

## ENERBEL - BEHEERSCOMMENTAAR 2024

Dit document beschrijft de marktsituatie en de evolutie van de structuur en de financiële performances van de portefeuille per eind september 2024. Daarnaast wordt een analyse gegeven van de marktvooruitzichten voor 2025.

### I. Inleiding

Het pensioenfonds Enerbel belegt de premies en verworven reserve in de bevek Esperides, die fungeert als een hergroeperingsinstrument voor het beheer van alle financiële activa van de verschillende pensioenfondsen.

### II. Evolutie van de portefeuillestructuur

De strategische allocatie is ongewijzigd sinds 1 juni 2022. Binnen de subfondsen van Esperides werd allocatie evenmin gewijzigd.

Per 30 september 2024 is de strategische allocatie van Enerbel als volgt:

Tabel 1: SAA Enerbel

Portfolio Structure - SAA - Enerbel		2024
<b>ZONE RETURN</b>		<b>31,5%</b>
ESPERIDES High Risk	100,0%	
Equity	79,0%	24,9%
Private Equity	13,0%	4,1%
Listed Real Estate	8,0%	2,5%
<b>ZONE BUFFER</b>		<b>20,0%</b>
ESPERIDES Medium Risk	100,0%	
Contassur Subordinated Loans	4,0%	0,8%
Senior Loans	10,0%	2,0%
High Yield bonds	19,0%	3,8%
Infrastructure & Private Real Estate	3,0%	0,6%
Convertible Bonds	42,0%	8,4%
Absolute Return	22,0%	4,4%
<b>ZONE STABILITY</b>		<b>33,5%</b>
ESPERIDES Low Risk	80-100%	
Euro Corporate Bonds IG	57,0%	19,1%
US Corporate Bonds IG	25,0%	8,4%
Emerging Markets Corporate Bonds IG	15,0%	5,0%
CRE Loans	3,0%	1,0%
Loans to affiliates (avances/voorschotten)	0-20%	
<b>ZONE DAA</b>		<b>15,0%</b>
Esperides Dynamic Asset Allocation	100,0%	15,0%
<b>TOTAL</b>		<b>100,0%</b>

### III. Marktsituatie en rendementen 2024

#### A. Marktsituatie per eind september 2024

De eerste negen maanden van 2024 werden gekenmerkt door een stabilisatie van de inflatie rond 2,2% aan beide zijden van de Atlantische Oceaan, wat de centrale banken in staat stelde om te beginnen met het verlagen van de rente. De Europese Centrale Bank was een voorloper in deze beweging door haar rente al in juni te verlagen, terwijl de Federal Reserve, geconfronteerd met een heropleving van de inflatie in het voorjaar, deze beslissing uitstelde tot september.

Vanaf mei richtte de aandacht van beleggers zich op politieke gebeurtenissen, zoals de Europese verkiezingen, de ontbinding van de Nationale Vergadering in Frankrijk, de terugkeer van de Labourpartij in het Verenigd Koninkrijk en de aanloop naar de Amerikaanse presidentsverkiezingen. Deze veranderingen hebben geleid tot een lichte vlucht naar veilige activa, met name staatsobligaties.

Voor beleggers vertaalden deze ontwikkelingen zich in positieve prestaties op obligaties (de daling van de rente deed de koersen van bestaande obligaties mechanisch stijgen). Sinds eind vorig jaar waren de rentes op 10-jarige Amerikaanse en Duitse staatsobligaties immers gedaald tot respectievelijk 3,78% en 2,12%.

Ondanks de volatiliteit van de rente, hebben kredietspreads het goed gedaan, gesteund door over het algemeen solide winsten en een sterke vraag van beleggers op zoek naar rendement. Deze ontwikkeling kwam natuurlijk ten goede aan bedrijfsobligaties en vooral aan high-yield obligaties.

In de eerste drie kwartalen van 2024 steeg de MSCI World Index met 18,9% in dollars, en de Eurozone aandelenindex met 11,6% in euro's. De opkomende markten, die lange tijd waren achtergebleven, maakten een comeback in het derde kwartaal, dankzij stimuleringsmaatregelen in China, en eindigden met een stijging van 16,5% in dollars. De Verenigde Staten, gedreven door de dynamiek van de technologiesector en de opkomst van kunstmatige intelligentie, lieten een nog sterkere groei zien, met een winst van 21,3%.

De euro, gesteund door de vooruitzichten van renteverlagingen door de Fed, is in waarde gestegen ten opzichte van de dollar. De valuta's van grondstoffenimporterende landen hebben beter gepresteerd dan die van exporterende landen. Deze ontwikkeling is te verklaren door de verwachtingen van een gematigde wereldwijde groei en dalende grondstoffenprijzen, wat nadelig is voor economieën die sterk afhankelijk zijn van de export van deze hulpbronnen.

#### B. Outlook 2025

De onderstaande vooruitzichten zijn gebaseerd op de algemene marktverwachtingen voor de komende 12 tot 18 maanden.

De groei van het BBP in de eurozone wordt verwacht te stijgen van +0,7% eind 2024 naar +1,3% in 2025. De veerkracht van de Europese economie zou ondersteund moeten worden door de consumptie van huishoudens en de binnenlandse vraag. Bovendien zou de inflatie in 2025 moeten blijven dalen om het doel van 2% te bereiken. Zo zou de Europese Centrale Bank een soepel monetair beleid kunnen handhaven en haar rentetarieven verder kunnen verlagen.

In de Verenigde Staten verwacht de markt een "zachte landing" met een BBP-groei van naar schatting +2,5% eind 2024 en +1,7% in 2025. Deze groeivertraging is deels het gevolg van de afname van de binnenlandse vraag en investeringen. Echter, de verkiezing van Donald Trump en de Republikeinse meerderheid in het Congres zouden kunnen leiden tot de invoering van expansief fiscaal beleid, zoals belastingverlagingen voor bedrijven en huishoudens. Deze maatregelen zouden de economische activiteit op korte termijn moeten stimuleren en de negatieve impact van deze vertraging gedeeltelijk moeten verzachten.

Hoewel de Amerikaanse inflatie voor 2025 wordt geschat op 2,4%, zouden de mogelijke verhogingen van de invoerrechten op Chinese producten door de nieuwe regering-Trump dit doel in gevaar kunnen brengen. Deze maatregelen zouden de handelsspanningen kunnen versterken en de toeleveringsketens kunnen verstoren, met name in belangrijke sectoren zoals elektronica en auto's. Dit zou extra inflatiedruk kunnen veroorzaken, waardoor de uitvoering van een soepel monetair beleid door de Amerikaanse Centrale Bank wordt bemoeilijkt.

In 2025 zou de obligatiemarkt aantrekkelijk moeten blijven, met een normalisatie van de rentecurves van staatsobligaties. De kortetermijnrentes zouden sneller moeten dalen dan de langetermijnrentes. Hoewel de rendementen op tienjarige staatsobligaties aan beide zijden van de Atlantische Oceaan naar verwachting zullen dalen, maakt de onzekerheid over de fiscale beslissingen van de toekomstige regering-Trump deze vooruitzichten onzeker.

Het rendement op bedrijfsobligaties zou in 2025 positief moeten blijven, ondersteund door solide bedrijfsfundamenten en veerkrachtige macro-economische vooruitzichten in ontwikkelde landen. De rentecomponent zal echter bepalend zijn, aangezien de kredietspreads historisch laag blijven. Zolang de macro-economische context niet onvoorspelbaar verslechtert, zal de kans op wanbetaling bij bedrijven laag blijven, waardoor de kredietspreads beperkt blijven.

In de Verenigde Staten zou de winstgroei van bedrijven de aandelenindices in 2025 moeten ondersteunen, gevoed door de hoop op een "zachte landing" van de economie en een geleidelijke terugkeer naar een soepel monetair beleid. De geopolitieke risico's in verband met de beslissingen van de regering-Trump zouden echter de volatiliteit kunnen vergroten, vooral in de technologie- en energiesectoren. In Europa zijn de winstvooruitzichten gematigder maar toch nog positief, en de Europese aandelenmarkt zou moeten profiteren van een geleidelijke daling van de rentetarieven, wat de marges van bedrijven ten goede komt en de waarderingen verbetert.

### **C. Rendementen in 2024**

Het fonds vertoont een positief rendement van +8,3% tot en met september 2024. Zoals hierboven uitgelegd, investeert het fonds in de subfondsen Esperides High Risk, Esperides Medium Risk, Esperides Low Risk en Esperides Dynamic Asset Allocation.

De rendementen gedurende de eerste negen maanden van 2024 van deze onderliggende fondsen zijn als volgt:

Reporting date	29/09/2024
ESPERIDES HIGH RISK	13,52%
ESPERIDES MEDIUM RISK	6,38%
ESPERIDES LOW RISK	4,14%
ESPERIDES DYNAMIC ASSET ALLOCATION	10,83%

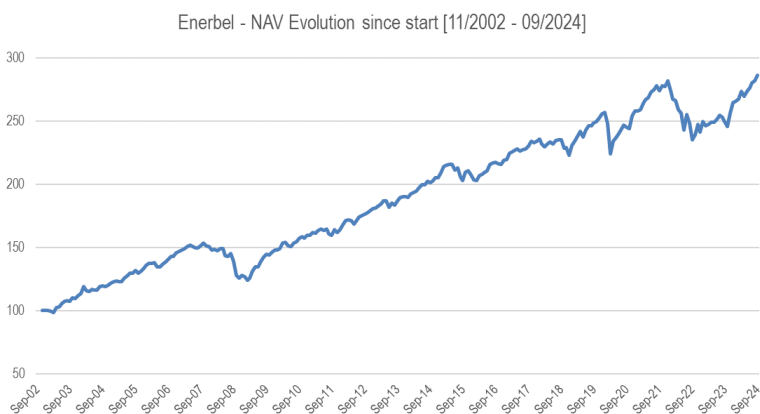
De onderstaande tabel geeft een overzicht van de historische rendementen van Enerbel in de loop der tijd.

## ENERBEL

### Absoluut rendement

Sinds het begin 186,6%

In 2003	11,2%
In 2004	9,3%
In 2005	9,5%
In 2006	9,3%
In 2007	3,3%
In 2008	-15,1%
In 2009	15,7%
In 2010	7,8%
In 2011	2,7%
In 2012	10,0%
In 2013	5,3%
In 2014	7,8%
In 2015	1,2%
In 2016	5,6%
In 2017	6,9%
In 2018	-4,9%
In 2019	14,8%
In 2020	1,0%
In 2021	9,1%
In 2022	-14,3%
In 2023	9,6%
YTD 2024	8,3%



### Geannualiseerd rendement

Sinds het begin 4,9%

Op 5 jaar	2,9%
Op 3 jaar	1,5%
Op 1 jaar	14,8%

Bovenstaande grafiek toont de evolutie van een investering van 100, op 30/11/2002. We zien duidelijk de gevolgen van de crises op de financiële markten in 2002, 2008, 2020 en 2022. Na de correctie van de markten veroorzaakt door de COVID-19-pandemie in maart 2020, herstelden deze zich snel in 2021 dankzij het soepele monetaire beleid van de centrale banken. Deze positieve trend werd echter grotendeels verstoord in 2022 na de invasie van Oekraïne door Rusland. Dit conflict leidde tot een energiecrisis in Europa, waardoor de centrale banken agressievere monetaire beleidsmaatregelen moesten nemen om de snel stijgende inflatie te bestrijden. Desondanks waren 2023 en de eerste negen maanden van 2024 over het algemeen gunstig voor de financiële markten, waardoor de verliezen van 2022 werden gecompenseerd. Het monetaire beleid van de centrale banken heeft geholpen de inflatie onder controle te krijgen, wat bijdroeg aan een zekere mate van stabilisatie van de economie.

De laatste officiële NIW van Enerbel vindt u op [www.contassur.eu](http://www.contassur.eu).

Wij hopen dat deze informatie u in staat zal stellen de evolutie van uw beleggingen te volgen.

**Als u vragen hebt over andere aspecten van dit pensioenplan en uw pensioenoverzicht, kunt u contact met ons opnemen via [mailbox-contassur@contassur.com](mailto:mailbox-contassur@contassur.com).**