



## **ENERBEL – COMMENTAIRES DE GESTION 2023**

Ce document décrit la situation de marché ainsi que l'évolution de la structure et des performances financières du portefeuille à fin septembre 2023. Par ailleurs, une analyse des perspectives de marché pour 2024 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**

Aucune modification de l'allocation stratégique n'a été apportée depuis le 1<sup>er</sup> juin 2022. Au sein des sous-fonds d'Esperides, il n'y a pas eu de changement d'allocation.

Au 30 septembre 2023, l'allocation stratégique d'Enerbel s'articule de la façon suivante :

Tableau 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. Situation de marché & performances financières 2023

#### A. Situation de marché à fin septembre 2023

Après une année 2022 marquée par des performances très décevantes, les marchés ont entamé l'année 2023 sur une note positive. Jusqu'à la fin du premier semestre, la plupart des classes d'actifs ont continué à afficher des performances solides.

Les banques centrales ont poursuivi leurs hausses de taux, bien que cette augmentation se soit faite à un rythme moins soutenu par rapport à 2022. La volatilité sur les marchés obligataires a été particulièrement importante. Dans ce contexte, les courbes de taux américaine et allemande ont connu une inversion marquée. En d'autres mots, la partie courte de la courbe était plus haute que la partie longue.

D'un point de vue économique, les États-Unis ont dépassé toutes les attentes en matière de croissance depuis le début de l'année. La création d'emplois reste supérieure aux prévisions, et les ventes au détail demeurent robustes, témoignant d'une forte propension à la consommation. En ce qui concerne l'inflation, la tendance à la baisse persiste. Cette situation se démarque de la zone euro, où l'activité stagne et l'Allemagne est en récession.

En ce qui concerne les marchés du crédit, les spreads se sont resserrés en 2023, malgré un écartement notable lors de la crise bancaire de mars. La résolution rapide de cette crise et la résilience de l'économie ont favorisé une évolution positive du marché du crédit, en particulier pour les obligations à plus haut risque (High Yield – HY). Par conséquent, le secteur HY a surperformé les obligations Investment Grade (IG) au cours des trois premiers trimestres de 2023.

Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, les obligations d'État ont enregistré des performances négatives allant de -4,6 % au Royaume-Uni à -0,1 % pour la zone euro. Les obligations d'entreprises ont affiché des pertes moins importantes, notamment le segment des obligations à haut rendement (HY, les plus risquées), qui a enregistré une performance positive de +0,3 % en Europe, tandis que le segment de qualité supérieure (dit Investment Grade – IG) a connu des rendements négatifs de -2,1 % en raison de leur plus grande sensibilité aux taux d'intérêt (en USD -1,2 % et -2,7 % pour les obligations à HY et IG, respectivement).

Les actions mondiales, représentées par l'indice MSCI World, ont progressé de +12,5 % en dollars, les actions de la zone euro ont également affiché une appréciation de +10 % en euros. En revanche, les marchés émergents ont enregistré des performances plus modestes, avec une hausse de +2,6 %, en grande partie en raison des difficultés rencontrées par l'économie chinoise.

L'appréciation du dollar par rapport à l'euro reflète la divergence entre la croissance économique américaine et européenne. La perspective de taux d'intérêt plus élevés sur le long terme, qu'il y ait ou non une nouvelle hausse des taux par la Réserve fédérale d'ici la fin de l'année, continue de soutenir la valeur du billet vert.

## **B. Outlook 2024**

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

Le marché s'attend à ce que les banques centrales en finissent avec les hausses de taux d'intérêt. L'inflation a fortement baissé en 2023 et devrait encore baisser pour atteindre l'objectif des 2 % en 2024. Cela permettrait ainsi aux banques centrales de réduire les taux d'intérêt au second semestre 2024. On s'attend généralement à ce que la Banque centrale américaine réduise les taux d'intérêt de 1 % en 2024 et que la Banque centrale européenne réduise les taux d'intérêt de 0,75 %.

Les États-Unis ont connu une forte croissance en 2023, culminant à près de 3 % de croissance réelle au troisième trimestre. Cette tendance devrait toutefois ralentir à partir du quatrième trimestre de 2023 et en 2024 pour s'établir à environ 1 %. Dès lors, les États-Unis devraient éviter une récession et le marché anticipe le scénario d'un « atterrissage en douceur ». Dans la zone euro, il est possible qu'une récession soit déjà présente, mais elle devrait être de courte durée avec une croissance qui s'accélérera légèrement en 2024. Globalement, l'économie mondiale ne devrait pas rentrer dans une période de récession.

En 2024, les obligations redeviendront une classe d'actif intéressante car les taux retourneront vers des niveaux plus bas et seraient ainsi plus attrayants pour les investisseurs. Les actifs moins risqués (tels que les obligations d'État et les obligations « Investment Grade ») pourraient alors reprendre leur rôle et assurer la stabilité du portefeuille.

Jusqu'à présent, les actions ont connu une forte reprise en 2023 et en particulier dans le secteur de la technologie due à l'engouement qu'a suscité l'intelligence artificielle. Il existe cependant une incertitude quant à la valorisation des entreprises technologiques car les prévisions des bénéfices pour 2024 pourraient être trop ambitieuses. Ce risque de valorisation pourrait exercer une pression négative sur les rendements des actions. Les acteurs de marché semblent plus prudents à l'égard des actions pour 2024, mais ne verraient pas de rendements nettement négatifs si (comme prévu) une récession profonde ne se matérialise pas.

## **C. Performances financières en 2023**

Dans un contexte de marché compliqué, il convient de noter que l'économie demeure résiliente. Le fonds affiche une performance positive de +3,4% jusqu'au mois de septembre 2023. 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 2023 de ces fonds sous-jacents sont les suivantes :

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>

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

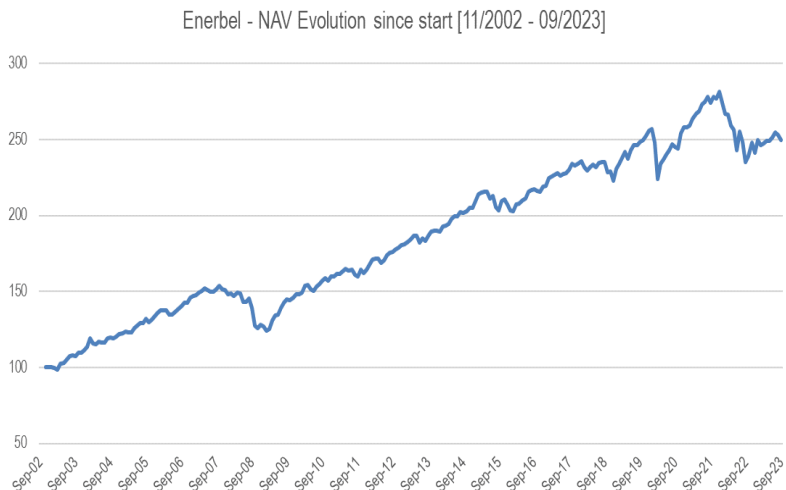
## ENERBEL

### Performance absolue

Depuis l'origine	149,6%
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%
En 2022	-14,3%
YTD 09/2023	3,4%

### Performance annualisée

Depuis l'origine	4,5%
Sur 5 ans	1,2%
Sur 3 ans	0,6%
Sur 1 an	6,0%



Le graphique ci-dessus montre l'évolution d'un investissement de 100, en date du 30/11/2002. 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'allocation d'Enerbel. 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 ont 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 graphe 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.

Les dernières VNI officielles de Enerbel peuvent être consultées sur [www.contassur.eu](http://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](mailto:mailbox-contassur@contassur.com).**