

# ENERBEL

## Beheerscommentaren voor 2019

### I. Inleiding

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

De portefeuillestructuur van Enerbel ziet eruit als volgt :

Enerbel - Strategische toewijzing	
<b>ESPERIDES HIGH RISK</b>	<b>28%</b>
Equity	22,2%
Private Equity	3,6%
Listed Real Estate	2,2%
	<u>28%</u>
<b>ESPERIDES MEDIUM RISK</b>	<b>12%</b>
Contassur subordinated loans	0,5%
Senior Loans	1,1%
High Yield Bonds	2,4%
Infrastructure & Private Real Estate	0,6%
Convertible Bonds	5,0%
Absolute Return	2,4%
	<u>12,0%</u>
<b>ESPERIDES LOW RISK</b>	<b>32%</b>
Euro Corporate Bonds I.G.	18,7%
USs Corporate Bonds I.G.	7,7%
Emerging Markets Corporate Bonds I.G.	4,6%
CRE Loans	1,0%
	<u>32,00%</u>
<b>ESPERIDES DYNAMIC ASSET ALLOCATION</b>	<b>28%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

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

## **II. Marktsituatie & financiële performances**

### ***A. Marktsituatie in 2019***

Anders dan op het einde van het jaar 2018, dat gekenmerkt was door talrijke turbulenties en een veralgemeende volatiliteit, vertoonden alle grote activaklassen in 2019 ruimschoots positieve performances. De markten maakten abstractie van de onzekerheden (handelsspanningen, Brexit, economische vertraging, etc.) in de hoop dat de herstelmaatregelen van de centrale banken en een handelsakkoord tussen de VS en China het mogelijk zullen maken een recessie te vermijden en de langste economische expansie uit de geschiedenis te laten voortduren. De Fed verlaagde haar rentevoet met -25 bps in juli en in september. De ECB heeft haar depositorente met -10 bps verlaagd en haar programma van aankoop van activa weer opgestart. In deze context hebben de risicohoudende activa beter gepresteerd dan de zogenaamde defensieve activa.

Toch onderscheiden we twee afzonderlijke periodes in 2019. Van januari tot april hebben de risicohoudende activa ruimschoots beter gepresteerd terwijl van mei tot september we de voorkeur hadden moeten geven aan de defensieve activa na de terugkeer van de onzekerheden die in mei en in augustus op de voorgrond traden (vooral door de handelsspanningen).

Op de markt van intrestvoeten dalen de Europese Core rentevoeten alsook de Amerikaanse rentevoet op 10 jaar met ongeveer 100 bps terwijl de perifere intrestvoeten in de eurozone met meer dan 100 bps daalden. Als voorbeeld, op het einde van september, vertoonde de markt van soevereine obligaties in euro een performance van +10%.

Op de kredietmarkt zijn de kredietspreads (indicatoren van bijkomende risico van de bedrijfsobligaties ten opzichte van de staatsobligaties) sterk ingekrompen in het begin van het jaar (tot in april). Het kwaliteitssegment (Investment Grade) zag zijn spreads dalen met ongeveer 40 bps (EUR zowel als USD) terwijl de spreads van de ondernemingen van minder goede kwaliteit (High Yield) met ongeveer 130-140 bps daalden. In EUR behaalde HY dus een hogere performance dan IG (+9% tegenover +7% voor de obligaties uitgedrukt in EUR). CBA vermeldt echter dat de spreads geen daling meer kenden sinds de maand april. In deze context was de belangrijkste drijvende factor van performance de daling van de intrestvoeten. Het segment IG presteert hoger dan HY sindsdien dankzij een langere duratie. Deze impact is zichtbaar op de Amerikaanse markt aangezien het segment van IG een performance van 13% vertoont tegenover 12% voor HY.

Op de aandelenmarkten boden de US (+20.1%) en de eurozone (+19.4%) (in lokale munt) een betere performance dan de globale markt (+17.2%). Japan (+9.5% - beïnvloed door de stijging van de JPY) en de opkomende markten (+7.8% - sterker getroffen door de handelsspanningen) werden verbannen naar de staart van het peloton. Wat betreft de sectoren bieden de cyclische een betere performance dan de defensieve sectoren.

In deze economische context en in tegenstelling tot in 2018 kenden de meeste activaklassen positieve rendementen.

## **B. Outlook 2020**

De Amerikaanse groei blijft van de hoogste in de industrielanden en zijn drijvende kracht, de binnenlandse consumptie, zwakt nog niet af (lage werkloosheidsgraad en salarisstijging). Toch merken we dat de VS zich in een fase van einde cyclus bevindt en dat de waarderingen globaal hoger liggen dan in de andere regio's. De schuldratio's zijn ook verslechterd. De uitspattingen van de Amerikaanse president (over de wereldhandel of andere onderwerpen) zouden een negatieve impact kunnen hebben op de markten, terwijl hij er eerder belang bij heeft dat de spanningen verminderen met het oog op de presidentsverkiezingen die plaatsvinden in november 2020.

In Europa lijken de endogene risico's, verbonden aan de economische fundamentals (investerings, consumptie, schulden, inflatie etc.) onder controle van de centrale banken en de regeringen, dankzij hun kleine bewegingsmarge in termen van fiscaal of monetair beleid. De grootste onzekerheid komt van exogene factoren, die moeilijk te voorspellen zijn, zoals een liquiditeitscrisis, de Brexit, de stijging van het populisme en andere geopolitieke risico's. Bovendien blijven de waarderingen aantrekkelijk. De impact van deze exogene risico's op de groei van Europa is echter niet te verwaarlozen aangezien Europa sterk afhankelijk is van de wereldhandel.

Hoewel de macro-fundamentals van de opkomende markten op lange termijn veelbelovend blijven en nog een hogere groei vertonen dan de industrielanden heeft hun groei reeds te lijden en werd hij de laatste tijd reeds meermaals neerwaarts herzien net als de groei van China. Indien de handelsspanningen verergeren en er een escalatie optreedt zouden de activa van opkomende markten zeker als eerste getroffen worden. Kortom, de wereldgroei vertraagt progressief en de meeste industrielanden bevinden zich op het einde van de economische cyclus. Enerzijds waren de macro-economische factoren grotendeels teleurstellend en werden ze neerwaarts herzien. Anderzijds, om de economie te ondersteunen, hebben de centrale banken gezamenlijk hun monetair beleid versoepeld. Deze twee elementen hebben als gevolg dat de verhoopte rendementen op lange termijn dalen op de financiële markten. Op kortere termijn, zolang de vrees voor een recessie geen realiteit wordt en de geopolitieke spanningen stabiel blijven, zou de verandering van koers op het vlak van het monetair beleid een positieve invloed moeten hebben op de financiële markten.

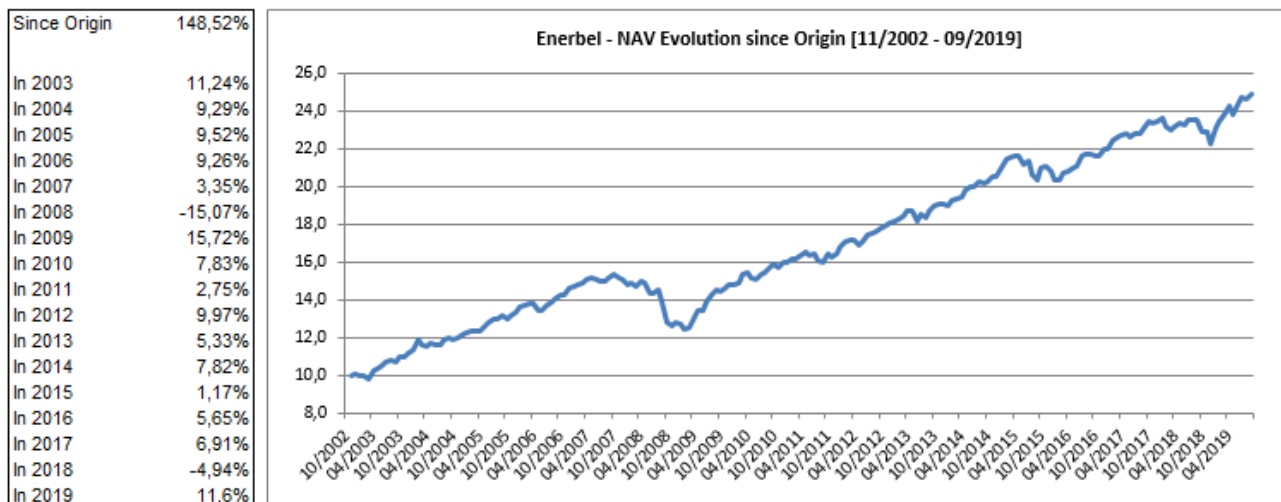
## **C. Financiële performances in 2019**

In een positieve context voor de risicohoudende activa en positieve performances voor de beurs- en obligatiemarkten behaalde Enerbel een positieve return van +11,67% sinds het begin van het jaar 2019 tot einde september.

Zoals hierboven uitgelegd, belegt Enerbel in de beveks Esperides High Risk, Esperides Medium Risk, Esperides Dynamic Asset Allocation en Esperides Low Risk. De financiële performances over de laatste 9 maanden van het jaar 2019 van deze onderliggende pensioenfondsen zijn als volgt :

- ESPERIDES HIGH RISK :	+16,68%
- ESPERIDES MEDIUM RISK :	+5,95%
- ESPERIDES LOW RISK :	+8,28%
- ESPERIDES DYNAMIC ASSET ALLOCATION :	+12,96%

De grafiek hieronder rechts geeft de evolutie weer van een investering van 100 in Enerbel op 30/09/2019.



We dienen goed ogen te houden dat deze grafieken slechts een gedeeltelijke weergave zijn van de werkelijke toestand. De premies werden immers niet belegd in één keer op eind augustus 1999 maar wel op maandelijkse basis vanaf het moment van aansluiting tot nu.

De volgende tabel geeft het verworven jaarlijks gemiddeld rendement weer voor alle gestorte premies vanaf de gegeven datum tot op 30/09/2019.

