij een onveranderde omgeving.

In de andere activacategorieën zijn we verder posities blijven in nemen in 'Buyout' Private Equity fondsen. Er worden secundaire Private Equity fondsen bestudeerd om te kunnen inspelen op een eventuele cyclische turnaround. In het Vastgoed hebben we een eerste belegging gedaan in de hotelsector in Europa, en we wensen dit thema in 2020 verder

op te bouwen door een participatie te nemen in een open-end fonds. Bovendien hebben we onze posities in Kantoren opgebouwd in twee open-end fondsen die al in portefeuille zaten. Tot slot hebben we onze allocatie in Zorgvastgoed behouden, en hebben we belegd in Duitse rusthuizen. Onze doelstelling is om tegen eind 2020 een vastgoedpositie van om en bij de 4% aan te houden, tegenover iets minder dan de huidige 3%.

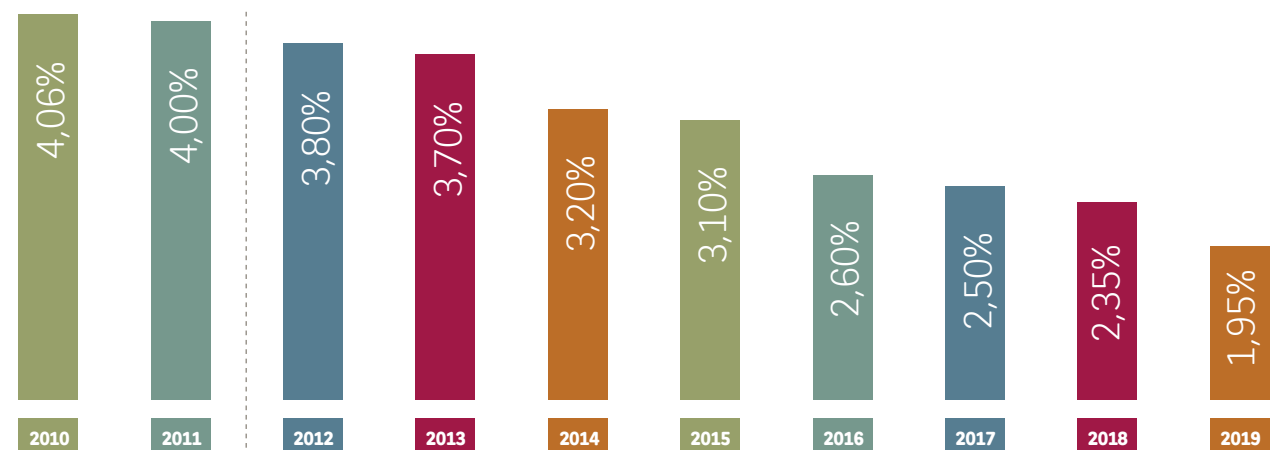
In 2019 hebben we, zoals ondertussen al vele jaren, onze beleggingen geselecteerd op basis van ESG-criteria, met name door 'Best in Class' filters en filters inzake de energieomslag toe te passen op onze beleggingen in directe lijnen. Bovendien bestuderen we momenteel beleggingen die een positieve invloed uitoefenen op de vermindering van de uitstoot van broeikasgassen en de bescherming van de oceanen.

**François LUCCHINI**  
Director of Asset Management

#### WAT U DIENT TE ONTHOUDEN



#### HISTORISCH OVERZICHT VAN HET BRUTORENDEMENT VAN HET ALGEMEEN FONDS<sup>1</sup>

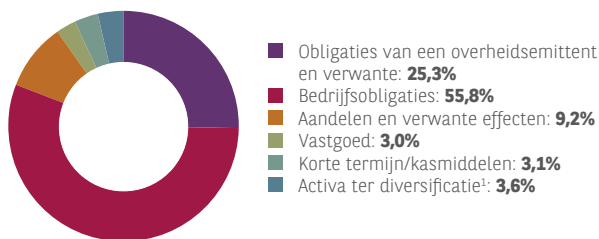


<sup>1</sup> De tot eind 2011 vermelde prestaties hebben betrekking op het door Cardif Lux International aangeboden Algemeen Fonds (in het vermogen van BNP Paribas Cardif). Sinds 2012 wordt het beheer van het Algemeen Fonds rechtstreeks door Cardif Lux Vie gedaan. De historische gegevens met betrekking 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 31/12/2019

Kapitalisatie van het Algemeen Fonds (in Beurswaarde): 9,9 miljard EUR.

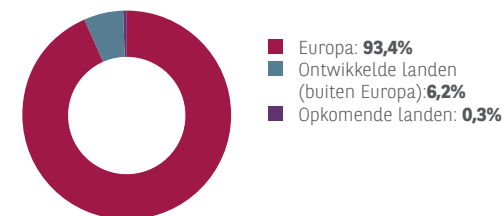
### SAMENSTELLING VAN HET ALGEMEEN FONDS VAN CARDIF LUX VIE



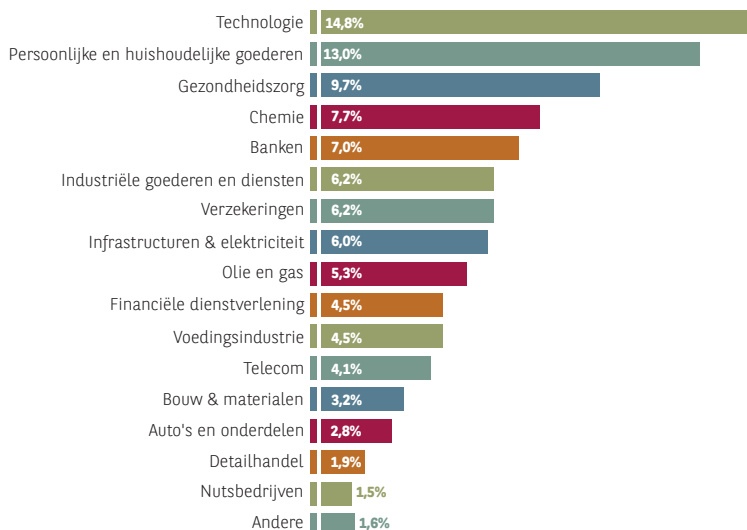
### SAMENSTELLING VAN HET COMPARTIMENT AANDELEN

Blootstelling aan het aandelenrisico beperkt tot ongeveer 9% (beta).

### VERDELING VAN DE AANDELEN VOLGENS GEOGRAFISCHE REGIO



### VERDELING VAN DE AANDELEN VOLGENS SECTOR



### SAMENSTELLING VAN HET COMPARTIMENT OBLIGATIES

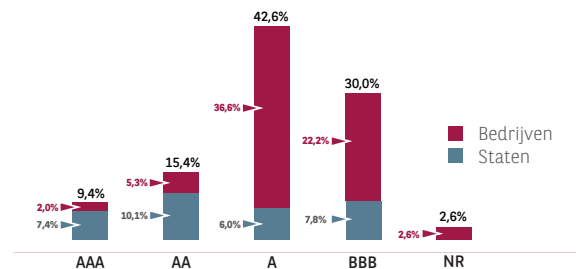
De globale blootstelling van onze portefeuille aan de rente nadert de 4,8.

### VERDELING VAN HET COMPARTIMENT OBLIGATIES VOLGENS RATING

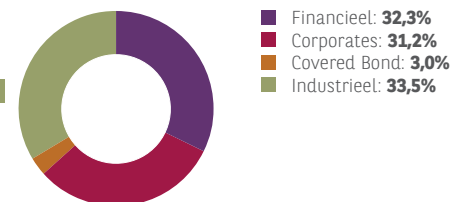
De obligatieportefeuille is van heel goede kwaliteit en heeft gemiddeld een notering "A".

#### Notering<sup>2</sup> van de Staatsobligaties op 31/12/2019:

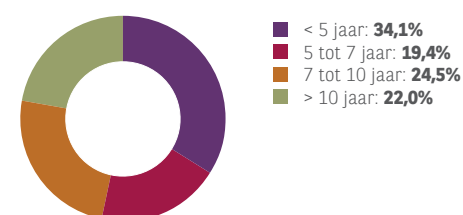
- AAA:** Luxemburg, Duitsland, Nederland en Europese Agentschappen
- AA:** Finland, Frankrijk, België en Oostenrijk
- A:** Slowakije, Spanje, Polen, Ierland en Tsjechische Republiek
- BBB:** Italië en Mexico



### 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.