

## ENERBEL - BEHEERSCOMMENTAAR 2023

Dit document beschrijft de marktsituatie en de evolutie van de structuur en de financiële performances van de portefeuille per eind september 2023. Daarnaast wordt een analyse gegeven van de marktvooruitzichten voor 2024.

### 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 pensioenfondsen.

### II. Evolutie van de portefeuillestructuur

Er werden geen wijzigingen aangebracht in de strategische allocatie sinds 1 juni 2022. Binnen de subfondsen van Esperides werd de allocatie evenmin gewijzigd.

Per 30 september 2023 is de strategische allocatie van Enerbel als volgt:

Tabel 1: SAA Enerbel

Portfolio Structure - SAA - Enerbel		2023
<b>ZONE RETURN</b>		<b>31,5%</b>
ESPERIDES High Risk	100,0%	
Equity	79,0%	24,9%
Private Equity	13,0%	4,1%
Listed Real Estate	8,0%	2,5%
<b>ZONE BUFFER</b>		<b>20,0%</b>
ESPERIDES Medium Risk	100,0%	
Contassur Subordinated Loans	4,0%	0,8%
Senior Loans	10,0%	2,0%
High Yield bonds	19,0%	3,8%
Infrastructure & Private Real Estate	3,0%	0,6%
Convertible Bonds	42,0%	8,4%
Absolute Return	22,0%	4,4%
<b>ZONE STABILITY</b>		<b>33,5%</b>
ESPERIDES Low Risk	80-100%	
Euro Corporate Bonds IG	57,0%	19,1%
US Corporate Bonds IG	25,0%	8,4%
Emerging Markets Corporate Bonds IG	15,0%	5,0%
CRE Loans	3,0%	1,0%
Loans to affiliates (avances/voorschotten)	0-20%	
<b>ZONE DAA</b>		<b>15,0%</b>
Esperides Dynamic Asset Allocation	100,0%	15,0%
<b>TOTAL</b>		<b>100,0%</b>

### III. Marktsituatie en financiële performances 2023

## **A. Marktsituatie per eind september 2023**

Na zeer teleurstellende rendementen in 2022 zijn de markten in 2023 positief begonnen. Tot het einde van de eerste helft van het jaar bleven de meeste beleggingscategorieën sterk presteren.

De centrale banken zetten hun renteverhogingen voort, hoewel deze verhoging aan een langzamer tempo gebeurde dan in 2022. De volatiliteit op de obligatiemarkten was bijzonder hoog. Tegen deze achtergrond vertoonden de Amerikaanse en Duitse rentecurves een duidelijke inversie, d.w.z. dat de rentevoeten op korte termijn hoger waren dan deze op lange termijn.

Vanuit economisch perspectief heeft de VS sinds het begin van het jaar alle groeiverwachtingen overtroffen. De jobcreatie blijft hoger dan verwacht en de detailhandelsverkopen blijven robuust, wat erop wijst dat consumenten nog steeds vlot geld uitgeven. Wat de inflatie betreft, houdt de neerwaartse trend aan. Dit staat in contrast met de eurozone, waar de bedrijvigheid stagneert en Duitsland in een recessie verkeert.

Wat de kredietmarkten betreft, zijn de verschillen tussen overheids- en bedrijfsobligaties kleiner geworden in 2023, ondanks een aanzienlijke toename tijdens de bankencrisis in maart. De kordate oplossing van deze crisis en de veerkracht van de economie hebben geleid tot een positieve ontwikkeling op de kredietmarkt, met name voor minder kredietwaardige obligaties met een hoger rendement (HY). Als gevolg hiervan presteerde de HY-sector in de eerste drie kwartalen van 2023 beter dan Investment Grade (IG) obligaties, die van betere kwaliteit zijn.

Staatsobligaties boekten negatieve rendementen door de stijgende rentetarieven, gaande van -4,6% in het VK tot -0,1% in de eurozone. Bedrijfsobligaties boekten kleinere verliezen, zoals in het High Yield-segment (het meest risicovolle), dat in Europa een positief rendement van +0,3% boekte. Het Investment Grade (IG)-segment boekte een negatief rendement van -2,1% vanwege zijn hogere gevoeligheid voor rentevoeten (in USD -1,2% en -2,7% voor HY- en IG-obligaties, respectievelijk).

Wereldwijde aandelen, vertegenwoordigd door de MSCI World Index, stegen met +12,5% in dollar, terwijl aandelen uit de eurozone ook met +10% stegen in euro. Aan de andere kant presteerden de opkomende markten minder goed, met een stijging van +2,6%, grotendeels als gevolg van de moeilijkheden waarmee de Chinese economie werd geconfronteerd.

De stijging van de dollar ten opzichte van de euro weerspiegelt de divergentie tussen de Amerikaanse en Europese economische groei. Het vooruitzicht van hogere rentetarieven op de lange termijn, ongeacht of er tegen het einde van het jaar een nieuwe renteverhoging door de Federal Reserve komt of niet, blijft de waarde van de dollar ondersteunen.

## **B. Outlook 2024**

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

De markt verwacht dat centrale banken stilaan klaar zijn met renteverhogingen. De inflatie is in 2023 sterk gedaald, en er wordt verwacht dat deze in 2024 verder zal dalen tot het doel van 2%. Dit zou centrale banken in staat stellen om in de tweede helft van 2024 de rente te verlagen. De algemene verwachting is dat de Amerikaanse Centrale Bank de interestvoeten met 1% zal verlagen in 2024 en voor de Europese Centrale Bank verwacht men een renteverlaging met 0,75%.

De VS kende een sterke groei in 2023 met een piek van bijna 3% reële groei in het derde kwartaal. De verwachting is echter dat dit zal vertragen vanaf het vierde kwartaal van 2023 en verder in 2024 tot rond 1%. Daarmee zou een recessie in de VS wel vermeden worden, en rekent de markt meer een meer op het “zachte landing” scenario. In de eurozone bestaat er mogelijks al een recessie, maar wordt verwacht dat deze kortstondig zal zijn en de groei in 2024 licht zal aantrekken. De wereldeconomie zou niet in een recessie terechtkomen.

Voor 2024 worden obligaties opnieuw een valabel alternatief voor portefeuilles omdat de rendementen opnieuw aanvaardbaar zijn. Activa met lager risico (zoals overheidsobligaties en obligaties van goede kwaliteit (Investment Grade)) zouden dan opnieuw hun rol kunnen opnemen en voor stabiliteit zorgen in de portefeuille. Door de verwachte renteverlaging in 2024 zijn ze ook opnieuw aantrekkelijker geworden voor investeerders.

Aandelen hebben in 2023 tot nu een sterk herstel gezien, vooral in de technologiesector aangedreven door artificiële intelligentie. Er heerst onzekerheid over de houdbaarheid van de waarderingen van technologiebedrijven, en er is een risico dat de winstverwachtingen voor 2024 te hoog zijn. Dit zou druk kunnen zetten op de rendementen van aandelen. Veel marktstrategen zijn daarom wel voorzichtiger met betrekking tot aandelen voor 2024, maar zien geen sterk negatieve rendementen als er (zoals verwacht) geen diepe recessie komt.

### **C. Rendementen in 2023**

In een complexe marktomgeving is het belangrijk op te merken dat de economie veerkrachtig blijft. Het fonds vertoont een positieve prestatie van +3,4% tot en met september 2023. Zoals hierboven uitgelegd, investeert het fonds in de subfondsen Esperides High Risk, Esperides Medium Risk, Esperides Low Risk en Esperides Dynamic Asset Allocation.

De financiële prestaties gedurende de eerste 9 maanden van 2023 van deze onderliggende fondsen zijn als volgt:

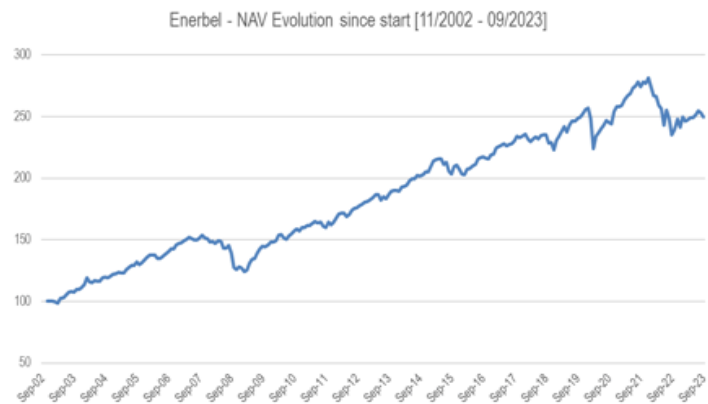
Reporting date	29/09/2023
<b>ESPERIDES HIGH RISK</b>	<b>6,74%</b>
<b>ESPERIDES MEDIUM RISK</b>	<b>3,09%</b>
<b>ESPERIDES LOW RISK</b>	<b>0,62%</b>
<b>ESPERIDES DYNAMIC ASSET ALLOCATION</b>	<b>5,22%</b>

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

## ENERBEL

### Absoluut rendement

Sinds het begin	149,6%
In 2003	11,2%
In 2004	9,3%
In 2005	9,5%
In 2006	9,3%
In 2007	3,3%
In 2008	-15,1%
In 2009	15,7%
In 2010	7,8%
In 2011	2,7%
In 2012	10,0%
In 2013	5,3%
In 2014	7,8%
In 2015	1,2%
In 2016	5,6%
In 2017	6,9%
In 2018	-4,9%
In 2019	14,8%
In 2020	1,0%
In 2021	9,1%
In 2022	-14,3%
YTD 09/2023	3,4%



### Geannualiseerd rendement

Sinds het begin	4,5%
Op 5 jaar	1,2%
Op 3 jaar	0,6%
Op 1 jaar	6,0%

Bovenstaande grafiek toont de evolutie van een investering van 100, op 30/11/2002. 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. 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 hebben

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.

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).**