



STAND: 5. JULI 2021

DER ALLGEMEINE FONDS

VON CARDIF LUX VIE



V-Aufschwung, Zentralbanken mit einer entgegenkommenden Geldpolitik, Inflation und drohende Virusvarianten.

Wie erhofft, ist durch das schnelle Voranschreiten der Impfkampagnen in den westlichen Ländern nun ein deutlicher Wirtschaftsaufschwung zu verzeichnen, nachdem das erste Quartal vor allem in Europa noch

durch mehr oder weniger strikte Lockdown-Maßnahmen beeinträchtigt war. Aufgrund der aktuellen Belebung der Wirtschaftsaktivität wird für das weltweite Wachstum nach einem Rückgang um über 3 % im Jahr 2020 für dieses Jahr ein Anstieg um mehr als 6 % erwartet. Angetrieben wird das Wachstum hauptsächlich durch die USA und China, für die Steigerungen des BIP in einer Größenordnung von etwa 7 bzw. 9 % erwartet werden, während für die Eurozone aufgrund des späteren Neustarts in den Dienstleistungsbranchen von einer Erhöhung um rund 5 % ausgegangen wird.

Der zentrale Faktor für den Wirtschaftsaufschwung werden natürlich die Verbraucher in den westlichen Ländern sein, deren Sparvermögen während der verschiedenen Lockdowns sprunghaft angestiegen ist (500 Mrd. € allein in Europa), nicht zuletzt auch wegen der nie dagewesenen Unterstützungsmaßnahmen der Staaten und der Zentralbanken. Aufgrund der dementsprechend starken Nachfrage verzeichnen die meisten Unternehmen ein deutliches Auftragsplus, was zugleich einige Engpässe in den Lieferketten zur Folge hat, insbesondere in denjenigen Wirtschaftszweigen, die stark von Halbleitern (wie im Fall der Automobilindustrie) oder von Rohstoffen (im Baugewerbe und in der Investitionsgüterindustrie) abhängen. Diese Engpässe

schlagen sich zwangsläufig in den Erzeugerpreisen nieder, und auch im Dienstleistungssektor – wie zum Beispiel im Hotel- und Gaststättengewerbe – dürfte es zu einem beschleunigten Preisanstieg kommen.

Das Zusammenwirken dieser Faktoren und eine Reihe von Basiseffekten bei den Rohstoffen (zum Beispiel der Preisanstieg beim Erdöl um mehr als 80 % und beim Eisenerz um 115 % innerhalb eines Jahres) führen im Westen zu einem Anstieg der Inflation, die so vorübergehend wieder den Wert von 2 % erreichen oder sogar übersteigen kann. Das ist in den USA der Fall, wo die Kerninflation (Headline Inflation) im vergangenen Juni die 5-Prozent-Marke erreicht hat, gegenüber aktuell nur 2 % in der Eurozone. Trotz dieser Zahlen, die endlich mit den Zielen der Zentralbanken übereinstimmen bzw. diese sogar deutlich übertreffen, halten Letztere an ihrer entgegenkommenden Politik fest, da sie argumentieren, dass diese Entwicklung der Preise nur ein vorübergehendes Phänomen darstelle und noch nicht alle Auswirkungen der Krise behoben seien.

Die FED hat – wenn auch etwas weniger unnachgiebig als erwartet – erneut zur Geduld aufgerufen, wobei sie jedoch das Symposium der Notenbanker in Jackson Hole Ende August nutzen könnte, um eine Reduzierung ihrer Anleihekäufe anzukündigen. Allerdings ist es wenig wahrscheinlich, dass die FED ihre Leitzinsen vor Ende 2022 erhöhen wird, ohne dass zuvor auf dem Arbeitsmarkt wieder das Niveau von Ende 2019 erreicht wurde. Bei der EZB ihrerseits wird auf den Status quo und damit auf einen forcierten Ankauf von Staatsanleihen gesetzt, auch wenn einige „Falken“ bereits davon ausgehen, dass es nicht notwendig sein wird, die verbleibenden 350 Milliarden Euro bis Ende März 2022 einzusetzen. Schließlich ist festzuhalten, dass die Bilanzsummen der wichtigsten Zentralbanken weiter angewachsen sind, und zwar auf über 77 % des BIP in der Eurozone gegenüber 36 % bei der FED und 133 % bei der BOJ.

Auf politischer Ebene haben die jüngsten Wahlen in Europa (Parlamentswahlen in den Niederlanden und Regionalwahlen in Frankreich) im Ergebnis nicht dazu geführt, dass die positive Einstellung zu Europa, die durch die Einigung über das seit Ende Mai von allen Mitgliedstaaten ratifizierte EU-Konjunkturprogramm entstanden ist, beeinträchtigt wurde. Aller Wahrscheinlichkeit nach wird diese Sichtweise auch durch die im Herbst anstehenden Bundestagswahlen in Deutschland nicht erschüttert, wohingegen die französische Präsidentschaftswahl im April 2022 zu einem echten Test für den Zusammenhalt der Europäischen Union werden dürfte.

Auch in geopolitischer Hinsicht herrscht seit der Wahl von Joe Biden eine relativ ruhige Gesamtlage. Dies liegt daran, dass der amerikanische Präsident wieder einen positiven Dialog mit seinen historischen Verbündeten aufgebaut hat und einen deutlich klareren diplomatischen Kurs verfolgt als sein Vorgänger. Demgegenüber bleibt vor allem die Situation im Hinblick auf China weiterhin angespannt. Die Rede des Staatspräsidenten Xi Jinping anlässlich der Feierlichkeiten zum 100. Jahrestag der Gründung der Kommunistischen Partei, in der imperialistische Ambitionen anklingen, erlaubte es nicht, im Westen neue Möglichkeiten erkennbar werden zu lassen, von Seiten des asiatischen Riesen Zugeständnisse zu erhalten.

Für den Rest des Jahres 2021 und gewiss auch für einen großen Teil von 2022 stellen sich die makro- und mikroökonomischen Perspektiven weiterhin positiv dar. Infrage gestellt werden könnte diese Entwicklung im Wesentlichen durch drei Faktoren:

- eine zu massive Antwort der Zentralbanken auf die bereits eingetretenen und die erwarteten Inflationszahlen, die als unkontrollierbar erscheinen könnten: Wie bereits erwähnt, wird diese Gefahr vor allem in der Eurozone als gering angesehen, wo die Abweichung vom potenziellen Wachstum („Output Gap“) noch immer sehr beträchtlich ist;
- die Unfähigkeit der demokratischen Mehrheit, schnell ein umfangreiches Konjunkturprogramm für die Infrastrukturen und den Abbau von Ungleichheiten (Verbesserung des Zugangs zur Gesundheitsversorgung und zu Bildung sowie Unterstützung der Geringverdiener) zu verabschieden;
- eine neue Pandemiewelle, der nicht durch eine Intensivierung der Impfkampagnen entgegengewirkt werden kann und die neue strenge Lockdowns verursacht: Eine solche Gefahr besteht ab diesem Herbst vor allem in den Ländern mit einer geringen Impfquote (Asien, Australien, ...), aber auch in Europa und in Nordamerika. Allerdings sind nun anders als zu Jahresbeginn die Produktionskapazitäten für die Impfstoffherstellung ausreichend, um die Auswirkungen einer neuen Welle auf das Wachstum der westlichen Volkswirtschaften deutlich begrenzen zu können.

Bei den risikobehafteten Anlageklassen hat sich die Ende letzten Jahres begonnene „Rallye“ fortgesetzt. So war an den Aktienmärkten der westlichen Volkswirtschaften und insbesondere in Europa ein beinahe kontinuierliches Wachstum bis Mitte Juni zu verzeichnen, das nur durch kleinere Korrekturen (zwischen -1 und -2 %) gebremst wurde. Inzwischen findet eine Seitwärtskonsolidierung auf dem Niveau der zuletzt erreichten hohen Werte statt. Ohne Berücksichtigung der Dividenden ist ein Anstieg der wichtigsten europäischen Indizes um durchschnittlich 14 % zu verzeichnen, während der Zuwachs beim S&P 500 bei rund 15 % liegt und die Indizes in Asien und den Schwellenländern eine deutliche Underperformance ausweisen: nur +7,7 % beim Topix, +6,5 % beim MSCI EM und +2,9 % beim chinesischen Leitindex. Diese Unterschiede resultieren aus mehreren Faktoren: der jeweiligen Zusammensetzung der Indizes aus bestimmten Branchen (wobei die zyklischen Werte und die Value-Aktien eine Outperformance gegenüber den Technologiewerten erzielten), dem Rückstand bei den Impfungen im asiatischen Raum, dem relativen Abflauen des Wachstums in China und den Fragen im Zusammenhang mit der politischen Steuerung im Reich der Mitte.

Die Credit Spreads haben dem Anstieg der risikofreien Zinssätze gut standgehalten. Während sie bei den Wertpapieren mit einem guten Rating (Investment Grade) insgesamt stabil bzw. leicht rückläufig sind, ist im High Yield-Segment, das vom Ausbleiben eines Anstiegs der Ausfallraten profitierte, ein Rückgang um mehr als 60 Basispunkte zu verzeichnen. Bei den Staatsanleihen wurden die Zinssätze durch den Wiederanstieg der Inflationserwartungen jenseits des Atlantiks begünstigt, was bei den langfristigen Zinsen in den USA bis Ende März zu einer steilen Kurve und in der Folge davon zu einem deutlichen Anstieg der langfristigen Zinsen in Europa geführt hat. In der Zeit danach gaben die Langfristzinsen in den USA infolge der Aussagen der FED wieder um etwa 30 Basispunkte nach, während sich der Rückgang der langfristigen Zinsen in Europa auf 10 bis 15 Basispunkte belief. Schließlich stieg die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen in den USA um 55 Basispunkte auf 1,47 %, wohingegen sich der Anstieg in Deutschland, Italien und Frankreich zwischen 30 und 45 Basispunkten bewegte. Bei diesem allgemeinen Anstieg der Zinsen ist in Frankreich eine relativ schwache Entwicklung der Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen zu beobachten, die im Vorfeld der Wahlen im Jahr 2022 gegenüber Deutschland um ca. 10 Basispunkte niedriger ausfällt. Die Anleihen aus Schwellenländern leiden geringfügig unter dem Anstieg des Dollars und der Inflation sowie einer wenig effizienten Impfpolitik in diesen Ländern. Der Eurodollar unterlag starken Schwankungen und fiel schließlich um 3 % auf 1,185, nachdem er Ende Mai bis auf fast 1,23 gestiegen war.

Im Portfolio haben wir den Anstieg der risikofreien Zinssätze genutzt, um unsere Zinssensitivität zu erhöhen, indem wir vorrangig auf Anlagen in (gut bewertete) europäische

Staatsanleihen und (aufgrund ihrer relativen Attraktivität) in US-Staatsanleihen gesetzt haben. Aufgrund der geringen Credit Spreads haben wir uns vom Sekundärmarkt für Anleihen ferngehalten und uns weiterhin auf den Primärmarkt konzentriert, um von etwaigen Emissionsagien zu profitieren. Darüber hinaus haben wir aus Gründen, die mit den ESG-Kriterien bzw. mit relativ hohen Kosten zusammenhängen, weiterhin die Kreditrisiko-Arbitrage genutzt.

Bei den Aktien haben wir unser Risiko im Zuge des Wachstums der Märkte reduziert, wobei der Beta-Faktor weiterhin über 0,8 liegt. Darüber hinaus haben wir die Diversifizierung auf den internationalen Märkten weiter vorangetrieben, so dass der Anteil unserer Anlagen außerhalb Europas inzwischen bei über 10 % liegt.

Bei den übrigen Diversifizierungen handelt es sich um ein neues Engagement in einem US-Private-Debt-Fonds und einen geringfügigen Ausbau unseres Engagements in Gesundheits- und Pflegeimmobilien in Deutschland. Schließlich haben wir das attraktive Kursniveau des Dollars (über 1,20) genutzt, um unser Engagement in der US-Währung zu erhöhen, das nun bei fast 4 % liegt.

Solange es nicht zu einem signifikanten Anstieg der Credit Spreads bei den Investment-Grade-Wertpapieren kommt, werden wir für den Rest des Jahres eine defensive Ausrichtung bei der Anlageklasse beibehalten, indem wir vorrangig auf sehr gezielte Anlagen am Primärmarkt zurückgreifen. Ebenso werden wir uns von Hochzinsanleihen und Anleihen aus Schwellenländern fernhalten, bis eine echte Korrektur

zu beobachten ist. Bei den Aktien bleiben wir mit weiterhin rund 8 % eher vorsichtig, obwohl die Erholung der Märkte sicherlich erst am Anfang steht. Wir sind jedoch der Ansicht, dass der jüngste Aufwärtstrend etwas zu schnell verläuft und die Marktbewertungen deshalb inzwischen historisch hoch sind. Jeder deutliche Rückgang könnte dazu genutzt werden, unser Engagement schrittweise zu erhöhen.

Bei den Immobilien wollen wir angesichts des aktuell unsicheren Kontextes im Hinblick auf die zukünftigen Leerstandsquoten im Bürosegment bei einem Gesamtengagement von etwa 3 % bleiben. Wir werden jedoch Anlagemöglichkeiten im Gesundheitsbereich prüfen, insbesondere im Rahmen unserer Partnerschaft mit Seniorenheimen in Deutschland. Bei den übrigen Diversifizierungen werden wir weiterhin mit der Energiewende verbundene Positive Impact Fonds analysieren und eine erste Investition in die nachhaltige Waldbewirtschaftung tätigen.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang auch, dass wir unsere Investitionen in Anlagen mit positiver Wirkung auf die nachhaltige Entwicklung im ersten Halbjahr weiter erhöht haben, vor allem durch den Kauf von „grünen“ Anleihen. Unsere Auswahlmethode, bei der ESG-Kriterien berücksichtigt werden, und unsere Fähigkeit, über unsere Exposition gegenüber Nachhaltigkeitsrisiken zu kommunizieren, ermöglichen es uns ferner, unseren Fonds Général gemäß Artikel 8 der SFDR-Verordnung¹ einzustufen.

François LUCCHINI
Director of Asset Management

WESENTLICHE PUNKTE:



Starker Anstieg der Wirtschaftstätigkeit in den wichtigsten westlichen Volkswirtschaften.



Die Verbreitung von Virusvarianten ist zwar beunruhigend, die Fortschritte bei den Impfungen dürften dieser Entwicklung jedoch entgegenwirken.



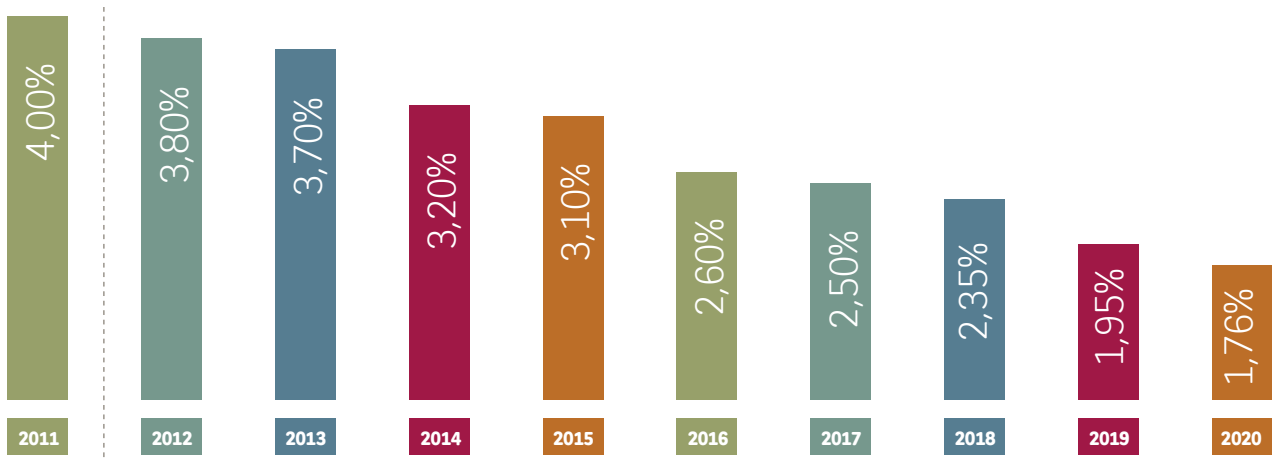
Vorsichtige Haltung nach dem deutlichen Anstieg der Nachfrage nach risikobehafteten Anlageklassen.



Die Zentralbanken werden weiterhin unterstützend eingreifen, solange die Auswirkungen der Krise noch nicht nachgelassen haben.

1 - Europäische Verordnung (EU) 2019/2088, die unter dem Namen „Sustainable Finance Disclosure Regulation“ (SFDR) bekannt ist und mit der neue Transparenzpflichten im Bereich Nachhaltigkeit eingeführt wurden: <https://cardifluxvie.com/notre-responsabilite>.

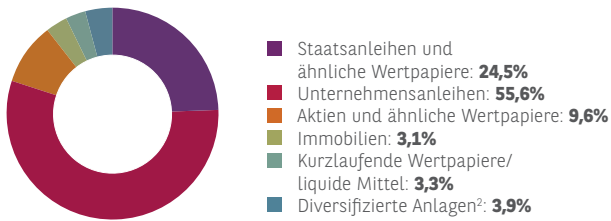
HISTORIE DER BRUTTORENDITEN DES ALLGEMEINEN FONDS¹



DIE VERWALTUNG DES ALLGEMEINEN FONDS VON CARDIF LUX VIE ZUM 30/06/2021

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

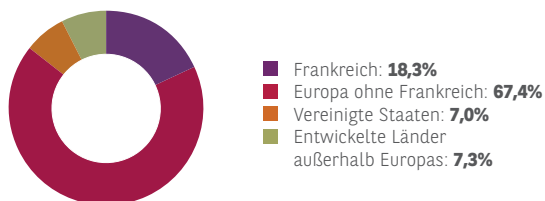
ZUSAMMENSETZUNG DES ALLGEMEINEN FONDS VON CARDIF LUX VIE



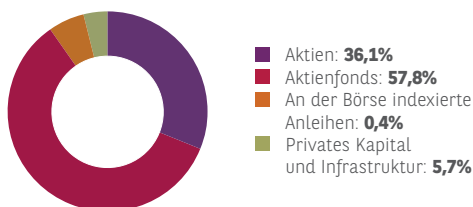
ZUSAMMENSETZUNG DES AKTIEN-TEILFONDS

Bei etwa 8% Aktienrisiko (beta).

AUFGLIEDERUNG DER AKTIEN NACH GEOGRAFISCHEN ZONEN



DETAILS DES AKTIENSEKTORS VON NATUR AUS



ZUSAMMENSETZUNG DES ANLEIHEN-TEILFONDS

Die globale Zinssensitivität unseres Portfolios liegt in dem Bereich von **4,9**.

AUFGLIEDERUNG DER ANLEIHEN NACH IHREM RATING

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

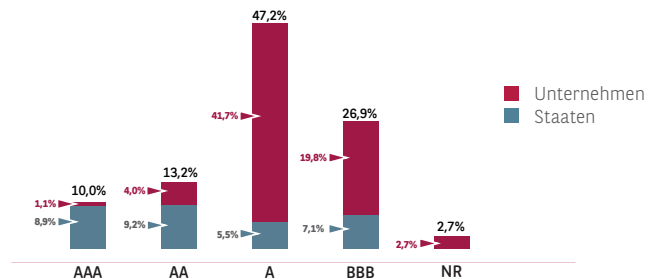
Rating³ der Staatsanleihen im Portfolio zum 30/06/2021:

AAA: Luxemburg, Deutschland, Niederlande, USA und Europäische Agenturen

AA: Finnland, Frankreich, Belgien, Österreich und Tschechische Republik

A: Slowakei, Polen, Spanien und Chile

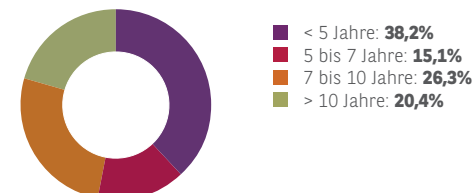
BBB: Italien und Mexiko



AUFGLIEDERUNG DES ANLEIHEN-TEILFONDS NACH ART DES EMITTENTEN



FÄLLIGKEIT DES ANLEIHEN-TEILFONDS



- 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.
- Schwellenländer Anleihen, High Yield, Private Equity Fonds
- Durchschnittliches Rating der drei Ratingagenturen Standard & Poor's, Fitch und Moody's.