

ENERBEL – BEHEERSCOMMENTAREN VOOR 2020

Dit document beschrijft de evolutie van de portefeuillestructuur in 2020, de marktsituatie in 2020 en de vooruitzichten voor 2021, en de financiële performances in 2020.

Voor vragen met betrekking tot andere aspecten van dit pensioenplan en over uw overzicht van pensioenrechten kan u contact met ons nemen via mailbox-contassur@contassur.com

I. Inleiding

Zoals bekend, belegt het pensioenfonds Enerbel in de bevek Esperides die dient als hergroeperingsinstrument voor het beheer van alle financiële activa van onze verschillende pensioenfondsen.

Enerbel - Allocation stratégique	
ESPERIDES HIGH RISK	28%
Equity	22,5%
Private Equity	3,3%
Listed Real Estate	2,2%
	<u>28%</u>
ESPERIDES MEDIUM RISK	12%
Contassur subordinated loans	0,5%
Senior Loans	1,2%
High Yield Bonds	2,2%
Infrastructure & Private Real Estate	0,4%
Convertible Bonds	5,1%
Absolute Return	2,6%
	<u>12,0%</u>
ESPERIDES LOW RISK	32%
Euro Corporate Bonds I.G.	18,5%
USs Corporate Bonds I.G.	8,2%
Emerging Markets Corporate Bonds I.G.	4,3%
CRE Loans	1,1%
	<u>32,00%</u>
ESPERIDES DYNAMIC ASSET ALLOCATION	28%
TOTAL	100%

De tabel hiernaast geeft de portefeuillestructuur van Enerbel weer.

Het investeringsbeleid van de compartimenten wordt bepaald door de raad van bestuur van Enerbel.

II. Marktsituatie & financiële performances 2020

A. Marktsituatie in 2020 (op het einde van november 2020)

Na een uitstekend jaar 2019 voor alle activaklassen (vermindering van de handelsspanningen en inschikkelijk discours/monetair beleid van de grote centrale banken) kenden de financiële markten tijdens het jaar 2020 zowel een van de sterkste dalingen als een van de sterkste herstelperiodes in hun geschiedenis. Indien het al duidelijk was dat we ons in de laatste stadia van de economische cyclus bevonden, had niemand bij het begin van het jaar kunnen voorspellen dat een groot deel van de wereldeconomie bruusk getroffen zou worden door de Covid-19-pandemie.

In het eerste trimester van 2020 heeft de verspreiding van Covid-19 de financiële markten diep geraakt. Daarnaast zette de ineensstorting van de olieprijs als gevolg van de verbreking van het pact van de OPEC extra druk op de beurzen. De risicodragende activa zoals aandelen en het krediet ondergingen sterke dalingen terwijl het coronavirus zich verspreidde en de landen in lockdown gingen om te proberen de epidemie in te dijken. De defensieve activa zoals staatsobligaties gedroegen zich zoals verwacht en zagen hun rendement dalen naarmate de prijzen van deze activa stegen.

Het tweede trimester was voordelig voor de risicodragende activa zoals aandelen en het krediet, aangemoedigd door de enorme herstelmaatregelen die werden ingevoerd door de centrale banken en de regeringen alsook de heropening van de economieën. In deze nog steeds volatiele context zijn de intrestvoeten echter laag gebleven en maakten ze nog steeds een positieve performance mogelijk voor defensieve activa zoals staatsobligaties.

Het derde trimester was rustiger en nog steeds voordelig voor risicodragende activa ondanks een toegenomen volatiliteit op het einde van het trimester door een nieuwe stijging van de Covid-19-gevallen, de onzekerheden over de verkiezingen en een nieuw fiscaal herstelplan in de Verenigde Staten. De aandelen kenden een vooruitgang op wereldniveau en de rendementen op staatsobligaties veranderden weinig. De ondernemingsobligaties kenden een positief trimester.

In november haalden bijna alle risicodragende segmenten van de financiële markten voordeel uit de aankondigingen over doeltreffende vaccins tegen het coronavirus. De beleggingen die beschouwd worden als “veilige havens” hebben aan terrein verloren. De aandelenmarkten eindigden in sterke hausse. De S&P500 bereikte een recordniveau en voor de eerste keer sloot de Dow Jones af boven de 30 000 punten. Het zijn de Europese beurzen die de beste performances vertoond hebben in november. De Stoxx 600 bereikte zijn hoogste niveau sinds februari. Op de opkomende markten hebben de niet-Aziatische beurzen een deel van hun achterstand ingehaald in november.

Deze golf van optimisme is duidelijk te verklaren door het resultaat van de Amerikaanse presidentsverkiezingen en door de aankondiging van een doorbraak in het onderzoek naar een vaccin tegen het coronavirus. Het zijn vooral de Europese beurzen die geprofiteerd hebben van het nieuws over het vaccin. De cyclische en “value”-sectoren die het meest getroffen werden door de beperkende maatregelen zijn achterop gebleven op de beursmarkt. Die laatste zullen echter het meest profiteren van

de komst van een vaccin. De stijging van de koersen en de sectorale rotatie vonden plaats in de context van een nieuwe opstoot van het aantal Covid-19-besmettingen. Maar de aankondiging van een vaccin maakt het mogelijk verder vooruit te kijken tot voorbij deze moeilijke periode.

Op de markt van staatsobligaties zijn de intresten in het algemeen gedaald. In de eurozone hebben de perifere landen (Italië en Griekenland) meer van de monetaire versoepeling geprofiteerd dan de kernlanden (Frankrijk, Duitsland en België). De Amerikaanse intrestvoeten profiteerden van de daling van de richtinggevendende rentevoet van de FED met -1,5% (van 1,75% naar 0,25%) en van de invoering van afkoopprogramma's van activa van een ongeziene omvang.

Op de kredietmarkt, door de onzekerheden verbonden aan de pandemie, zijn de ondernemingsobligaties aanzienlijk gedaald in het eerste trimester en zijn de bewegingen verergerd door een duidelijke inkrimping van de liquiditeit. Het HY krediet werd hard getroffen gezien de toegenomen risico-aversie. In het tweede en derde trimester keerde de trend zich om. De ondernemingsobligaties profiteerden van een terugkeer van risicoappetijt.

Op het einde van november hield IG-krediet (EUR : +2.5% en USD : +9.3%) beter stand dan HY (EUR : +1.9% en USD : +4.1%) dankzij de langere duratie. Ook profiteerde het IG US-krediet van een langere duratie dan die van IG EUR-krediet (8,5 vs 5,4) en een grotere intrestendaling.

Op de aandelenmarkten presteerden de VS (+14.1%) en China (+26.1%) (in lokale munt) beter dan de globale markt (+11.0%) dankzij meer bepaald belangrijke relancemaatregelen (VS), een goed beheer van de crisis (China) en een grotere concentratie op de « stay-at-home »-sectoren die voordeel haalden uit de pandemie. De eurozone (-2.9%) en de EM (Emerging Markets) zonder China (+1.9%) eindigden achteraan het peloton. Wat betreft de sectoren, boden de technologiesector (Apple, Microsoft, Visa, Mastercard, Zoom), discretionaire consumptie (Amazon), communicatie (Facebook, Netflix, Alphabet) en de gezondheidssector de beste performances.

B. Outlook 2021

In de VS schommelt de regio tussen (i) positieve factoren : sterke blootstelling van de marktindexen aan de « work-at-home »-sectoren en herstelmaatregelen zonder weerga met meer bepaald de bijna "onvoorwaardelijke" steun van de FED en (ii) negatieve factoren : de waarderingen liggen er zeer hoog, de groeimotor (consumptie) is potentieel in gevaar, de kwaliteit van de fundamentals van de bedrijven zijn er minder goed en de geopolitieke risico's (meer bepaald de handelsspanningen met China of zelfs Europa) zouden kunnen verergeren en hun ups en downs meebrengen. In die context zou de goede performance van de Amerikaanse markten op korte termijn kunnen voortduren in afwachting van een vaccin (en dus gunstig zijn voor de online economie). Toch zou een verbetering van de economische vooruitzichten (meer bepaald bij goed nieuws over een vaccin) of een concretisering van een van de voornoemde risico's in hun nadeel kunnen uitdraaien.

De gelijkschakeling van de verschillende Europese regeringen over de herstelplannen kon de twijfel wegwerken over de capaciteit van de regio om reactief te zijn en substantiële en doeltreffende

steunmaatregelen voor te stellen om de economische actoren te helpen de crisis te doorstaan. Bovendien hebben de bedrijven en de gezinnen een lagere schuldenlast dan in de andere regio's van de wereld en doet het niveau van de spreads hopen op een potentiële inkrimping ervan in geval van economisch herstel. Dit gezegd zijnde, zou het traditioneel meer waardegerichte en defensieve profiel van de bedrijven in de regio de expansie van hun waarderingmultiples kunnen blijven belemmeren, en zouden Europese aandelen een onderperformance kunnen blijven vertonen tegenover de rest van de wereld als de positieve trend in de technologie- en online-sectoren zich doorzet.

De opkomende markten zouden een sterkere groei moeten blijven kennen dan de industrielanden. Toch zijn de verwachte groeiniveaus aan het dalen en omringen talrijke risico's de continuïteit van de groei. Historisch gezien hebben EM Equities zelden beter gepresteerd dan DM (Developed Markets) aandelen ondanks het voordeel van de groeikloof ten gunste van de EM. Wat de EM Fixed Income betreft, leveren de Corporates een mooie premie op ten opzichte van de DM Fixed Income. In werkelijkheid zijn het de landen en de EM Govies die het meest lijden, en daarin hebben wij niet belegd.

In het algemeen wordt verwacht dat de markten volatiel blijven gedurende de komende maanden en zullen schommelen tussen goed en slecht nieuws op het economische front (vaccin, heropening van de economieën, evolutie van de pandemie, herstelmaatregelen, handelsspanningen tussen de VS en zijn belangrijkste partners, enz.).

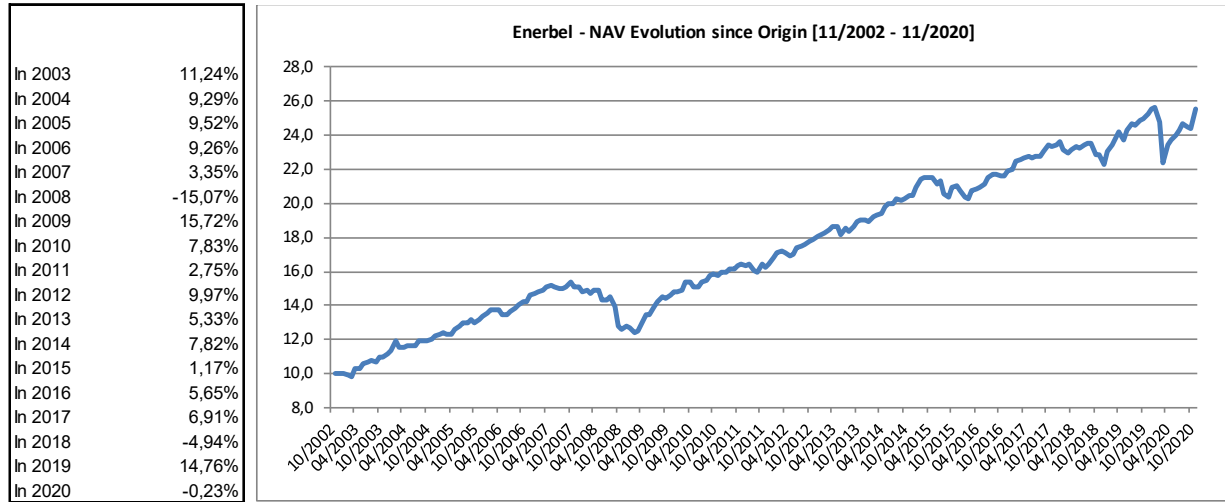
C. Financiële performances in 2020

In een context van crisis en sterke volatiliteit op de beurs- en obligatiemarkten **behaalde Enerbel een negatieve return van -0,23% sinds het begin van het jaar 2020 tot eind november.**

Zoals hierboven uitgelegd, is het pensioenfonds Enerbel respectievelijk belegd in de bevek Esperides High Risk, Esperides Medium Risk, Esperides Dynamic Asset Allocation en Esperises Low Risk. De financiële performances over de eerste 11 maanden van het jaar 2020 van die onderliggende fondsen zijn :

- ESPERIDES HIGH RISK :	-2,47%
- ESPERIDES MEDIUM RISK :	+4,83%
- ESPERIDES LOW RISK :	+4,04%
- ESPERIDES DYNAMIC ASSET ALLOCATION :	-6,27%

De onderstaande grafiek geeft de evolutie weer van een investering van 100 in Enerbel op 30/11/2020.



We dienen voor ogen te houden dat deze grafiek slechts een gedeeltelijke weergave is van de werkelijke toestand. De premies werden immers niet in één keer belegd bij aanvang maar wel op maandelijkse basis vanaf het moment van aansluiting tot nu.

De onderstaande tabel geeft het gemiddeld jaarlijks verworven rendement voor alle gestorte premies vanaf de gegeven datum tot op 30/11/2020.

