

## ENERBEL - BEHEERSCOMMENTAAR 2022

Dit document beschrijft de marktsituatie en de evolutie van de structuur en de financiële performances van de portefeuille per eind september 2022. Daarnaast wordt een analyse gegeven van de marktvooruitzichten voor 2023.

### I. Inleiding

Het pensioenfonds Enerbel belegt de premies en verworven reserve in de bevek Esperides, die fungeert als een hergroeperingsinstrument voor het beheer van alle financiële activa van de verschillende pensioenfonds.

### II. Evolutie van de portefeuillestructuur

De Raad van Bestuur van Enerbel heeft in maart beslist om enkele wijzigingen aan te brengen aan de strategische allocatie. Deze wijzigingen zijn geïmplementeerd vanaf 1 juni 2022 zoals aangetoond in de onderstaande tabel. Binnen de subfondsen van Esperides zijn er geen wijzigingen in de allocatie.

Daarnaast zijn de voorschotten-op-polis verbonden aan het pensioenkapitaal van het plan Enerbel overgeheveld naar de beleggingsportefeuille van het pensioenfonds, binnen de zone “stability” in lijn met het risiconiveau van de voorschotten-op-polis.

Per 30 september 2022 is de strategische allocatie van Enerbel als volgt:

Tabel 1: SAA Enerbel

Portfolio Structure - SAA - Enerbel		until 31/05/2022	from 01/06/2022
<b>ZONE RETURN</b>		<b>28,0%</b>	<b>31,5%</b>
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%
<b>ZONE BUFFER</b>		<b>12,0%</b>	<b>20,0%</b>
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%
<b>ZONE STABILITY</b>		<b>32,0%</b>	<b>33,5%</b>
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%		
<b>ZONE DAA</b>		<b>28,0%</b>	<b>15,0%</b>
Esperides Dynamic Asset Allocation	100,0%	28,0%	15,0%
<b>TOTAL</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

### III. Marktsituatie en financiële performances 2022

#### A. Marktsituatie per eind september 2022

Na indrukwekkende positieve rendementen in 2021 beleven de financiële markten in 2022 een heuse correctie. Na een lange periode van negatieve rente komt de stijging van de rente van de afgelopen maanden niet onmiddellijk als een verrassing. Wat de markten wel duidelijk heeft verrast, is de snelheid waarmee dit gebeurt.

De economische activiteit bleef robuust in de eerste helft van 2022 en Covid leek achter de rug. De bevoorradingsproblemen bleven echter bestaan en het conflict in Oekraïne deed de bestaande bezorgdheid over de inflatiedruk toenemen. De werkloosheid in de VS daalde verder tot 3,5%, terwijl de werkzaamheidsgraad onder het historische niveau bleef, waardoor de loondruk toenam. De Europese economie is veel kwetsbaarder gebleken voor het conflict in Oekraïne dan die in de VS. Het leidde tot een piek in de energieprijzen en veroorzaakte ongerustheid over de gasvoorziening en de energiezekerheid. De Europese Commissie heeft een plan aangekondigd – RePowerEU – om de gasbronnen te diversifiëren en sneller hernieuwbare energie in te voeren. Energiezekerheid blijft hoog op de Europese agenda staan.

Om de toenemende inflatiedruk aan te pakken zijn de grootste centrale banken (de Fed in de VS en de ECB in Europa) in de loop van het jaar een steeds strenger beleid gaan voeren. De Fed verhoogde de rente tussen maart en september met 3% en de ECB trok de rente op met 2% tussen juli en september. De centrale banken hebben nog nooit in zo'n korte tijd de rente zo sterk verhoogd. De Amerikaanse centrale bank is ook begonnen met de afbouwen van de balans in juni. Kortom, het tijdperk van "gratis geld" is voorbij en de financiële voorwaarden zijn veel strikter dan de markten de afgelopen jaren hebben gekend.

Op de financiële markten hadden bijna alle activaklassen te lijden onder de stijgende rente. Ook de volatiliteit is sterk toegenomen door de onzekerheid omtrent het beleid van de centrale banken. Eind augustus heeft de Amerikaanse centrale bank aangekondigd dat ze vastberaden is om de inflatie terug te dringen, ten koste van een recessie indien nodig.

Door de sterk stijgende rentes presteerden staatsobligaties zeer negatief (in lokale valuta), gaande van -13,3% in de Verenigde Staten tot -17,0% voor het eurosegment. Ook bedrijfsobligaties leden onder de rentestijging. De financiële voorwaarden werden duurder en de vrees nam toe dat de centrale banken de economie in een recessie zouden duwen om de inflatie een halt toe te roepen. Correlaties tussen staatsobligaties en bedrijfsobligaties zijn normaal laag, maar namen toe in de huidige omstandigheden. De segmenten van hogere kwaliteit (Investment Grade - IG) presteerden negatief door hun grotere rentegevoeligheid (-19,2% en -14,9% voor respectievelijk de IG USD en de IG EUR in lokale valuta). De meest risicovolle segmenten (High Yield - HY) deden het aanvankelijk beter omdat zij hogere coupons uitkeren en minder rentegevoelig zijn, maar daalden vanaf juni toen de recessievrees toenam (resultaat van -13,4% en -12,9% voor respectievelijk HY EUR en HY USD in lokale valuta).

Aandelen wereldwijd, met de MSCI World Index als graadmeter, daalden met -25,4% in USD, waarmee de winst van 2021 teniet werd gedaan. Alle markten daalden omdat de waarderingen afnamen, onder druk van de stijgende reële rente, terwijl de bedrijfsresultaten in het eerste halfjaar nog goed waren. De Amerikaanse markt daalde met -20,2% in USD, terwijl de eurozone -13,8% in EUR inleverde. De opkomende markten konden zich niet herstellen van een teleurstellend 2021 en verloren -25,1% in USD.

Ten slotte is de dollar sterk gestegen tegenover de meeste andere munten.

## B. Outlook 2023

De onderstaande vooruitzichten zijn gebaseerd op de algemene marktverwachtingen voor de volgende 12 tot 18 maanden.

De voornaamste aanjagers van de inflatie in Europa en de VS waren aanvankelijk knelpunten in de toeleveringsketen in combinatie met een sterke vraag (gestimuleerd door het begrotings- en monetaire beleid en de heropening van de economie). In Europa en in mindere mate in de VS heeft de stijging van de energieprijzen na de inval van Rusland in Oekraïne de inflatie nog verder opgedreven. Nu de centrale banken de rente verhogen om de vraag af te remmen, zou de algemene inflatie begin 2023 haar hoogtepunt moeten bereiken. Centrale banken zullen op hun hoede blijven om enige opflakkingen in de inflatie te vermijden. Het kan daarom nodig zijn dat de centrale banken de economieën in een recessie duwen om de inflatie te temperen. Dit verklaart het lagere groeicijfer dat momenteel voor begin 2023 wordt verwacht, met een opleving eind 2023 en 2024. De algemene verwachting is dat de inflatie in 2023 daalt maar nog niet onder de 2% zakt en dat de rentevoeten in Europa en de VS in de lente hun hoogste niveaus zullen bereiken.

Indien de inflatie haar piek binnenkort bereikt, zou de volatiliteit op de obligatiemarkt kunnen verminderen. Activa met lager risico (zoals overheidsobligaties en obligaties van goede kwaliteit (Investment Grade)) zouden dan hun rol opnieuw kunnen opnemen en voor stabiliteit zorgen in de portefeuille. Door de hogere rente zijn ze ook opnieuw aantrekkelijker geworden voor investeerders.

Met een recessie in het verschiet liggen de kaarten anders voor meer risicovolle activaklassen, zoals aandelen en High Yield obligaties. De winsten van de bedrijven kunnen onder druk komen te staan, en negatieve returns zijn mogelijk. Deze activaklassen kunnen dus behoorlijk benadeeld worden, hoewel de marketconsensus een verbetering verwacht in de tweede helft van 2023.

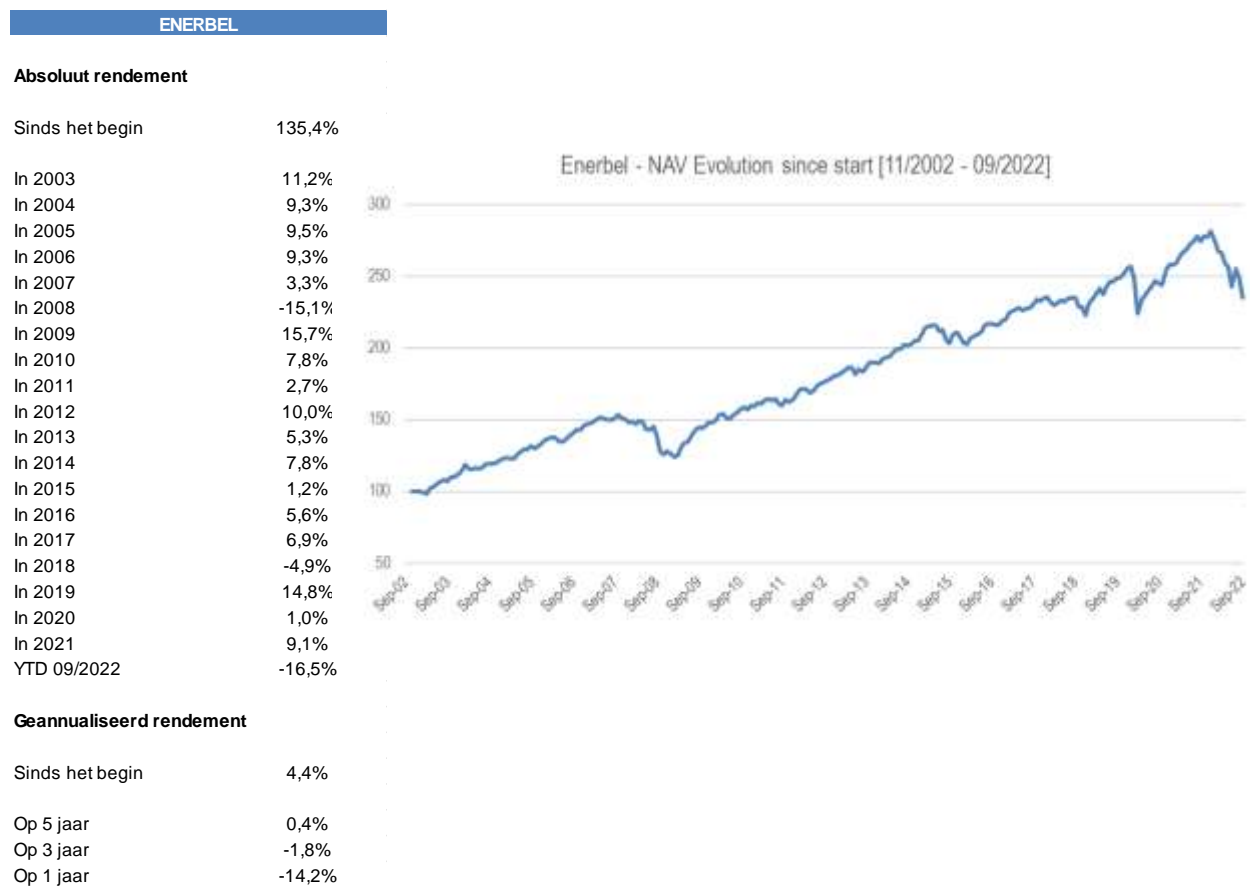
## C. Financiële performances in 2022

In marktomstandigheden waarin bijna alle activaklassen negatief presteerden, vertoont het fonds tot dusver een negatief rendement van -16,46% in 2022. Zoals hierboven uiteengezet, wordt belegd in de subfondsen Esperides High Risk, Esperides Medium Risk, Esperides Low Risk en Esperides Dynamic Asset Allocation.

De rendementen over de eerste 9 maanden van 2022 van deze onderliggende fondsen zijn als volgt:

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

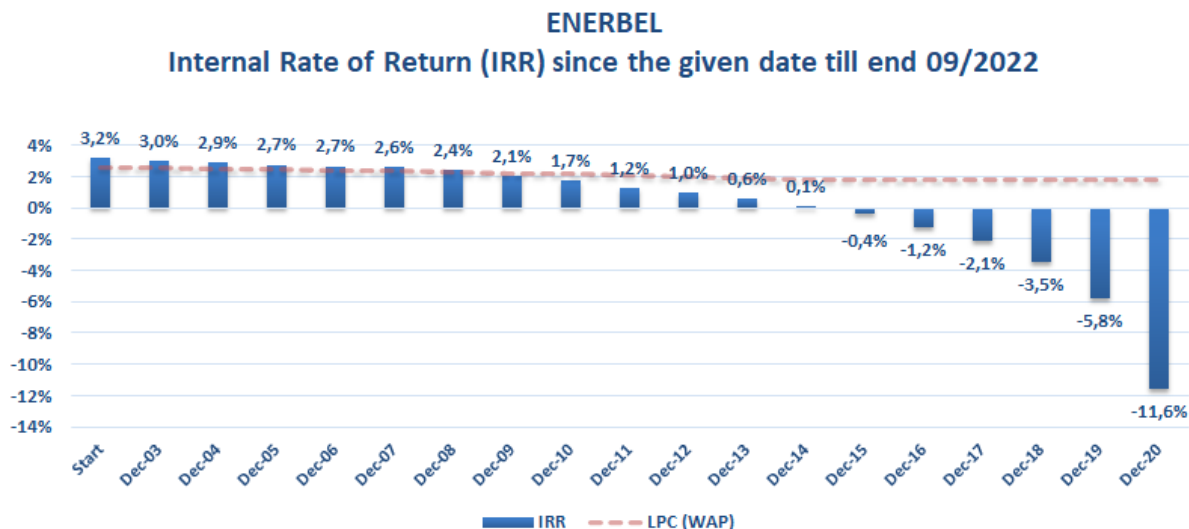
De onderstaande tabel geeft een overzicht van de historische rendementen van Enerbel in de loop der tijd.



Bovenstaande grafiek toont de evolutie van een investering van 100, op 30/09/2022. We zien duidelijk de gevolgen van de crisissen op de financiële markten in 2002, 2008, 2020 en 2022. Van 2009 tot 2014 was de combinatie van dalende rentevoeten en herstellende financiële markten gunstig voor alle mogelijke toewijzingen. In 2015 woog de stijging van de rente op de rendementen. De intensivering van het inschikkelijk beleid van de Europese Centrale Bank heeft de daling van de rentetarieven sinds het begin van 2016 een impuls gegeven. Sinds eind 2016 is de mondiale groei versneld en verspreid over alle regio's van de wereld. De combinatie van deze groei, het vooruitzicht van belastingverlagingen in de VS en een inschikkelijk en voorzichtig monetair beleid heeft over de hele lijn tot een stijging van de activaprijzen geleid. In 2018 kende de markt een correctie in alle activaklassen. In 2019, een positieve periode voor de meeste financiële markten, hebben de meeste activaklassen positief bijgedragen tot de performance. Na de scherpe correctie op de markten van maart 2020 herstelden deze snel door het soepel monetair beleid van de centrale banken. Deze positieve evolutie werd doorbroken en grotendeels teruggedraaid in 2022 door het agressievere beleid van de centrale banken om de inflatie te bestrijden.

Er wordt op gewezen dat deze grafiek slechts een gedeeltelijke weergave is van de werkelijke situatie. De premies werden immers niet in één keer geïnvesteerd bij het begin, maar op maandelijkse basis vanaf het tijdstip van aansluiting tot op heden.

In de volgende grafiek wordt uitgegaan van een progressieve belegging van premies en wordt het gemiddelde jaarlijkse rendement getoond voor alle premies die vanaf de gegeven datum tot 30/09/2022 zijn betaald. De rode lijn toont het gegarandeerde tarief, dat tot eind 2015 3,25% bedroeg en sindsdien 1,75%.



De bovenstaande grafiek geeft een schatting van het gemiddelde jaarlijkse rendement dat de aangeslotenen behalen door de belegging van een identieke, maandelijks betaalde premie te simuleren. De verschillende kolommen geven een raming van het rendement op jaarbasis dat door elke aangeslotene wordt verkregen naar gelang van de datum van toetreding tot het plan (aangegeven op de x-as). Dit is een raming omdat de in deze simulatie gebruikte maandelijks premie vast is, terwijl in werkelijkheid de in de pensioenplannen werkelijk betaalde premie varieert naar gelang van de inflatie en het salaris van elke aangeslotene.

Het gemiddelde jaarlijkse rendement wordt sterk beïnvloed door de ontwikkeling van de laatste maanden. Dit komt omdat het rendement in de eerste maanden gebaseerd is op een klein aantal maandelijks premies, terwijl het rendement in de laatste maand gebaseerd is op alle tot dan toe opgebouwde premies, plus het rendement.

Door de stijgende rentes in 2022 is een groot deel van de goede rendementen van de voorbije jaren tenietgedaan. Het is meer dan 10 jaar geleden dat de rente in Europa en de VS op deze niveaus heeft gestaan. Alle activaklassen hebben hier sterk onder geleden. De rendementen van de voorbije jaren liggen onder het te garanderen percentage, vooral voor degenen die in de afgelopen jaren (dec-18 tot dec-20) in de plannen zijn gestapt.

Ter informatie geven we hieronder de totale activa onder beheer in Enerbel, op 30/09/2022:

<b>Beheerd vermogen - EUR</b>	
<b>ENERBEL</b>	<b>177 850 920</b>

De laatste officiële NIW van Enerbel vindt u op [www.contassur.eu](http://www.contassur.eu).

Wij hopen dat deze informatie u in staat zal stellen de evolutie van uw beleggingen te volgen.

**Als u vragen hebt over andere aspecten van dit pensioenplan en uw pensioenoverzicht, kunt u contact met ons opnemen via [mailbox-contassur@contassur.com](mailto:mailbox-contassur@contassur.com).**