

ENERBEL

Commentaires de gestion 2017

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	22,3%
Private Equity	3,3%
Listed Real Estate	2,5%
	<u>28%</u>
ESPERIDES MEDIUM RISK	12%
Contassur subordinated loans	0,5%
High Yield Bonds	3,4%
Infrastructure & Private Real Estate	1,1%
Convertible Bonds	4,8%
Absolute Return	2,3%
	<u>12,0%</u>
ESPERIDES LOW RISK	32%
Euro Corporate Bonds I.G.	19,0%
USs Corporate Bonds I.G.	7,8%
Emerging Markets Corporate Bonds I.G.	4,7%
CRE Loans	0,5%
	<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 2017

Durant l'année 2017, le contexte politique plus favorable a porté les marchés financiers et en particulier les actifs les plus risqués ont bénéficié de ce contexte.

Le résultat des dernières élections en Europe tant au Pays-Bas, qu'en France, ont rassuré les marchés financiers sur la continuité du projet européen et ont également déforcé la montée du populisme. Le sursaut de volonté politique des partenaires européens après le Brexit et l'élection d'un président français pro-européen et ouvertement favorable à des réformes profondes ont rassuré les marchés. Sur le plan économique, les chiffres ont été meilleurs que prévus et les prévisions de croissance ont été revues à la hausse.

Au niveau des pays émergents, leurs économies ont été favorisées par le cycle mondial : la Chine a confirmé une stabilisation de son économie avec une poursuite de la transition de son modèle économique vers une croissance davantage liée à la demande intérieure. La Russie a confirmé un scénario de reprise. En ce qui concerne le Brésil, il a montré quelques signes d'amélioration tandis que l'Inde s'est confirmé en tant que moteur de croissance pour l'Asie sur le long terme malgré une faiblesse de court terme liée au plan de démonétisation.

Bien que le début de la présidence de Trump ait été inhabituel, les marchés ne s'en sont pas émus. Malgré des chiffres économiques décevants, la poursuite de la croissance n'est pas remise en cause. Le marché du travail est proche du plein emploi, ce qui conduit à une légère progression des salaires sans pour autant relancer l'inflation. Après des années de hausse, la devise américaine a fortement corrigé en 2017.

En l'absence de remontée significative de l'inflation, les principales banques centrales resserrent prudemment ou annoncent un resserrement futur prudent de leur politique monétaire. L'exercice des banques centrales consiste à réduire la masse monétaire sans provoquer de correction sur les marchés. Les banques centrales ont du mal à expliquer l'absence d'inflation et débâtent afin de déterminer s'il s'agit seulement d'un retard temporaire ou d'un changement plus structurel. Un sujet qui préoccupe les économistes est le faible niveau de gain de productivité qui augure d'un niveau de croissance faible pour le futur.

La reprise généralisée de la croissance a entraîné une hausse des cours de matières premières à commencer par le pétrole qui bénéficie d'une hausse de la demande et d'une limitation de la production de la part des principaux pays producteurs hors Etats-Unis. Cette reprise de cours a bénéficié aux pays producteurs des matières premières sans être suffisante pour entraîner un ralentissement économique des pays importateurs.

La combinaison des politiques des banques centrale et de la croissance économique entraîne une abondance de liquidité. Le faible niveau des taux d'intérêts et la recherche de rendement pousse les investisseurs vers les actifs risqués. Il en a résulté une forte hausse des valorisations de ces actifs risqués. Les marchés des actions des principales régions du monde ont connu une forte progression allant jusqu'à 31% pour les indices des marchés émergents à fin octobre. Les

obligations émergentes et high yield étant les seules à offrir un taux suffisant ont connu un afflux d'investisseurs.

B. Outlook 2018

Bien que les prix de l'ensemble des actifs soient à la hausse, et que la volatilité reste extrêmement faible, il n'y a pas de sentiment d'euphorie sur les marchés mais beaucoup d'intervenants restent prudents. Cette prudence se traduit chez beaucoup de gestionnaires par une augmentation de leur position cash.

Les banques centrales se dirigent très progressivement vers une politique monétaire plus restrictive et les taux d'intérêts devraient rester faibles en 2018.

Une éventuelle reprise, même limitée, de l'inflation conduirait à des rendements réels négatifs des obligations de haute qualité et donc une perte de pouvoir d'achat pour les investisseurs détenant exclusivement ce type d'actifs.

Les marchés ne sont pas à l'abri d'une erreur de pilotage des banques centrales qui conduirait à une crise de liquidité sur certains actifs. Toutefois, la plupart des intervenants s'attendent à ce qu'une éventuelle crise de liquidité soit courte et misent globalement sur une faible volatilité des prix des actifs en 2018.

Dans ce contexte, de nombreux gestionnaires cherchent à privilégier des actifs offrant un certain rendement tel que les obligations émergentes ou les actions offrant un dividende élevé.

Il existe un relatif consensus dans le marché pour privilégier les actions européennes ou émergente et non les actions américaines dont le niveau de valorisation est élevé. Dans un contexte de reprise, même modérée de l'inflation, il y a lieu de veiller à avoir un rendement réel positif. Certains gestionnaires favorisent donc les obligations indexées et les actifs réels offrant un rendement stable et indexé tel que l'infrastructure.

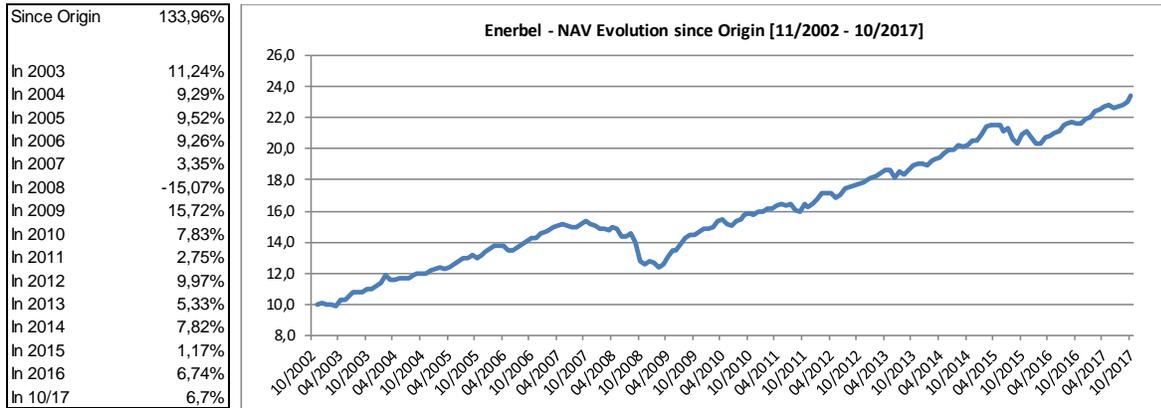
C. Performances financières en 2017

Dans un contexte de reprise de la croissance et de valorisations élevées des prix des actifs, Enerbel a délivré, depuis le début de l'année 2017 jusqu'à fin octobre, un return de 6.7%. Ce return résulte principalement de l'appréciation de l'ensemble des actifs risqués, à savoir des actions (High Risk) et des obligations à haut rendement (Medium Risk) ainsi que du compartiment Dynamic Asset Allocation.

Comme expliqué plus haut, le fonds de pension Enerbel investit respectivement dans les sicav Esperides High Risk, Esperides Medium Risk et Esperides Dynamic Asset Allocation et Esperides Low risk. Les performances financières sur les 10 premiers mois de l'année 2017 de ces fonds sous-jacents sont les suivantes :

- ESPERIDES HIGH RISK :	+12.41%
- ESPERIDES MEDIUM RISK :	+4.76%
- ESPERIDES LOW RISK :	+2.45%
- ESPERIDES DYNAMIC ASSET ALLOCATION :	+6.56%

Le graphique de droite ci-dessous montre l'évolution d'un investissement de 100 en Enerbel, en date du 31/10/2017.



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 31/10/2017.

