



HET ALGEMEEN FONDS VAN CARDIF LUX VIE

DATUM VAN SCHRIJVEN: 15 JANUARI 2024



DE PIVOT VAN DE CENTRALE BANK: VUURWERK OF TOVERSPREUK?

Met een spectaculaire rally in november en december begroetten de markten unisono de pivot van de centrale banken naar toekomstige renteverlagingen, net zoals ze wereldwijd de komst van het

nieuwe jaar vieren met spectaculaire vuurwerkshows. Maar terwijl dit vuurwerk allemaal om middernacht wordt aangestoken, is het niet overal tegelijk middernacht! Welnu, hetzelfde geldt voor economische spelers: de markten vierden 2024 door de lont aan het kruidvat te steken, ruim voor de centrale banken, die niet in dezelfde tijdzone leven.

Maar afgezien van dit verschil in momentum, moet ik gewoon naar de realiteit kijken zoals ze is: de arbeidsmarkt vertoont tekenen van zwakte, de bedrijfswinsten zijn zwakker dan verwacht en de recessie is nakend of reëel. Alle voorlopende indicatoren wijzen op een forsere terugval van de activiteit, ondanks massale begrotingssteun.

Hoewel de inflatie afkoelt, blijft deze boven de doelstellingen van de centrale bank. Ze zullen daarom waarschijnlijk voorzichtig blijven op de korte termijn en pas medio 2024 beginnen met het verlagen van de kortetermijnrentes. Is dat te laat? Zeker later dan sommige beleggers denken; later en minder sterk dan nodig, ongetwijfeld. Dwaallicht!

Het jaar begint daarom met het zekere vooruitzicht van een renteverlaging door de centrale bank, maar de timing en de omvang van deze verlaging zijn onzeker.

Dat kan leiden tot diverse verwachtingen en teleurstellingen, wat volatiliteit op de markten veroorzaakt. Dankzij de succesvolle beheerkeuzes die in 2023 zijn gemaakt, is ons fonds nog sterker geworden en is er extra manoeuvreerruimte gecreëerd, die we zullen gebruiken om kansen te grijpen. Op weg naar 2024 zijn we meer dan ooit op koers om waarde te creëren voor onze verzekerden op middellange termijn.

MACRO-ECONOMISCHE OMGEVING

Er was maar één vonkje nodig, een klein gebaar, om de markten in vuur en vlam te zetten! Goede inflatiecijfers en de verzoenende communicatie van centrale banken zorgden voor een scherpe daling van de langetermijnrente. De markt heeft zijn heilige graal gevonden: de pivot is hier, binnen handbereik! Christine Lagarde heeft meermaals gezegd dat de stijging van de Europese rente achter de rug is. Jerome Powell sprak zelf over toekomstige renteverlagingen in de Verenigde Staten. De omvang en snelheid van deze rally moet de centrale banken in verlegenheid hebben gebracht. Hun meer verkrappend discours aan het begin van het jaar heeft het enthousiasme van de markt getemperd. Wat hen ervan weerhoudt om snel te handelen, is hun bezorgdheid dat een te snelle versoepeling van de financiële voorwaarden de economie voortijdig in het gedrang kan brengen.

In de Verenigde Staten willen de centrale banken een zachte landing van de economie ondersteunen. Op dit moment is de kans op een dergelijk scenario groot, maar de Fed is van mening dat waakzaamheid geboden is: de suggestie wekken dat de strijd tegen de inflatie is gewonnen, kan leiden tot een herstel van het vertrouwen en dus van de consumptie en de investeringen. Een dergelijke ervaring zou slecht kunnen worden onthaald door de markten, aangezien de economische vertraging niet voldoende uitgesproken is.

In Europa groeit de economie al enkele kwartalen traag en bevindt zich zelfs in een recessie, zoals in Duitsland. De ECB wil deze vertraging waarschijnlijk niet nog erger maken, maar houdt de headline inflatie in de gaten, die nog steeds wordt gevoed door loonstijgingen. Waakzaamheid is ook aan de orde van de dag en elke beslissing om de rente te verlagen moet worden uitgesteld tot na medio 2024.

De langverwachte pivot door de Amerikaanse en Europese centrale banken is er eindelijk, maar alles wat we tot nu toe kunnen melden is een "zwakke pivot". De Chinese economie, tot voor kort de motor van de wereldwijde groei, worstelt met een herstel van de opheffing van draconische anti-Covid restricties en gaat gebukt onder een vastgoedsector die in het slop zit.



Een sterk deflatoire omgeving, zwakke groei en dalende prijzen per vierkante meter in vrijwel elke stad in het land hebben politici ertoe aangezet om actie te ondernemen. Tot nu toe hebben ze zich echter beperkt tot kleinschalige en doelgerichte maatregelen. In 2024 zullen er uitgesproken keuzes moeten worden gemaakt met extra renteverlagingen en budgettaire stimulusmaatregelen.

Al met al is het globale klimaat, waarin een wereldwijde recessie is afgewend en de inflatie daalt, vrij gunstig voor financiële activa. Dit leidde tot de rally op de markten in november en december na de turbulente maanden september en oktober. Deze opstoten volatiliteit zouden we echter opnieuw kunnen zien in 2024, nog steeds als gevolg van de rentevoeten, maar ook van de bedrijfswinsten. Vanaf medio januari zouden we daarvan een beeld moeten krijgen. De marges en de bedrijfsvooruitzichten zullen bepalend zijn voor de prestaties van de aandelenmarkten begin 2024.

OBLIGATIESTRATEGIE

"Back to basics" zou onze strategie voor 2023 kunnen samenvatten, ook al liggen er een aantal beheermaatregelen aan de basis.

In het najaar van 2023 hebben we de duurtijd van onze portefeuille aanzienlijk verhoogd, vooral op de pieken in oktober toen de Duitse 10-jaars (Bund) bijna 3% bedroeg. Deze aankopen van voornamelijk Europese kernobligaties namen sterk toe in de rally aan het einde van het jaar.

In het vierde kwartaal presteerden staatsobligaties in Europa beter dan investment grade obligaties, die op hun beurt beter presteerden dan high yield obligaties. De markten kochten mechanisch obligaties op, waardoor de koersen stegen en de rente daalde. De beweegredenen van beleggers konden totaal verschillend en niet gecorreleerd zijn, met misschien als enige overeenkomst het feit dat de absolute rente aanzienlijk was en dat het einde van het jaar naderde.

Dat herinnerde eraan dat degene die liever heel 2023 wachtten hun kans hadden verkeken... Velen kochten zonder noodzakelijkerwijs te kijken naar de relatieve rente in vergelijking met wat de obligaties eerder zouden hebben opgebracht, of precies het punt op de curve of de obligatieklasse met het hoogste rendement te kiezen.

Aan het begin van het jaar kwam er een einde aan de noodaankopen op de "ongedifferentieerde markt" en ontstond er een zeer rijke primaire markt. Al snel verdween een aanzienlijk deel van de spread inname aan het einde van het jaar, waardoor de obligatiekoersen daalden. De rendementen zijn op alle fronten gestegen: de Duitse 10-jaars Bund is sinds het dieptepunt in december gestegen van 1,90% naar 2,30%, de Amerikaanse 10-jaars Bund van 3,80% naar 4,10% en de gemiddelde kredietpremie op het crossover-segment, dat bedrijven van gemiddelde kwaliteit vertegenwoordigt, is gestegen van 310 naar 335 basispunten. Al met al zouden beleggers aan het begin van dit jaar dus tussen de 30 en 60 basispunten extra jaarrendement kunnen behalen in vergelijking met het einde van vorig jaar, ook al is er behalve het marktsentiment niets veranderd...

Deze terugval is geen waarschuwing dat obligaties niet langer aantrekkelijk zijn, maar verwijst naar het feit dat het einde van het jaar te uitbundig was. De markten hebben al een van de vele verwachte renteverlagingen geschraapt, toen de Amerikaanse en Europese centrale banken waarschuwden voor de lage waarschijnlijkheid van een renteverlaging aan het einde van het eerste kwartaal. De economische cijfers, met name de inflatie in de VS, hebben overdrijvingen ook getemperd door aan te tonen dat bepaalde sectoren de inflatie blijven aanwakkeren, met name de huurprijzen van vastgoed.

Hoewel bedrijfsobligaties duur blijven profiteren we toch van de overvloedige primaire markt om onze blootstelling geleidelijk te verhogen door de aanhoudende stijging van de rendementen bij te benen. We zijn echter uiterst selectief op de primaire markt. Hoewel deze nieuwe obligaties heel gemakkelijk te plaatsen lijken, betekent dit niet dat ze aantrekkelijk zijn voor beleggers. De kredietpremies zijn immers laag, tussen 10 en 30 basispunten, ook al zijn de rendementen vorig kwartaal met meer dan 200 basispunten gestegen. Er zijn op dit moment dus weinig koopjes te doen, omdat de rendementen over het algemeen lager zijn dan voor het grootste deel van 2023.

AANDELENSTRATEGIE

De belangrijkste aandelenindices staan dicht bij hun hoogtepunten, maar sommige evolueren in de verkeerde richting. Voor de S&P500 namen de zeven grootste bedrijven, de 'Magnificent 7', bijna de hele stijging voor hun rekening.



De 493 andere waarden stagneren gemiddeld. Veel aandelen zijn nog ver verwijderd van hun hoogtepunten. Aan de andere kant van het spectrum hadden small- en midcaps het zwaar te verduren. Monetair verkrapping, stijgende langetermijnrente, afnemende liquiditeit en strengere kredietcriteria voor banken zullen zeker hun sporen nalaten.

We handhaven een lichte onderweging in onze aandelenallocatie waarmee we in de zomer van 2023 hadden ingezet, als gevolg van onze voorzichtigheid op de middellange termijn ten aanzien van deze activaklasse.

Volgens heeft 2023 een voorschot genomen op een deel van de groei van 2024 en hebben de markten toekomstige winsten verdisconteerd die er niet zullen zijn, hopen op een wonderbaarlijke versoepeling die zeker niet zal plaatsvinden.

De koortsachtigheid van de aandelenmarkten begin januari suggereert dat sommige beleggers stilaan een stapje terugdoen.

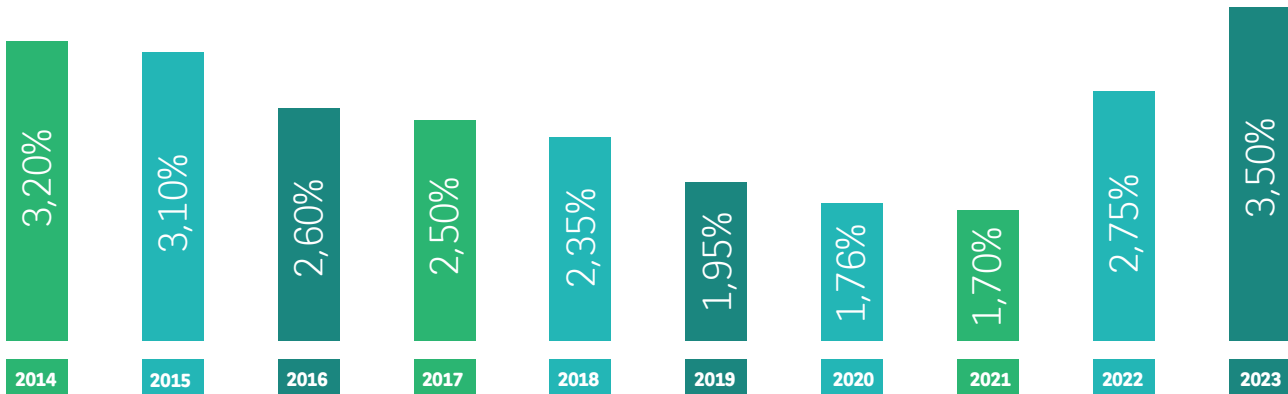
Qua geografische voorkeur handhaven we onze overweging in Amerikaanse markten in vergelijking met Europa, deels vanwege de grotere veerkracht van de Amerikaanse groei.

Ten slotte kan elke koerszwakte in de aandelenmarkt in 2024 worden aangegrepen om onze blootstelling te verhogen.

Arnaud MIROUDEL

Directeur de la Gestion d'Actifs

HISTORISCH OVERZICHT VAN HET BRUTORENDEMENT VAN HET ALGEMEEN FONDS¹



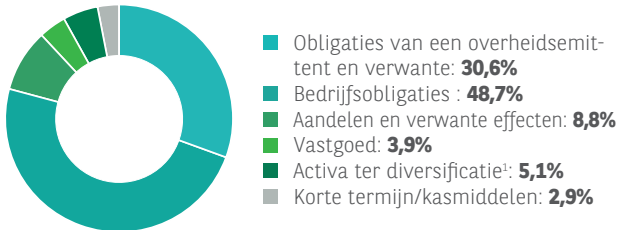
1- De historische gegevens met betrekking tot het rendement zijn noch een garantie noch een beperking voor de toekomst. In het rendement zijn de kosten voor het beheer van de beleggingsinstrumenten niet verrekend.



BEHEER VAN HET ALGEMEEN FONDS VAN CARDIF LUX VIE OP 31/12/2023

Kapitalisatie van het Algemeen Fonds (in Beurswaarde): **7,5 miljard EUR.**

SAMENSTELLING VAN HET ALGEMEEN FONDS VAN CARDIF LUX VIE

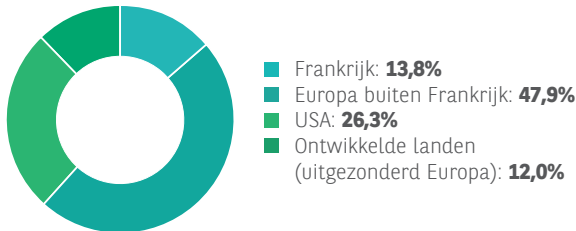


SAMENSTELLING VAN HET COMPARTIMENT AANDELEN

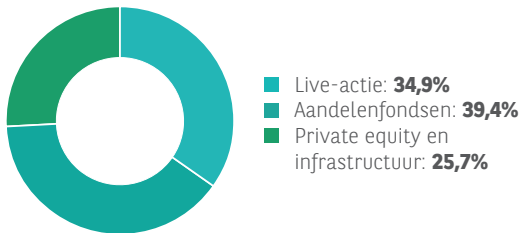
Blootstelling aan het aandelenrisico beperkt tot ongeveer **8,84%**.

De aandelenmarktgevoeligheid (bèta) van de portefeuille is **6,91%**.

Verdeling van de aandelen volgens geografische regio



Details van de aandelensector naar aard



SAMENSTELLING VAN HET COMPARTIMENT OBLIGATIES

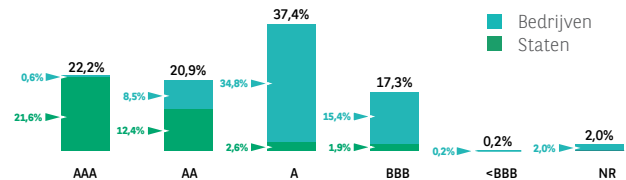
De globale blootstelling van onze portefeuille aan de rente nadert de **5,6**.

Verdeling van het compartiment obligaties volgens rating

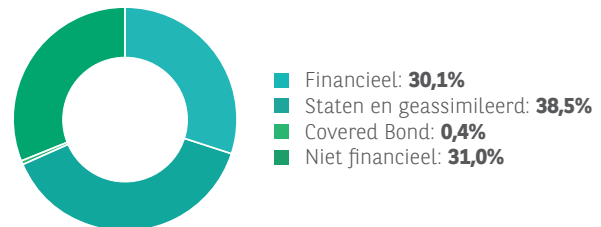
De obligatieportefeuille is van heel goede kwaliteit en heeft gemiddeld een notering "A".

Notering² van de Staatsobligaties op 31/12/2023 :

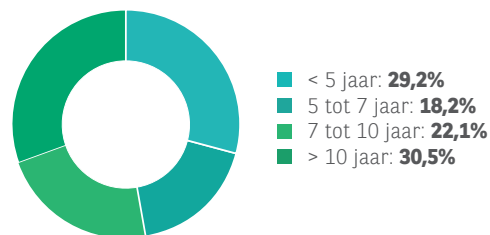
- AAA :** Luxemburg, Duitsland, Nederland, USA, Europese Agentschappen
- AA :** Finland, Frankrijk, België, Oostenrijk
- A :** Slowakije, Spanje, Chili
- BBB :** Italië



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.