



ENERBEL – COMMENTAIRES DE GESTION 2022

Ce document décrit la situation de marché ainsi que l'évolution de la structure et des performances financières du portefeuille à fin septembre 2022. Par ailleurs, une analyse des perspectives de marché pour 2023 est fournie.

I. Introduction

Le fonds de pension Enerbel investit les primes et la réserve dans la sicav Esperides, qui sert de véhicule de regroupement pour la gestion de tous les actifs financiers de nos différents fonds de pension.

II. Evolution de la structure du portefeuille

Le conseil d'administration d'Enerbel a décidé en mars d'apporter quelques modifications à l'allocation stratégique. Ces changements ont été mis en œuvre à partir du 1er juin 2022, comme le montre le tableau ci-dessous. Au sein des sous-fonds d'Esperides, il n'y a pas de changement d'allocation.

Par ailleurs, les avances sur police attachées à des capitaux pension du plan Enerbel ont été transférées au portefeuille d'investissement du fonds de pension, au sein de la zone « stability » eu égard au niveau de risques des avances sur polices.

Au 30 septembre 2022, l'allocation stratégique d'Enerbel s'articule de la façon suivante :

Tableau 1: SAA Enerbel

Portfolio Structure - SAA - Enerbel		until 31/05/2022	from 01/06/2022
ZONE RETURN		28,0%	31,5%
ESPERIDES High Risk	100,0%		
Equity	79,0%	22,1%	24,9%
Private Equity	13,0%	3,6%	4,1%
Listed Real Estate	8,0%	2,2%	2,5%
ZONE BUFFER		12,0%	20,0%
ESPERIDES Medium Risk	100,0%		
Contassur Subordinated Loans	4,0%	0,5%	0,8%
Senior Loans	10,0%	1,2%	2,0%
High Yield bonds	19,0%	2,3%	3,8%
Infrastructure & Private Real Estate	3,0%	0,4%	0,6%
Convertible Bonds	42,0%	5,0%	8,4%
Absolute Return	22,0%	2,6%	4,4%
ZONE STABILITY		32,0%	33,5%
ESPERIDES Low Risk	80-100%		
Euro Corporate Bonds IG	57,0%	18,2%	19,1%
US Corporate Bonds IG	25,0%	8,0%	8,4%
Emerging Markets Corporate Bonds IG	15,0%	4,8%	5,0%
CRE Loans	3,0%	1,0%	1,0%
Loans to affiliates (avances/voorschotten)	0-20%		
ZONE DAA		28,0%	15,0%
Esperides Dynamic Asset Allocation	100,0%	28,0%	15,0%
TOTAL		100,0%	100,0%

III. Situation de marché et performances financières 2022

A. Situation de marché à fin septembre 2022

Après des rendements positifs impressionnants en 2021, le marché connaît actuellement une période de correction importante. La remontée des taux observée ces derniers mois était d'une certaine façon attendue, au terme d'une période assez longue de taux négatifs. Ce qui a clairement surpris les marchés, c'est plutôt la rapidité du mouvement de remontée.

L'activité économique est toutefois restée robuste au premier semestre 2022 et le Covid semblait être derrière nous. Cependant, les problèmes d'approvisionnement ont toutefois persisté et le conflit en Ukraine s'est ajouté aux préoccupations existantes concernant les pressions inflationnistes. Le taux de chômage américain a encore baissé à 3,5 %, tandis que le taux d'emploi est resté en deçà des niveaux historiques, ce qui a accru les pressions salariales. L'économie européenne s'est avérée beaucoup plus vulnérable au conflit en Ukraine que celle des États-Unis. Cela a entraîné une flambée des prix de l'énergie et suscité des inquiétudes quant à l'approvisionnement en gaz et à la sécurité énergétique. La Commission européenne a annoncé un plan - RePowerEU - visant à diversifier les sources de gaz et à accélérer l'introduction des énergies renouvelables. La sécurité énergétique reste une priorité de l'agenda européen.

Pour faire face aux pressions inflationnistes croissantes, les principales banques centrales (la Fed aux États-Unis et la BCE en Europe) ont adopté des politiques de plus en plus strictes au cours de l'année. La Fed a augmenté ses taux d'intérêt de 3 % entre mars et septembre et la BCE a augmenté ses taux de 2 % entre juillet et septembre. Les banques centrales n'ont jamais augmenté les taux d'intérêt aussi fortement en si peu de temps. La banque centrale américaine a également commencé à réduire son bilan en juin. En bref, l'ère de l' "argent gratuit" est révolue et les conditions financières sont beaucoup plus strictes que ce que les marchés ont connu ces dernières années.

Sur les marchés financiers, presque toutes les classes d'actifs ont souffert de la hausse des taux d'intérêt. La volatilité a également fortement augmenté en raison de l'incertitude entourant les politiques des banques centrales. Fin août, la banque centrale américaine a communiqué sa détermination à réduire l'inflation, au prix d'une récession si nécessaire.

Avec la forte hausse des taux d'intérêt, les obligations d'État ont enregistré des performances très négatives (en monnaie locale), allant de -13,3 % aux États-Unis à -17,0 % pour le segment euro. Les obligations d'entreprises ont également souffert de la hausse des taux d'intérêt. Les conditions financières sont devenues plus onéreuses et la crainte s'est accrue que les banques centrales ne poussent l'économie en récession pour stopper l'inflation. Les corrélations entre les obligations d'État et les obligations d'entreprises sont normalement faibles, mais elles ont augmenté dans les conditions actuelles. Les segments de qualité supérieure (Investment Grade - IG) ont enregistré des performances négatives en raison de leur plus grande sensibilité aux taux d'intérêt (-19,2% et -14,9% pour IG USD et IG Euro en monnaie locale, respectivement). Les segments les plus risqués (High Yield - HY) ont initialement surperformé car ils versent des coupons plus élevés et sont moins sensibles aux taux d'intérêt, mais ils ont reculé à partir de juin en raison de la montée des craintes de récession (résultats de -13,4 % et -12,9 % pour HY Euro et HY USD en monnaie locale, respectivement).

Les actions mondiales, référencées par l'indice MSCI World, ont chuté de 25,4 % en USD, effaçant ainsi les gains de 2021. Tous les marchés ont chuté en raison de la baisse des valorisations, sous la pression de la hausse des taux d'intérêt réels, bien que les bénéfices des entreprises se soient maintenus durant le premier semestre. Le marché américain a chuté de -20,2 % en dollars, tandis que la zone euro s'est effondrée de -

13,8 % en euros. Les marchés émergents n'ont pas pu se remettre d'une année 2021 décevante et ont perdu -25,1% en USD.

Enfin, le dollar a connu une forte appréciation face aux autres devises.

B. Outlook 2023

Les perspectives ci-dessous sont basées sur les attentes générales du marché pour les 12 à 18 prochains mois.

Les principaux moteurs de l'inflation en Europe et aux États-Unis étaient initialement les goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement couplés à une forte demande (stimulée par les politiques budgétaires et monétaires et la réouverture de l'économie). En Europe et dans une moindre mesure aux États-Unis, la hausse des prix de l'énergie après l'invasion de l'Ukraine par la Russie a poussé l'inflation encore plus loin. Les banques centrales augmentant les taux d'intérêt pour freiner la demande, l'inflation globale devrait culminer au début de 2023. Les banques centrales resteront vigilantes pour éviter toute poussée d'inflation. Il peut donc être nécessaire pour les banques centrales de pousser les économies vers la récession afin de freiner l'inflation. Cela explique le taux de croissance plus faible actuellement attendu pour le début de 2023, avec une reprise fin 2023 et 2024. L'inflation devrait généralement baisser en 2023 mais pas encore en dessous de 2 % et les taux d'intérêt en Europe et aux États-Unis au printemps devraient atteindre leurs niveaux les plus élevés.

Si l'inflation culmine bientôt, la volatilité du marché obligataire pourrait s'atténuer. Les actifs moins risqués (tels que les obligations souveraines et de bonne qualité (Investment Grade)) pourraient alors retrouver leur rôle et assurer la stabilité du portefeuille. Des taux d'intérêt plus élevés les ont également rendus plus attrayants pour les investisseurs.

Avec une récession à l'horizon, la situation risque d'être différente pour les classes d'actifs plus risquées, telles que les actions et les obligations à haut rendement. Les bénéfices des entreprises peuvent être sous pression et des rendements négatifs sont possibles. Ces classes d'actifs pourraient donc être assez pénalisées, le consensus de marché s'attend toutefois à une amélioration durant le second semestre 2023.

C. Performances financières en 2022

Dans des conditions de marché où presque toutes les classes d'actifs ont enregistré des performances négatives, le fonds affiche des rendements négatifs de -16,46% jusqu'à présent en 2022. Comme expliqué ci-dessus, le fonds investit dans les sous-fonds d'Esperides High Risk, Esperides Medium Risk, Esperides Low Risk et Esperides Dynamic Asset Allocation.

Les performances financières sur les 9 premiers mois de l'année 2022 de ces fonds sous-jacents sont les suivantes :

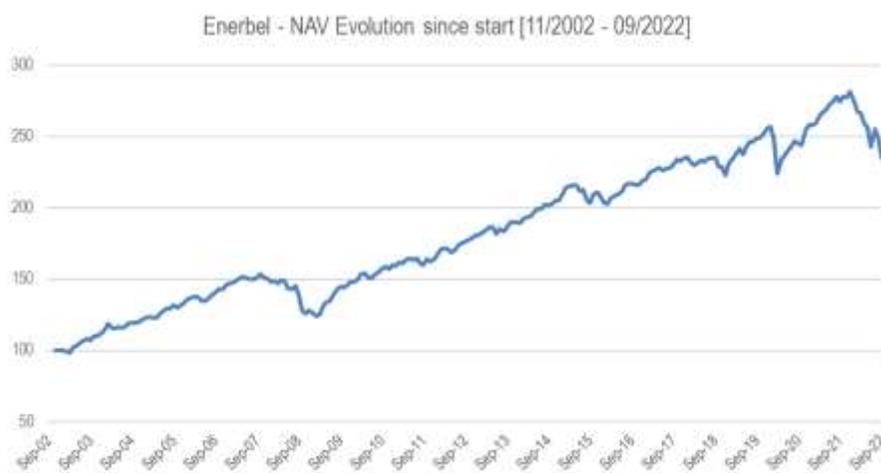
ESPERIDES HIGH RISK :	-21,36%
ESPERIDES MEDIUM RISK :	-11,14%
ESPERIDES LOW RISK :	-16,50%
ESPERIDES DYNAMIC ASSET ALLOCATION:	-13,94%

Le tableau ci-dessous donne les performances historiques de Enerbel au fil du temps.

ENERBEL

Performance absolue

Depuis l'origine	135,4%
En 2003	11,2%
En 2004	9,3%
En 2005	9,5%
En 2006	9,3%
En 2007	3,3%
En 2008	-15,1%
En 2009	15,7%
En 2010	7,8%
En 2011	2,7%
En 2012	10,0%
En 2013	5,3%
En 2014	7,8%
En 2015	1,2%
En 2016	5,6%
En 2017	6,9%
En 2018	-4,9%
En 2019	14,8%
En 2020	1,0%
En 2021	9,1%
YTD 09/2022	-16,5%



Performance annualisée

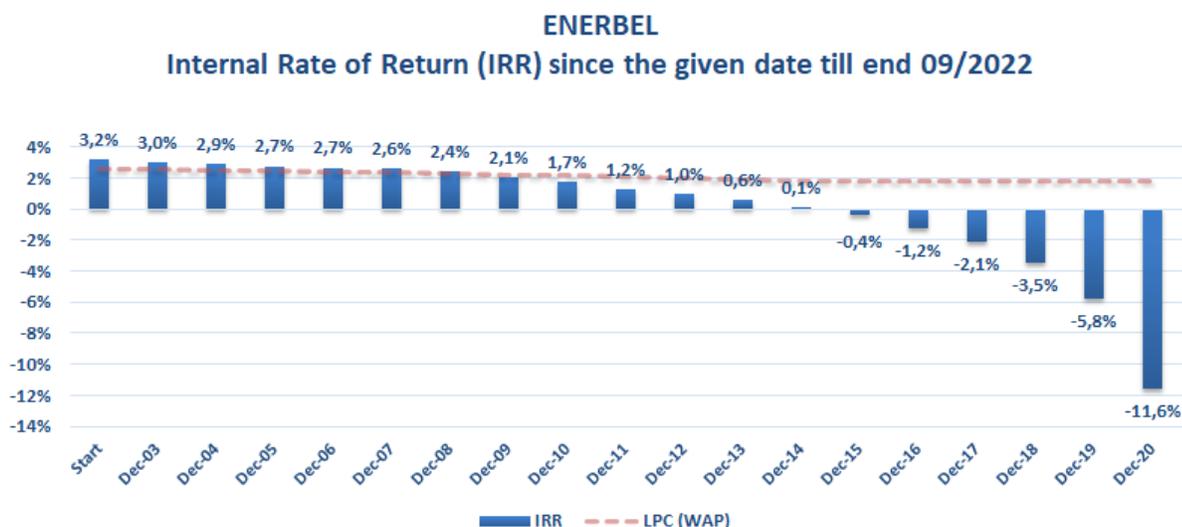
Depuis l'origine	4,4%
Sur 5 ans	0,4%
Sur 3 ans	-1,8%
Sur 1 an	-14,2%

Le graphique ci-dessous montre l'évolution d'un investissement de 100, en date du 30/09/2022. Nous voyons clairement l'impact des crises sur les marchés financiers en 2002, 2008, 2020 et en 2022. De 2009 à 2014, la combinaison de la baisse des taux et de la reprise des marchés financiers a été favorable à l'ensemble des allocations possibles. En 2015, la remontée des taux a pesé sur les performances. Cependant l'intensification de la politique accommodante de la Banque Centrale Européenne a relancé la baisse des taux depuis début 2016. Depuis fin 2016, la croissance mondiale s'est accélérée et étendue à l'ensemble des régions du monde. La combinaison de cette croissance, des perspectives de baisse d'impôts aux Etats-Unis et d'une politique monétaire accommodante et prudente a entraîné une hausse du prix de l'ensemble des actifs. En 2018, le

marché a connu une correction qui a porté sur l'ensemble des classes d'actifs. En 2019, période positive pour la plupart des marchés financiers, la majorité des classes d'actifs ont contribué positivement à la performance. Après la forte correction des marchés en mars 2020, ceux-ci se sont rapidement redressés grâce aux politiques monétaires accommodantes des banques centrales. Cette tendance positive a été clairement brisée et largement inversée par la suite du fait des politiques plus agressives des banques centrales pour lutter contre l'inflation en 2022.

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 graphe suivant intègre un investissement progressif des primes et montrent le rendement annuel moyen acquis pour toutes les primes versées à partir de la date donnée jusqu'au 30/09/2022. La ligne rouge donne le taux garanti qui était de 3.25% jusqu'à fin 2015 et de 1.75% depuis lors.



Le graphique repris ci-dessus donnent une estimation du rendement annuel moyen obtenu par les affiliés en simulant l'investissement d'une prime identique versée chaque mois. Les différentes colonnes donnent une estimation du rendement annualisé obtenu par chaque affilié en fonction de sa date d'entrée dans le plan (indiquée en abscisse). Il s'agit d'une estimation car la prime mensuelle reprise dans cette simulation est fixe alors que dans la réalité, la prime effectivement versée dans les plans de pension varie en fonction de l'inflation et du salaire de chaque affilié.

Le rendement annuel moyen est fortement impacté par l'évolution des derniers mois. En effet, le rendement obtenu les premiers mois porte sur un faible nombre de primes mensuelles tandis que le rendement du dernier mois porte sur la totalité des primes accumulées à date, augmentées du rendement.

La hausse des taux d'intérêt en 2022 a effacé une grande partie des bons rendements de ces dernières années. Cela fait plus de 10 ans que les taux d'intérêt en Europe et aux États-Unis n'ont pas atteint ces niveaux. Toutes les classes d'actifs ont beaucoup souffert de cette situation. Les rendements des années

passées sont inférieurs au taux à garantir, surtout pour ceux qui sont entrés dans les plans au cours des dernières années (déc-18 à déc-20).

A titre d'information, nous donnons ici, ci-après, les actifs sous gestion du Enerbel, au 30/09/2022:

Actif sous gestion - EUR	
ENB	177 850 920

Les dernières VNI officielles de Enerbel peuvent être consultées sur www.contassur.eu.

Nous espérons que cette information vous permettra de suivre l'évolution de vos investissements

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.