

ENERBEL – COMMENTAIRES DE GESTION 2020

Ce document décrit l'évolution de la structure du portefeuille en 2020, la situation du marché en 2020 et les perspectives pour 2021, ainsi que les performances financières en 2020.

Pour toute question concernant les autres aspects de ce plan de pension et votre relevé de droits à la retraite, vous pouvez nous contacter via mailbox-contassur@contassur.com.

I. Introduction

Pour rappel, le Fonds de pension Enerbel investit dans la sicav Esperides, qui sert de véhicule de regroupement pour la gestion de tous les actifs financiers de nos différents fonds de pension.

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%

Le tableau ci-contre reprend la structure du portefeuille Enerbel.

La politique d'investissement des compartiments est définie par le conseil d'administration d'Enerbel.

II. Situation de marché & performances financières 2020

A. Situation de marché en 2020 (à fin novembre 2020)

Après une excellente année 2019 pour toutes les classes d'actifs (diminution des tensions commerciales et discours/politiques monétaires accommodants des grandes banques centrales), les marchés financiers ont connu lors de l'année 2020 à la fois l'une des plus fortes baisses mais aussi l'un des plus forts rebonds de leur histoire. S'il était déjà clair que nous étions aux derniers stades du cycle économique, personne n'aurait pu prédire au début de cette année qu'une grande partie de l'économie mondiale serait brusquement impactée par la pandémie du Covid-19.

Durant le premier trimestre 2020, la propagation du Covid-19 a profondément affecté les marchés financiers. De plus, l'effondrement des cours du pétrole à la suite de la rupture du pacte de l'OPEP a ajouté une pression supplémentaire sur les bourses. Les actifs risqués comme les actions et le crédit ont subi de fortes baisses alors que le Coronavirus se propageait et que les pays se confinaient pour tenter de contenir l'épidémie. De leur côté, les actifs défensifs comme les obligations d'État se sont comportés comme prévu et ont vu leur rendement chuter, les prix de ces actifs ayant augmenté.

Le deuxième trimestre a été bénéfique pour les actifs risqués comme les actions et le crédit, encouragés par les énormes mesures de relance mises en place par les banques centrales et les gouvernements ainsi que la réouverture des économies. Cependant, dans ce contexte toujours volatile, les taux sont restés bas et ont permis une performance toujours positive pour les actifs défensifs comme les obligations d'Etats.

Le troisième trimestre fût plus calme et toujours en faveur des actifs risqués malgré une hausse de la volatilité en fin de trimestre suite à une nouvelle augmentation des cas de Covid-19, des incertitudes concernant les élections et un nouveau plan de relance fiscale aux USA. Les actions mondiales ont progressé et les rendements des obligations d'État ont peu changé. Les obligations d'entreprises ont, elles, connu un trimestre positif.

En novembre, presque tous les segments risqués des marchés financiers ont pu bénéficier des annonces de vaccins efficaces contre le coronavirus. Les placements considérés comme « valeurs refuges » ont, eux, cédé du terrain. Les marchés d'actions ont clôturé en forte hausse. Le S&P500 a atteint un nouveau record et, pour la première fois, le Dow Jones a clôturé au-dessus de 30 000 points. Ce sont les bourses européennes qui ont affiché la meilleure performance au cours du mois. Le Stoxx 600 a atteint son niveau le plus élevé depuis février. Dans les marchés émergents, les bourses non asiatiques ont compensé une partie de leur retard en novembre.

Cette poussée d'optimisme s'explique de toute évidence par le résultat de l'élection présidentielle américaine et par l'annonce d'une percée réalisée dans la recherche d'un vaccin contre le coronavirus. Ce sont surtout les bourses européennes qui ont profité de la nouvelle liée au vaccin. Les secteurs cycliques et « value » qui avaient le plus souffert des mesures de restriction sont restées à la traîne sur le marché boursier. En revanche, ce sont ces derniers qui profiteront le plus de l'arrivée d'un vaccin. La hausse des cours et la rotation sectorielle ont eu lieu dans un contexte de nouvelle flambée du nombre de

contaminations au Covid-19. Mais l'annonce d'un vaccin permet de regarder au-delà de cette période difficile.

Sur le marché des obligations d'Etats, les taux ont globalement baissé. En zone Euro, les taux périphériques (i.e. Italie et Grèce) ont davantage bénéficié des anticipations d'assouplissement monétaire que les pays core (i.e. France, Allemagne et Belgique). Les taux américains ont bénéficié de la baisse du taux directeur de la Fed de -1,5% (de 1,75% à 0,25%) et de la mise en place de programmes de rachats d'actifs d'une ampleur jamais vue.

Sur le marché du crédit, suite aux incertitudes liées à la pandémie, les obligations d'entreprises ont considérablement baissé au premier trimestre, les mouvements étant exacerbés par un resserrement marqué de la liquidité. Le crédit HY a été durement touché étant donné l'aversion au risque accrue. Au second et troisième trimestre, la tendance s'est inversée, les obligations d'entreprises bénéficiant d'un retour de l'appétit au risque.

A fin novembre, le Crédit IG (EUR : +2.5% et USD : +9.3%) a mieux résisté que le HY (EUR : +1.9% et USD : +4.1%) grâce à sa durée plus longue. De la même manière, le crédit IG US a bénéficié d'une durée plus longue que le crédit IG EUR (8,5 vs 5,4) et d'une baisse des taux plus importante.

Sur les marchés actions, les USA (+14.1%) et la Chine (+26.1%) ont offert (en devise locale) une performance meilleure que le marché global (+11.0%), grâce notamment à des mesures de relance importantes (USA), une bonne gestion de la crise (Chine) et une concentration plus importante sur les secteurs « stay-at-home » favorisés par la pandémie. La zone Euro (-2.9%) et les EM (Emerging Markets) hors Chine (+1.9%) se voyaient relégués en queue de peloton. Du côté des secteurs, les secteurs de la technologie (Apple, Microsoft, Visa, Mastercard, Zoom), de la consommation discrétionnaire (Amazon) et de la communication (Facebook, Netflix, Alphabet) ainsi que de la santé ont offert les meilleures performances.

B. Outlook 2021

Aux USA, la région balance entre (i) des facteurs positifs : forte exposition des indices de marché aux secteurs « work-at-home » et des mesures de relance sans précédent avec notamment le soutien presque « inconditionnel » de la FED ; et (ii) des facteurs négatifs : les valorisations y sont élevées, le moteur de la croissance (consommation) est potentiellement en danger, la qualité des fondamentaux des sociétés y sont moins bons et les risques géopolitiques (notamment les tensions commerciales avec la Chine ou même l'Europe) pourraient augmenter et amener leur lot de rebondissements. Dans ce contexte, la bonne performance des marchés américains pourrait continuer à court terme en l'attente d'un vaccin (favorisant donc l'économie en ligne). Cependant, une amélioration des perspectives économiques (notamment suite à de bonnes nouvelles concernant un vaccin) ou la matérialisation d'un des risques précités pourrait tourner en leur défaveur.

En Europe, l'alignement des différents gouvernements européens sur les plans de relance ont permis de lever le doute sur la capacité de la région à être réactive et proposer des mesures de soutien substantielles

et efficaces pour aider les acteurs économiques à faire face à la crise. De plus, les entreprises et ménages restent moins endettés que dans d'autres régions du monde et le niveau des spreads laisse espérer une compression potentielle de ceux-ci en cas de relance économique. Cela dit, le profil traditionnellement value et plus défensif des entreprises de la zone géographique pourrait continuer à freiner l'expansion de leurs multiples de valorisation et les actions européennes pourraient continuer à sous-performer le reste du monde si la tendance positive sur la technologie et les secteurs « en ligne » venait à perdurer.

Dans les marchés émergents, les pays devraient continuer à bénéficier d'une plus forte croissance que les pays développés. Cependant, les niveaux de croissance attendus sont en baisse et de nombreux risques entourent la continuité de la croissance. Historiquement les EM Equities ont rarement surperformé les actions DM (Developed Markets) malgré l'avantage du gap de croissance en faveur des EM. En ce qui concerne les EM Fixed Income, les Corporates délivrent une belle prime vis-à-vis des DM Fixed Income. En réalité, ce sont les Etats et les Govies EM qui souffrent le plus et nous n'y sommes pas investis.

De manière générale, les marchés devraient rester volatils au cours des prochains mois oscillant entre des nouvelles positives et négatives sur le front économique (vaccin, réouverture des économies, évolution de la pandémie, mesures de relances, tensions commerciales entre les USA et ses principaux partenaires, etc.)

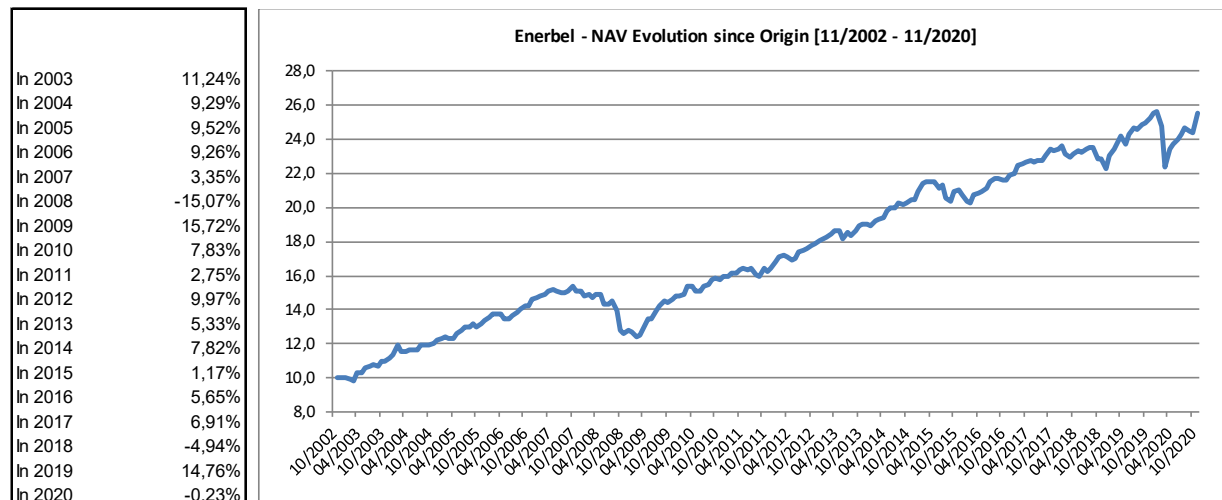
C. Performances financières en 2020

Dans un contexte de crise et de volatilité pour les marchés boursiers et obligataires, **Enerbel a délivré un return négatif de -0,23% depuis le début de l'année 2020 jusqu'à fin novembre.**

Comme expliqué plus haut, le fonds de pension Enerbel investit respectivement dans les sicav Esperides High Risk, Esperides Medium Risk, Esperides Dynamic Asset Allocation et Esperises Low Risk. Les performances financières sur les 11 premiers mois de l'année 2020 de ces fonds sous-jacents sont les suivantes :

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

Le graphique ci-dessous montre l'évolution d'un investissement de 100 en Enerbel, en date du 30/11/2020.



Il faut bien tenir à l'esprit que ce graphique n'est qu'une représentation partielle de la situation réelle. En effet, les primes n'ont pas été investies en une fois à l'origine mais sur base mensuelle à partir du moment de l'affiliation jusqu'à maintenant.

Le tableau suivant montre le rendement annuel moyen acquis pour toutes les primes versées à partir de la date donnée jusqu'au 30/11/2020.

