

ENERBEL

Commentaires de gestion 2019

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.

La structure du portefeuille Enerbel se présente comme suit :

Enerbel - Allocation stratégique	
ESPERIDES HIGH RISK	28%
Equity	22,2%
Private Equity	3,6%
Listed Real Estate	2,2%
	<u>28%</u>
ESPERIDES MEDIUM RISK	12%
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>
ESPERIDES LOW RISK	32%
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>
ESPERIDES DYNAMIC ASSET ALLOCATION	28%
TOTAL	100%

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

II. Situation de marché & performances financières

A. Situation de marché en 2019

Contrairement à la fin de l'année 2018 marquée par de nombreuses turbulences et une volatilité généralisée, en 2019 toutes les grandes classes d'actifs affichent des performances largement positives. Les marchés ont ignoré les incertitudes (tensions commerciales, Brexit, ralentissement économique, etc.) dans l'espoir que les mesures de relance des banques centrales et un accord commercial entre les US et la Chine permettront d'éviter une récession et de continuer l'expansion économique la plus longue de l'histoire. La Fed a baissé ses taux de -25 bps en juillet et en septembre. De son côté, en septembre, la BCE a diminué son taux de dépôt de -10 bps et relancé son programme d'achat d'actifs. Dans ce contexte, les actifs risqués ont surperformé les actifs dits défensifs.

On note toutefois 2 périodes bien distinctes sur l'année 2019. De janvier à avril, les actifs risqués ont largement surperformé tandis que de mai à septembre il aurait fallu préférer les actifs défensifs après le retour des incertitudes sur le devant de la scène en mai et en août (principalement dû aux tensions commerciales).

Sur le marché des taux, les taux Core européens ainsi que le 10 ans américain baissaient d'environ 100 bps tandis que les taux périphériques en Zone Euro baissaient de plus de 100 bps. A titre d'exemple, à fin septembre le marché des obligations souveraines en euro affichait une performance de +10%.

Sur le marché du crédit, les spreads de crédit (indicateurs du risque supplémentaire des obligations d'entreprises par rapport aux obligations d'Etats) se sont largement contractés en début d'année (jusqu'en avril). Le segment de qualité (Investment Grade) voyait ses spreads diminuer d'environ 40 bps (EUR comme USD) tandis que les spreads des entreprises de moins bonne qualité (High Yield) baissaient d'environ 130-140 bps. En EUR, le HY offrait donc une performance supérieure à l'IG (+9% contre +7% pour les obligations libellées en EUR). CAC mentionne tout de même que depuis le mois d'avril, les spreads ont arrêté de baisser. Dans ce contexte, le principal moteur de performance fut la baisse des taux. Le segment IG surperforme donc le HY depuis lors grâce à une duration plus longue. Cet impact est visible sur le marché américain, le segment IG affichant une performance de 13% vs. 12% pour le HY.

Sur les marchés actions, les US (+20.1%) et la Zone Euro (+19.4%) offraient (en devise locale) une performance meilleure que le marché global (+17.2%). Le Japon (+9.5% - affecté par la montée du JPY) et les émergents (+7.8% - plus fortement impacté par les tensions commerciales) se voyaient relégués en queue de peloton. Du côté des secteurs, les cycliques offraient une meilleure performance que les secteurs défensifs.

Dans ce contexte économique et contrairement à 2018, la majorité des classes d'actif a connu des rendements positifs.

B. Outlook 2020

La croissance américaine reste l'une des plus élevée dans les pays développés et son moteur, la consommation domestique, ne s'estompe pas encore (taux de chômage faible et augmentation des salaires). Nous notons toutefois que les US sont en fin de cycle et que les valorisations sont globalement plus élevées que dans les autres régions. Les ratios d'endettements se sont également dégradés. Enfin, les frasques du président américain (sur le commerce mondial ou autre) pourraient avoir un impact négatif sur les marchés, bien qu'il ait plutôt intérêt à ce que les tensions s'apaisent en vue des présidentielles qui auront lieu en Novembre 2020.

En Europe, les risques endogènes, liés aux fondamentaux économiques (investissement, consommation, dettes, inflation, etc), semblent sous contrôle des banques centrales et des gouvernements grâce à leur légère marge de manœuvre en termes de politiques fiscales ou monétaires. La principale incertitude vient de facteurs exogènes, difficilement anticipables, tels qu'une crise de la liquidité, le Brexit, la montée du populisme et autres risques géopolitiques. De plus, les valorisations restent attractives. Cependant, l'impact de ces risques exogènes sur la croissance de l'Europe n'est pas à négliger, l'Europe étant fortement dépendante du commerce mondial.

Bien que sur le long terme, les fondamentaux macro des marchés émergents restent porteurs et montrent encore une croissance supérieure aux marchés développés, leur croissance souffre déjà et a été revue à la baisse plusieurs fois ces derniers temps tout comme celle de la Chine. Si les tensions commerciales venaient à s'envenimer et qu'une escalade venait à se déclencher, les actifs émergents seraient sûrement les premiers touchés. En somme, la croissance mondiale ralentit progressivement et la majorité des pays développés se trouvent en fin de cycle économique. D'un côté, les indicateurs macroéconomiques ont globalement déçu et ont été revus à la baisse. De l'autre, afin de soutenir l'économie, les banques centrales ont conjointement assoupli leur politique monétaire. Ces deux éléments ont pour effet de réduire les rendements espérés de long terme sur les marchés financiers. A plus court terme, tant que les craintes de récession ne se matérialisent pas et que les tensions géopolitiques se stabilisent, le changement de cap des politiques monétaires devrait avoir un impact positif sur les marchés financiers.

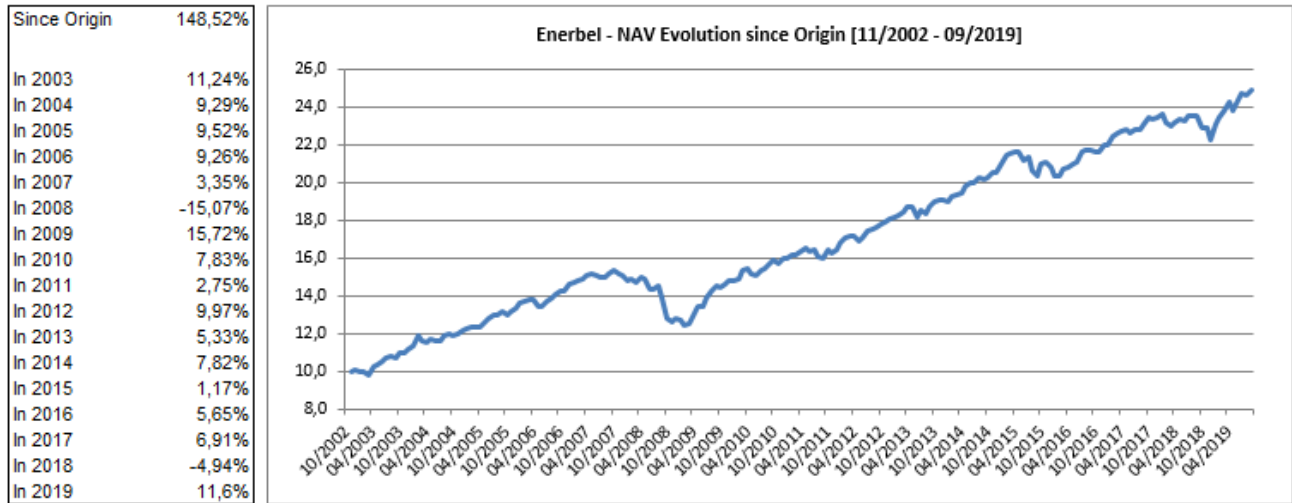
C. Performances financières en 2019

Dans un contexte positif pour les actifs risqués et de performances positives pour les marchés boursiers et obligataires, Enerbel a délivré un return positif de +11,67% depuis le début de l'année 2019 jusqu'à fin septembre.

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 Esperides Low Risk. Les performances financières sur les 9 premiers mois de l'année 2019 de ces fonds sous-jacents sont les suivantes :

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

Le graphique de droite ci-dessous montre l'évolution d'un investissement de 100 en Enerbel, en date du 30/09/2019.



Il faut bien tenir à l'esprit que ces graphes ne sont 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 30/09/2019.

