



# RAPPORT ANNUEL 2016

---



FONDS DE COMPENSATION  
34-40, AVENUE DE LA PORTE-NEUVE  
L-2227 LUXEMBOURG

ADRESSE POSTALE  
B.P. 538  
L-2015 LUXEMBOURG

# RAPPORT ANNUEL 2016

---





## SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	7
1. LES MARCHES FINANCIERS EN 2016 – UNE ANNEE PLEINE DE SURPRISES	8
2. RAPPORT D'ACTIVITES	10
2.1. Allocation tactique et flux au sein de la SICAV	10
2.2. Réalisation d'un appel d'offres portant sur l'attribution du mandat relatif aux services de banque dépositaire et d'administration centrale	10
2.3. Lancement des travaux préparatoires pour une revue de la stratégie d'investissement	11
2.4. Politique d'investissement socialement responsable	11
2.5. Investissements immobiliers directs	14
3. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE	16
3.1. Le conseil d'administration du Fonds de compensation	16
3.2. Le comité d'investissement du Fonds de compensation	16
3.3. La commission immobilière du Fonds de compensation	17
3.4. L'assemblée générale de la SICAV	17
3.5. Le conseil d'administration de la SICAV	17
3.6. Les gérants de portefeuilles de la SICAV au 31 décembre 2016	17
3.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2016	18
3.8. Le réviseur d'entreprises de la SICAV au 31 décembre 2016	18
3.9. Le conseil d'administration du Fonds de compensation au 31 décembre 2016	18
3.10. Le comité d'investissement du Fonds de compensation au 31 décembre 2016	18
3.11. Le conseil d'administration de la SICAV au 31 décembre 2016	18
4. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION	19
4.1. Résultat de la SICAV	21
4.2. Résultat des prêts	24
4.3. Résultat du patrimoine immobilier	26
5. BILAN 2016	28
6. COMPTE D'EXPLOITATION 2016	30



## AVANT-PROPOS

L'année 2016 était marquée par de multiples phénomènes économiques et politiques qui étaient difficilement prévisibles en début d'année et qui ont eu des effets immédiats sur les résultats du Fonds de compensation. Il s'agit, entre autres, de la chute et puis de la remontée des prix des matières premières, dont surtout celui du pétrole, de la diminution des taux directeurs de la Banque centrale européenne et de l'extension de la politique de l'assouplissement monétaire de cette dernière, de l'issue du référendum concernant le « Brexit », de l'élection surprise de Donald Trump aux Etats-Unis et de l'issue du référendum en Italie.

Malgré toutes ces incertitudes, le Fonds de compensation a pu présenter en fin d'année un résultat assez honorable. Ainsi, le taux de rendement de sa SICAV s'est élevé en 2016 à 5,66%, dépassant légèrement la moyenne de son rendement depuis son origine de 5,35%. Cette performance a été rendue possible grâce aux bons résultats de la classe d'actifs des actions (9,88%), alors que la classe d'actifs des obligations (3,17%) et la classe d'actifs des fonds monétaires (0,03%) ont moins bien performé.

Le Fonds de compensation a continué à implémenter sa stratégie d'investissement au niveau de l'immobilier. Deux compartiments dans le domaine de l'immobilier monde sont devenus opérationnels en 2016 et 324 millions d'euros y ont été investis. Au niveau national, il y a lieu de signaler la mise en location définitive de l'Immeuble Administratif Kirchberg (IAK), la poursuite de la rénovation lourde de l'immeuble Carrefour qui devrait se terminer en 2017 et le démarrage concret des phases de planification et d'autorisation de la Cité de la sécurité sociale.

*Robert KIEFFER*  
*Président du Fonds de compensation*

# I. MARCHES FINANCIERS EN 2016 – UNE ANNEE PLEINE DE SURPRISES

L'année 2016 est arrivée à son terme. Du point de vue des marchés financiers, on retiendra de cette année, entre autres, le relèvement des taux de la Réserve fédérale au mois de décembre, la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles américaines, le « Brexit » au mois de juin et la victoire du « non » au référendum constitutionnel en Italie au mois de décembre entraînant les départs respectifs des premiers ministres David Cameron en Angleterre et Matteo Renzi en Italie, le rebond du cours du pétrole, après ses chutes spectaculaires au premier trimestre, suite aux accords des principaux pays producteurs de freiner l'extraction, un climat géopolitique incertain marqué notamment par le conflit en Syrie, et les attaques terroristes en France et dans le reste du monde.

## Les marchés actions

Au cours du quatrième trimestre, les marchés ont accentué leurs rebonds entamés au troisième trimestre pour finalement achever l'année, notamment suite à la bonne tenue des marchés en décembre, en territoire positif à l'image de l'Eurostoxx, du Nikkei ou encore du S&P500. Ainsi, ce sont surtout les promesses du nouveau président élu Donald Trump de doper l'économie américaine par de vastes programmes d'infrastructure et de larges baisses de la fiscalité qui ont permis de terminer l'année en hausse sur les principales bourses mondiales.

Au final, les marchés actions ont donc plutôt bien fini l'année (mis à part certains marchés comme l'Italie, la Suisse ou encore l'Espagne). Il ne faut pas oublier pour autant que l'année avait très mal commencé, saisie par de nombreux doutes entre risques de récession aux Etats-Unis, ralentissement chinois, chute des prix des matières premières et notamment du prix du pétrole ainsi que des craintes pour le système bancaire européen qui avaient fait chuter les indices actions jusqu'à 15% vers la mi-février. Le « Brexit » au mois de juin n'a fait qu'accentuer les craintes des marchés qui ont fini par s'apaiser sur l'été avec le retour à la hausse du prix du pétrole et surtout au cours de l'automne avec l'élection de Donald Trump qui a permis une véritable accélération des marchés sur le dernier trimestre, notamment au mois

de décembre. Tout au long de l'année, les marchés ont été soutenus par des politiques monétaires accommodantes en Europe et au Japon. Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale n'a que tardivement relevé son taux directeur en décembre. Dans ce contexte, une certaine activité de fusions et acquisitions ainsi que des programmes de rachat d'actions ont également su épauler les marchés après leur forte chute initiale. N'oublions pas que cette appréciation des marchés boursiers en 2016 ne s'est en général pas basée sur une amélioration des résultats des sociétés.

## Les devises

Le couple EUR/USD, qui évoluait dans un couloir étroit depuis près de deux ans, a tenté de rompre le niveau crucial des 1,05. Les facteurs de soutien du dollar sont nombreux. Ainsi, l'élection de Donald Trump et la remontée des taux de la Réserve fédérale par rapport à une inertie des taux en Europe et au Japon ont permis au dollar américain de se renforcer, alors que le « non » au référendum italien a affaibli l'euro. Cette remontée du billet vert a permis au yen japonais de freiner son mouvement d'appréciation sur les marchés internationaux. Ceci était crucial pour les marchés financiers japonais et pour la politique de soutien mise en place par la Banque centrale japonaise et le gouvernement au Japon.

## Marchés de taux

Les craintes nées du silence de Mario Draghi lors de la réunion de septembre étaient dans un certain sens justifiées. Ce dernier a en effet annoncé la prolongation du programme de rachat d'actifs de 9 mois, mais accompagnée d'une réduction de sa taille mensuelle. A défaut de soutenir plus fortement les marchés, Mario Draghi offre néanmoins une bonne visibilité puisque le programme se prolongera ainsi jusqu'en fin 2017. La perspective d'une remontée rapide des taux de base en Europe reste donc encore écartée à court terme. Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a en revanche clairement réussi sa communication en annonçant en décembre une hausse du taux directeur de 25 points de base et trois hausses de taux en 2017 contre seulement deux auparavant. Ces décisions ont eu pour effet de mettre sous pression les taux



longs qui ont fortement rebondi sous l'impulsion des banques centrales et de l'élection de Donald Trump, dont notamment le taux des bons du trésor américain à 30 ans.

Passé le choc du retournement de tendance sur les taux de base, le marché du crédit « high yield » affichait toujours de solides performances. Ces dernières semblaient, au regard du contexte macroéconomique qui était non seulement aux Etats-Unis plutôt en voie d'amélioration, justifiées. C'étaient en particulier les entreprises de l'industrie lourde et des matières premières qui bénéficiaient d'une croissance mondiale un peu plus robuste.

## Matières premières

Le prix du baril de pétrole, après avoir touché un bas historique de 26 dollars américains au cours du premier trimestre, a affiché une remontée spectaculaire au cours de l'année avec un pic de 55 dollars en fin d'année. Cette remontée a fortement été soutenue par l'accord historique de l'OPEP du 30 novembre où les quatorze membres des pays exportateurs de pétrole sont parvenus à un accord de réduction de leur production de pétrole pour faire remonter des cours déprimés et volatils depuis plus de deux ans. Cet accord a été possible par un chan-

gement de cap de l'Arabie Saoudite qui avait imposé sa politique des vannes ouvertes en novembre 2014.

L'or physique a gagné 8,56% sur 2016. Tandis que les incertitudes du premier semestre ont permis au métal jaune de monter jusqu'à 1.350 dollars par once, le regain de confiance affiché sur les marchés financiers sur le deuxième semestre a en revanche entraîné une forte consolidation de l'or qui a ainsi terminé l'année à 1.152 dollars par once, mettant encore une fois en doute son statut de valeur de refuge.

En conclusion, 2016 fût une année marquée d'événements politiques majeurs intervenus dans un contexte de marchés financiers qui avaient déjà fortement baissé dès les premiers jours de l'année. Basés sur une anticipation de politiques inflationnistes des Etats-Unis où une politique fiscale expansionniste sous le nouveau gouvernement prend la relève d'une politique monétaire un peu moins accommodante, les marchés ont tout juste permis d'afficher en moyenne une légère performance positive pour l'investisseur qui est resté investi dans les marchés ou qui avait le courage d'être acheteur le lendemain du vote pour le « Brexit » et des élections américaines.

*Marc FLAMMANG*

*Expert externe du comité d'investissement*

## 2. RAPPORT D'ACTIVITES

### 2.1. Allocation tactique et flux au sein de la SICAV

#### Actions, obligations et fonds monétaires

Le conseil d'administration du Fonds de compensation s'est doté dans sa directive de tout un ensemble de règles de conduite, dont notamment un concept de rééquilibrage s'appliquant lorsque l'allocation des actifs dévie de ses quotas stratégiques en raison de mouvements de marché. Ainsi, des marges tactiques et stratégiques ont été fixées pour chaque classe d'actifs et en cas de dépassement des marges tactiques, une action de rééquilibrage peut être décidée par le conseil d'administration alors que dans le cas d'un dépassement d'une marge stratégique, un rééquilibrage s'impose. En début de l'année sous revue, les marges du concept de rééquilibrage se voyaient encore respectées et ce n'est ainsi que vers la fin du deuxième trimestre qu'un dépassement d'une marge tactique a été constaté. Plus précisément, la marge inférieure interne au niveau des obligations libellées en euros fixée à 24,50% n'était plus atteinte, ceci surtout en raison de l'accroissement de la valeur totale de la SICAV suite aux bonnes performances des actions depuis début mars. En conséquence, le comité d'investissement du Fonds de compensation a émis au cours du mois de juin une recommandation de procéder à un rééquilibrage au sein de la SICAV. A cette occasion, il a également recommandé de réduire la surpondération toujours existante au niveau des fonds monétaires. Le fait que cette surpondération semblait toujours être un vestige de la phase d'implémentation échelonnée et des rendements monétaires très proches de zéro justifiaient bien une telle proposition de réduction. En juin, cette recommandation a été approuvée par le conseil d'administration. Par conséquent, la classe d'actifs du monétaire était réduite début juillet de 250 millions d'euros lesquels ont été réinvestis au sein du mandat indexé des obligations monde. D'autant plus, ladite recommandation du comité d'investissement prévoyait un apport de nouvelles liquidités au sein de la SICAV de 250 millions d'euros, ces derniers ayant été investis dans le mandat indexé des obligations libellées en euros ainsi qu'au niveau de deux mandats actifs relatifs aux marchés émergents.

Ces investissements ont permis d'augmenter le quota de la gestion indexée au niveau des obligations pour se rapprocher du quota cible de 50%. Il est également à noter que ladite recommandation pondérait un peu plus les obligations monde par rapport aux obligations libellées en euros et augmentait l'exposition totale face aux marchés émergents, le comité d'investissement estimant que ces deux classes d'actifs présentaient le plus d'opportunités.

Vu la sous-performance cumulée de plus de 20% en fin d'année d'un gérant de portefeuilles en charge d'un mandat relatif aux actions monde à gestion active, le conseil d'administration a approuvé au cours du quatrième trimestre 2017 une recommandation du comité d'investissement de résilier le mandat en question. La totalité des actifs dudit gérant de portefeuilles de quelque 900 millions d'euros a ainsi été réallouée fin novembre aux trois autres gérants de portefeuilles de cette classe d'actifs.

#### Immobilier monde

Au niveau de la classe d'actifs relative à l'immobilier monde, l'appel d'offres a été finalisé en 2015 par l'attribution des mandats aux gérants de portefeuilles Aviva Investors Global Services Limited et CBRE Global Investment Partners Limited. Après les mises à jour du document d'émission et de la directive du conseil d'administration et leur approbation par respectivement la Commission de surveillance du secteur financier et le Ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale, les mandats de gestion de portefeuilles ont été signés fin janvier 2016. Les souscriptions initiales dans les deux nouveaux compartiments ont été faites respectivement le 30 mars et le 11 avril 2016. Suite à des appels de fonds réguliers de la part des deux gérants en question, ladite classe d'actifs était investie à hauteur de presque 325 millions d'euros au 31 décembre 2016. L'atteinte du quota stratégique de 3,5% est prévue pour le deuxième semestre de 2017.

### 2.2. Réalisation d'un appel d'offres portant sur l'attribution du mandat relatif aux services de banque dépositaire et d'administration centrale

Au cours du mois de juin, le conseil d'administration

du Fonds de compensation a validé le lancement d'un nouvel appel d'offres portant sur l'attribution d'un mandat effectif relatif aux services de banque dépositaire et d'administration centrale pour le compte de la SICAV du Fonds de compensation ainsi que d'un mandat de réserve. En effet, la législation nationale en matière de marchés publics prévoyant une durée maximale de dix ans pour tout mandat confié à un prestataire de services, le mandat conclu en 2007 avec Citibank Europe plc, Luxembourg Branch touchera à sa fin au cours de l'année 2017. Compte tenu de l'envergure et de l'étendue d'un changement au niveau de la banque dépositaire et de l'administration centrale de la SICAV, le conseil d'administration avait décidé de donner priorité au lancement de l'appel d'offres portant sur le renouvellement des services de banque dépositaire et d'administration centrale et de réaliser celui relatif au renouvellement des mandats de gestion de portefeuilles actifs depuis 2007 en 2017.

Toutes les modalités relatives audit appel d'offres, lancé en date du 18 juillet 2016, dont notamment les conditions minima de participation et les critères d'évaluation avec leurs pondérations respectives, ont été validées par le conseil d'administration. Six des huit sociétés qui ont demandé les documents de consultation ont remis une offre conforme avant la date limite fixée au 2 septembre 2016. A la suite des entretiens de clarification, qui se tenaient début novembre après l'évaluation des offres et auxquels les quatre sociétés les mieux classées étaient invitées, le classement initial a pu être confirmé. L'appel d'offres se terminait par une visite des lieux au cours du mois de décembre auprès des deux sociétés en tête du classement. Ces visites ont, entre autres, permis d'avoir un aperçu de leurs systèmes et modes opératoires et de vérifier sur place leur conformité par rapport aux indications faites dans l'offre écrite.

Finalement, l'attribution des mandats a été faite par le conseil d'administration lors de sa réunion de décembre, ceci sur recommandation du comité d'investissement. Dans ce contexte, le mandat effectif a été attribué au premier classé, à savoir Citibank Europe plc, Luxembourg Branch, tandis que le mandat de réserve a été remporté par le deuxième classé, en l'occurrence RBC Investor Services Bank S.A.

### 2.3. Lancement des travaux préparatoires pour une revue de la stratégie d'investissement

La directive du conseil d'administration du Fonds de compensation prévoit que la stratégie d'investissement doit périodiquement, c.-à-d. au moins tous les cinq ans ou lorsque des événements exceptionnels le requièrent, être revue sur base d'une analyse détaillée. La dernière revue de la stratégie d'investissement ayant eu lieu fin 2012, le comité d'investissement du Fonds de compensation a mené des premières réflexions au cours du deuxième semestre, notamment sur base des récentes projections internes sur l'évolution de la réserve de compensation. Ces projections confirment que la réserve de compensation affiche encore une croissance significative au cours des prochaines années et que le Fonds de compensation dispose donc toujours d'un horizon d'investissement lequel peut être qualifié de long terme. De suite, le conseil d'administration a officiellement mandaté au cours de sa réunion d'octobre le comité d'investissement de procéder à une revue approfondie de la stratégie d'investissement actuelle, dont les conclusions devraient être présentées au conseil d'administration au printemps 2017.

### 2.4. Politique d'investissement socialement responsable

#### Généralités

Le Fonds de compensation a été créé avec la mission de gérer en toute sécurité la réserve du régime général de pension et d'en tirer un rendement effectif tout en diversifiant les risques. Ainsi, l'article 248 du Code de la Sécurité sociale dispose que :

*« La réserve de compensation est placée dans le but de garantir la pérennité du régime général de pension.*

*Afin d'assurer la sécurité des placements il est tenu compte de la totalité des actifs et des passifs, de la situation financière, ainsi que de la structure et de l'évolution prévisible du régime. Les placements doivent respecter les principes d'une diversification appropriée des risques. A cette fin, les disponibilités doivent être réparties entre différentes catégories de placement ainsi qu'entre plusieurs secteurs économiques et géographiques. »*

Lors de la définition de la stratégie d'investissement du Fonds de compensation, une attention particulière a donc été portée sur l'ensemble des critères énumérés ci-dessus et d'autres restrictions ou délimitations ne découlant pas de la mission légale du Fonds de compensation n'ont pas été prises en considération.

Au cours des dernières années, le Fonds de compensation a néanmoins constamment mené des réflexions comment et sous quelle forme intégrer une politique d'investissement socialement responsable au sein de sa stratégie d'investissement, ces dernières ayant, dans un premier temps, abouti à l'implémentation et à l'application d'une liste d'exclusion basée sur le respect des conventions internationales signées par le Grand-Duché de Luxembourg et à une prise en compte de critères de développement durable et d'investissement socialement responsable lors des derniers appels d'offres lancés par le Fonds de compensation. Plus récemment, il a été décidé de renforcer la politique d'investissement socialement responsable du Fonds de compensation dans le cadre de la revue de la stratégie d'investissement planifiée pour le premier semestre 2017. En effet, une partie de cette revue sera axée sur un approfondissement de la prise en compte de critères de développement durable et d'investissement socialement responsable lors de tout futur appel d'offres lancé par le Fonds de compensation ainsi que sur une analyse des engagements pris par le Grand-Duché de Luxembourg par la ratification de l'accord de la Conférence des parties, 21<sup>e</sup> session (COP 21) et des dix-sept objectifs de l'Agenda 2030 pour le développement durable des Nations-Unies.

### La liste d'exclusion du Fonds de compensation

Le Fonds de compensation assure depuis 2011 que ses placements soient conformes aux conventions internationales signées par le Grand-Duché de Luxembourg. Plus précisément, l'intégration d'un tel principe a été mise en pratique fin 2011 par le biais d'une exclusion normative portant sur des entreprises et sociétés ne respectant pas les normes et conventions internationales ratifiées par le Grand-Duché de Luxembourg et couvrant les domaines de l'environnement, de la responsabilité sociale et solidaire ainsi que de la responsabilité institutionnelle laquelle porte notamment sur les droits de l'homme et le droit du travail.

<sup>1</sup> La liste d'exclusion actuelle du Fonds de compensation peut être consultée sur le site Internet [www.fdc.lu](http://www.fdc.lu).

De ce fait, le conseil d'administration du Fonds de compensation a mandaté en 2011 la société scandinave GES d'analyser l'univers d'investissement autorisé de la SICAV du Fonds de compensation afin d'identifier les sociétés et entreprises ne respectant pas les susdites conventions et normes internationales.

Outre les pourparlers réguliers que le Fonds de compensation mène avec GES, ce dernier remet semestriellement au conseil d'administration un rapport faisant état des sociétés violant l'une ou l'autre convention internationale et n'entreprenant aucun effort afin d'améliorer leur mode de gouvernance. Les deux rapports relatifs à l'année 2016 ont été validés par le conseil d'administration en mai et novembre 2016, de sorte que 69 différentes sociétés étaient exclues de l'univers d'investissement autorisé de la SICAV en fin d'année<sup>1</sup>.

### La prise en compte de critères de développement durable et d'investissement socialement responsable

Depuis 2011 et dans le cadre de tout appel d'offres portant sur la sélection de gérants de portefeuilles, le Fonds de compensation a décidé d'inclure dans ses questionnaires de sélection des questions au sujet de la politique d'investissement socialement responsable ou de développement durable poursuivie par les différentes sociétés soumissionnaires.

Dans ce contexte, il est à noter qu'un compartiment relatif aux actions monde attribué en 2012 à NN Investment Partners est géré exclusivement d'après des critères ESG. D'autant plus, ledit compartiment est étiqueté depuis 2015 avec le label ESG de la Luxembourg Fund Labelling Agency (LuxFLAG). LuxFLAG est une association sans but lucratif indépendante créée au Luxembourg en juillet 2006 laquelle vise à promouvoir la mobilisation de capitaux pour les secteurs de l'investissement responsable en décernant un label reconnaissable aux fonds d'investissement. L'objectif principal du label ESG de LuxFLAG est de rassurer les investisseurs que leurs actifs sont investis par un fonds d'investissement intégrant des considérations ESG tout au long de son processus d'investissement. Etant donné que ce label doit être renouvelé sur base annuelle, l'année 2016 a été mise au profit pour soumettre une demande de renouvellement à LuxFLAG. Par conséquent, le compartiment

en question s'est vu réattribuer fin septembre pour une nouvelle année ledit label.

En complément, les deux gérants en charge des compartiments relatifs à l'immobilier monde sélectionnés fin 2015 par le Fonds de compensation intègrent des considérations environnementales, sociales et de gouvernance significatives dans leur processus d'investissement global, c.-à-d. aussi bien au niveau du processus de diligence raisonnable avant investissement, de la sélection et de l'investissement même ou encore de la gestion et du contrôle continu après investissement. Concrètement, lesdits gérants s'assurent que les fonds immobiliers sous-jacents investis ont mis en place les procédures, systèmes et l'expertise nécessaires afin de pouvoir intégrer des considérations environnementales dans leurs décisions d'investissement immobilier et leurs activités de détention immobilière, qu'ils ne s'engagent pas dans des activités socialement irresponsables et que leurs règles de gouvernance sont conformes aux meilleures pratiques. De plus, les deux gérants se sont dotés d'une politique active d'exécution des droits de vote et participent activement à un grand nombre d'initiatives, notamment en étant membre du Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB). Dans ce contexte, les deux gérants demandent également aux fonds immobiliers sous-jacents investis de participer au sondage annuel du GRESB.

L'organisation GRESB a été lancée en 2009 dans le but de fournir à des fonds de pension plus d'informations sur la « verdeur » de leurs investissements dans l'immobilier. Aujourd'hui, le sondage du GRESB est la norme de facto que les investisseurs institutionnels utilisent pour évaluer, mesurer et comparer les performances environnementales, sociales et de gouvernance des biens immobiliers dans le monde entier. Réalisé une fois par an, ce sondage recueille et rassemble des renseignements sur les bâtiments qui portent sur les indicateurs de rendement environnemental utilisés couramment comme l'énergie, les émissions de gaz à effet de serre, l'eau et les déchets ainsi que d'autres enjeux de gestion plus vastes comme par exemple les évaluations des risques associés au développement durable. Ledit questionnaire recense donc les données critiques en matière d'ESG et de développement durable. A la fin, une notation représente le niveau d'intégration d'ESG et de développement durable.

En participant à ce sondage, les investisseurs et les gestionnaires de portefeuilles immobiliers peuvent cerner les domaines dans lesquels ils sont en tête et les points à améliorer parmi une gamme d'indicateurs du rendement environnemental, social et de gouvernance. Ainsi, 759 sociétés et fonds immobiliers de 63 pays différents représentant un portefeuille d'actifs de 2,8 billions de dollars américains ont participé au sondage de l'année 2016.

Dans ce contexte, le compartiment FDC SICAV Immobilier Monde – Actif 1 a obtenu fin 2016 un résultat global de 68 points affichant ainsi un résultat dépassant de huit points la moyenne générale du questionnaire GRESB. En conséquence, ledit portefeuille peut être qualifié d'un portefeuille « Green Star ». Ceci signifie que tous les huit fonds immobiliers sous-jacents investis au sein dudit compartiment ont participé au GRESB questionnaire de 2016 et ont reçu la désignation la plus élevée de « Green Star ». A titre de complétude, le deuxième compartiment immobilier FDC SICAV Immobilier Monde – Actif 2 a communiqué à la fin du quatrième trimestre un résultat global de 64 points sachant qu'ici l'ensemble des fonds immobiliers sous-jacents investis ont également participé au questionnaire et que sept des neuf fonds immobiliers investis ont reçu la désignation maximale de « Green Star ».

En ce qui concerne la prise en compte de critères de développement durable et d'investissement socialement responsable, il est prévu d'intensifier et d'élargir une telle prise en compte lors de la revue de la stratégie d'investissement du Fonds de compensation planifiée pour le premier semestre 2017. Ainsi, des réflexions seront menées au niveau de la gestion active, ceci à plusieurs niveaux :

- à l'échelle des gérants existants, le Fonds de compensation analysera si ces derniers offrent également une stratégie d'investissement avec une approche durable. Dans l'affirmative, il pourrait être vérifié si on pourrait substituer cette stratégie à la stratégie actuellement poursuivie ;
- lors de tout nouvel appel d'offres, le Fonds de compensation recherchera beaucoup plus activement des gérants de portefeuilles intégrant une approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable dans leur stratégie d'investissement offerte. Plus concrètement, l'existence d'une telle approche dans la stratégie d'investissement offerte par la société

soumissionnaire ainsi que sa forme et son enveloppe deviendront un critère d'évaluation particulier et à pondération significative ;

- le Fonds de compensation discutera également la création de nouveaux compartiments spécifiques ayant pour vocation de procéder à des investissements dits « à impact positif ».

## Le Fonds de compensation, actionnaire de la Société nationale des habitations à bon marché

Au niveau de l'immobilier direct et afin d'honorer son engagement social au Luxembourg, le Fonds de compensation est, derrière l'Etat, l'actionnaire le plus important de la Société nationale des habitations à bon marché (SNHBM). Cette dernière exerce une activité de promoteur social spécialisé dans la construction de maisons unifamiliales et d'immeubles à appartements par le biais de l'acquisition de terrains destinés à la construction et qu'elle cédera par la suite via bail emphytéotique sur une durée de 99 ans. Afin de pouvoir assurer la continuité des activités de la société, voire même l'expansion de son activité de promoteur social, une augmentation de capital s'avère opportune vu qu'il est inconcevable de financer des acquisitions de terrains à si long terme par des emprunts bancaires. Des consultations à ce sujet ont été entamées au cours de 2016 avec les autres actionnaires de la SNHBM et il est prévu que les actionnaires de ladite société procèdent au cours de 2017 à une augmentation du capital de 10 millions d'euros dont la part du Fonds de compensation s'élèvera à un ordre de grandeur de 2,25 millions d'euros.

### 2.5. Investissements immobiliers directs

Au cours de 2016, l'Immeuble Administratif Kirchberg (IAK) a pu être achevé. Dans ce contexte, la dernière phase du projet visant la finalisation des aménagements locatifs a pu être accomplie au cours du premier semestre 2016 de sorte que l'emménagement de la Banque européenne d'investissement s'est opéré au cours des mois de juillet et d'août 2016. Rappelons que le contrat de bail signé par cette dernière en 2015 porte sur l'intégralité de la superficie locative composée de bureaux et d'archives faisant 20.722 m<sup>2</sup> ainsi que sur 144 emplacements de stationnement et a pris effet depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016.

En ce qui concerne la rénovation lourde avec assainissement énergétique de l'immeuble Carrefour, cette dernière n'a pas, comme planifié, pu toucher à sa fin

en 2016 étant donné que certains travaux se sont vus retarder à cause des mauvaises conditions météorologiques. Ainsi, l'année en cours a essentiellement été consacrée à la finalisation des travaux de gros-œuvre et aux travaux de parachèvement des installations techniques et de la façade. Dans ce contexte, les premières réceptions de travaux ont été notées en fin d'année sachant que la fin du chantier est désormais prévue pour fin avril 2017. En ce qui concerne la mise en location dudit bâtiment, une convention de bail a été signée avec la Société Générale Bank & Trust en date du 30 juin 2016. Ladite convention, ayant pris ses effets à partir du 1<sup>er</sup> novembre 2016 pour une période de 12 ans, porte sur une surface locative de bureaux de 5.607 m<sup>2</sup>, d'archives de 250 m<sup>2</sup> ainsi que sur 40 emplacements de stationnement.

Au niveau du projet de la Cité de la sécurité sociale, rappelons que l'année 2015 était surtout consacrée à la recherche du site le plus approprié pour réaliser ledit projet. Le choix a finalement porté sur un terrain d'environ deux hectares situé dans le quartier Gare de la Ville de Luxembourg. Sur ledit site, un premier lot portera, lors d'une première phase, sur un immeuble administratif à destination des institutions de la sécurité sociale logées actuellement dans l'Office des assurances sociales ainsi qu'au Service de santé au travail multisectoriel. Puis, lors d'une deuxième phase, ledit lot sera destiné aux besoins de la Caisse nationale d'assurance pension, du Fonds de compensation ainsi que de la Caisse pour l'avenir des enfants. Les deuxième et troisième lots du projet seront en principe réalisés par l'Etat et devraient porter sur la construction d'immeubles administratifs, d'habitation et commerciaux.

Après la désignation en décembre 2015 des trois meilleurs projets de la consultation rémunérée d'urbanisme et d'architecture lancée en avril 2015, le conseil d'administration du Fonds de compensation a finalement désigné lors de sa réunion de février le lauréat de ladite consultation rémunérée, à savoir l'association des bureaux Architecture et Environnement Luxembourg, Scheuven + Wachten, BLK 2 Böge Lindner K2 Architekten et Bruun & Möllers GmbH & Co. KG. Par la suite, ladite association a débuté les études d'avant-projet de la première phase du premier lot de la Cité de la sécurité sociale. En parallèle, le Fonds de compensation a lancé dès mars 2016 différents appels de candidatures visant à désigner le bureau de coordinateur-pilote ainsi que les bureaux d'ingénierie technique, d'ingénierie civile et

des infrastructures. En juillet 2016, ces mandats ont été confiés respectivement aux bureaux Luxconsult S.A., Jean Schmit Engineering S.à r.l., INCA Ingénieurs Conseils Associés S.à r.l. et Schroeder & Associés S.A. En complément, d'autres spécialistes ont été désignés, notamment en relation avec le concept énergétique et la certification « BREEAM »<sup>2</sup>. Au cours du deuxième semestre et en vue d'un début des travaux en 2017, l'avant-projet sommaire a été développé et les démarches en vue de l'élaboration d'un plan d'aménagement particulier pour le site en question et ses autorisations nécessaires ont été lancées, ceci en collaboration avec l'Etat et la Ville de Luxembourg.

Etant donné que le projet de la Cité de la sécurité sociale aboutira à la libération de l'Office des assurances sociales, ledit site sera à réaffecter. Dans ce contexte et en vue d'une urbanisation optimale au futur, le Fonds de compensation a déjà mené au cours de 2016 des pourparlers avec la Ville de Luxembourg et les propriétaires des sites avoisinants au cours desquels il a, entre autres, été retenu qu'un plan d'aménagement particulier commun sera réalisé.

Finalement, le Fonds de compensation a encore vendu au cours de l'année un terrain lequel était exploité sous forme d'emplacements de stationnement et ne présentait aucun intérêt stratégique pour les activités du Fonds de compensation.

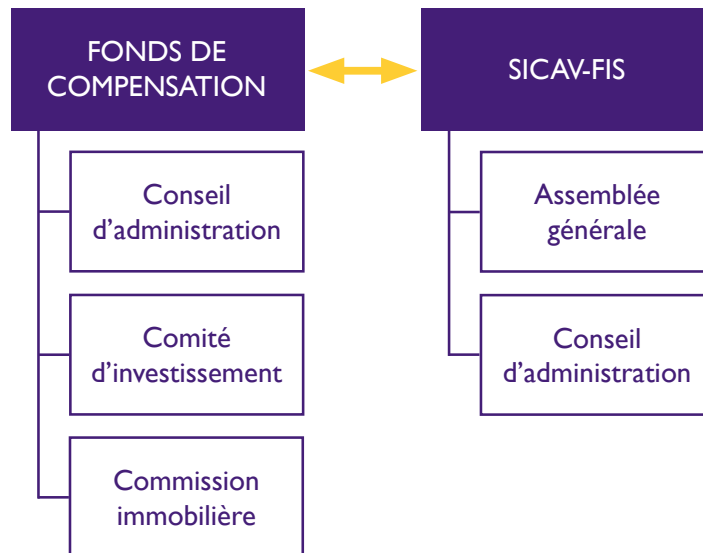
---

2 La certification Building Research Establishment Environmental Assessment (BREEAM) est la méthode la plus utilisée pour évaluer et améliorer les performances environnementales des bâtiments. En effet, elle évalue la performance des bâtiments sur le système de management, l'énergie, la santé, le bien-être, la pollution, le transport, l'occupation des sols, la biodiversité, les matériaux et l'eau. Des points sont attribués sur chacun de ces aspects en fonction des performances atteintes. Un système de pondération permet d'agrèger ces notes et d'obtenir une note globale accordée sous forme de certificat.

## 3. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE

Le conseil d'administration, assisté par le comité d'investissement et la commission immobilière, forme l'instance dirigeante du Fonds de compensation. La gouvernance de la SICAV, une société d'investissement à capital variable - fonds d'investissement spé-

cialisé établie sous la forme d'une société anonyme, est assurée par son conseil d'administration et son assemblée générale dont les modalités sont spécifiées dans les statuts de la société et au sein de la législation luxembourgeoise relative aux sociétés commerciales.



### 3.1. Le conseil d'administration du Fonds de compensation

Le conseil d'administration du Fonds de compensation se compose de quatre délégués assurés, quatre délégués employeurs, trois membres désignés par le Gouvernement en conseil et par le président du comité directeur de la Caisse nationale d'assurance pension, fonctionnaire d'Etat, ce dernier assurant la présidence du conseil d'administration. Pour chaque membre effectif, il y a un membre suppléant. Le mode de désignation des délégués employeurs et assurés ainsi que de leurs suppléants est déterminé par règlement grand-ducal.

Le conseil d'administration représente et gère le Fonds de compensation dans toutes les affaires qui n'ont pas été expressément attribuées par la loi et les règlements à d'autres organes.

Ainsi, il :

- établit les statuts du Fonds de compensation ;
- établit les directives concernant les principes et règles de gestion du patrimoine ;
- statue sur le budget annuel ;
- statue sur le décompte annuel des recettes et dépenses ainsi que sur le bilan.

Le conseil d'administration peut également instituer des commissions et recourir au service d'experts. Notons que les décisions ci-dessus sont soumises à l'approbation du ministre ayant la Sécurité sociale dans ses attributions, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale.

En 2016, le conseil d'administration a tenu dix réunions et à quatre reprises les membres ont été invités à prendre position par consultation écrite.

### 3.2. Le comité d'investissement du Fonds de compensation

Le comité d'investissement du Fonds de compensation a accompagné la mise en place de la SICAV et assiste désormais régulièrement le conseil d'administration en préparant les décisions d'investissement.

Le comité se compose du délégué du président du Fonds de compensation, d'un délégué employeur, d'un délégué assuré et de trois membres externes désignés par le conseil d'administration en fonction de leurs compétences et expériences dans le domaine financier.

Le comité d'investissement a siégé à dix reprises en 2016.



### 3.3. La commission immobilière du Fonds de compensation

Conformément à l'article 263, alinéa 5 du Code de la sécurité sociale, le conseil d'administration a institué en 2010 une commission spécifique, intitulée « commission immobilière », chargée de préparer les décisions du conseil d'administration en matière de patrimoine immobilier direct et d'accompagner le conseil d'administration dans la gestion de ce même patrimoine. Elle est composée de deux délégués employeurs, de deux délégués assurés, du président du Fonds de compensation et d'un membre de l'administration même du Fonds de compensation.

La commission immobilière s'est réunie trois fois durant 2016.

### 3.4. L'assemblée générale de la SICAV

Les statuts fixent que l'associé unique de la société, agissant à travers le conseil d'administration du Fonds de compensation, exerce tous les pouvoirs dévolus à l'assemblée générale des actionnaires.

La législation nationale en matière de sociétés commerciales fixe les modalités s'appliquant aux assemblées générales de sociétés anonymes. En résumé, celle-ci prévoit de manière générale que l'assemblée générale des actionnaires a les pouvoirs les plus étendus pour faire ou ratifier tous les actes qui intéressent la société.

En 2016, l'assemblée générale annuelle de la SICAV s'est tenue en date du 20 avril.

### 3.5. Le conseil d'administration de la SICAV

Les membres effectifs du conseil d'administration du Fonds de compensation et les membres externes du comité d'investissement composent le conseil d'administration de la SICAV. La présidence est assurée par le président du Fonds de compensation.

Les pouvoirs propres du conseil d'administration de la SICAV sont définis dans les statuts de la société. Ceux-ci prévoient de manière générale que le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus larges pour accomplir tous les actes de disposition et d'administration dans l'intérêt de la société.

Le conseil d'administration de la SICAV a siégé une fois en 2016, ceci en date du 20 avril.

### 3.6. Les gérants de portefeuilles de la SICAV au 31 décembre 2016

#### Obligations libellées en euros – gestion active :

- Allianz Global Investors GmbH (France Branch), Paris
- BNP Paribas Asset Management, Paris
- Amundi S.A., Paris

#### Obligations libellées en euros – gestion indexée :

- Credit Suisse AG, Zurich

#### Obligations marchés émergents – gestion active :

- Pictet Asset Management Limited, Londres

#### Obligations marchés émergents – gestion indexée :

- UBS Asset Management (UK) Limited, Londres

#### Obligations monde – gestion active :

- Natixis Asset Management, Paris
- Franklin Templeton Investment Management Limited, Londres
- Wellington Management International Limited, Londres

#### Obligations monde – gestion indexée :

- BlackRock Investment Management (UK) Limited, Londres

#### Actions monde à petite capitalisation – gestion active :

- Allianz Global Investors GmbH (UK Branch), Londres

#### Actions monde à petite capitalisation – gestion indexée :

- BlackRock Investment Management (UK) Limited, Londres

#### Actions marchés émergents – gestion active :

- Dimensional Fund Advisors Limited, Londres
- AllianceBernstein Limited, Londres

#### Actions marchés émergents – gestion indexée :

- State Street Banque S.A., Paris

#### Actions monde – gestion indexée :

- State Street Banque S.A., Paris

#### Actions monde – gestion active :

- KBI Global Investors, Dublin
- NN Investment Partners Asset Management B.V., La Haye

#### Fonds monétaires libellés en euros – gestion active :

- AXA Investment Managers Paris S.A., Paris
- Amundi S.A., Paris

#### Immobilier monde – gestion active :

- Aviva Investors Global Services Limited, Londres
- CBRE Global Investment Partners Limited, Londres

### 3.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2016

- Citibank Europe plc (Luxembourg Branch)  
Atrium Business Park  
31, Z.A. Bourmicht  
L-8070 Bertrange

### 3.8. Le réviseur d'entreprises de la SICAV au 31 décembre 2016

- Deloitte Audit  
Société à Responsabilité Limitée  
560, rue de Neudorf

### 3.9. Le conseil d'administration du Fonds de compensation au 31 décembre 2016

	Représentants de l'Etat	Représentants employeurs	Représentants assurés
<b>Membres effectifs</b>	M. Robert KIEFFER <i>Président</i> M. Fernand LEPAGE M. Jean OLINGER M. Claude SEYWERT	M. Claude BIZJAK M. Serge DE CILLIA M. Armand GOBBER M. Marc HENGEN	M. Gabriel DI LETIZIA M. Carlos PEREIRA M. René PIZZAFERRI M. Jean-Marie SCHNEIDER
<b>Membres suppléants</b>	M. Marc FRIES M. Claude RUME M. Paul HILDGEN M. Jean-Paul JUCHEM	M. Thierry NOTHUM M. François ENGELS M. Marc WAGENER M. Marc GROSS	M. Paul DE ARAUJO M. Fernand GALES M. Angelo ZANON Mme Micky GRULMS

### 3.10. Le comité d'investissement du Fonds de compensation au 31 décembre 2016

M. Marc FRIES <i>Président délégué</i>	M. Serge DE CILLIA <i>Représentant employeurs</i>	M. René PIZZAFERRI <i>Représentant assurés</i>	M. André BIRGET M. Marc FLAMMANG Dr. Yves WAGNER <i>Experts externes</i>
---	--	---	---

### 3.11 Le conseil d'administration de la SICAV au 31 décembre 2016

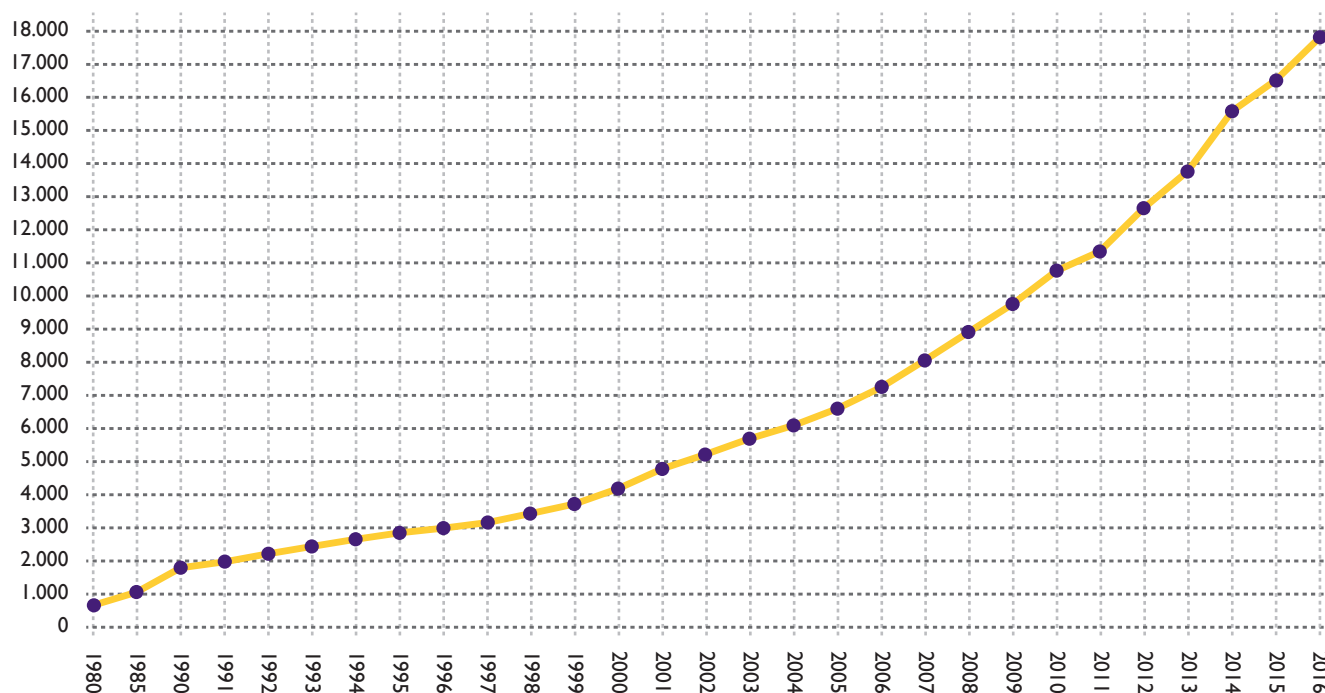
M. Robert KIEFFER <i>Président</i>	M. André BIRGET M. Claude BIZJAK M. Serge DE CILLIA M. Gabriel DI LETIZIA M. Marc FLAMMANG	M. Armand GOBBER M. Marc HENGEN M. Fernand LEPAGE M. Jean OLINGER M. Carlos PEREIRA	M. René PIZZAFERRI M. Jean-Marie SCHNEIDER M. Claude SEYWERT Dr. Yves WAGNER <i>Administrateurs</i>
---------------------------------------	--	---	---

## 4. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

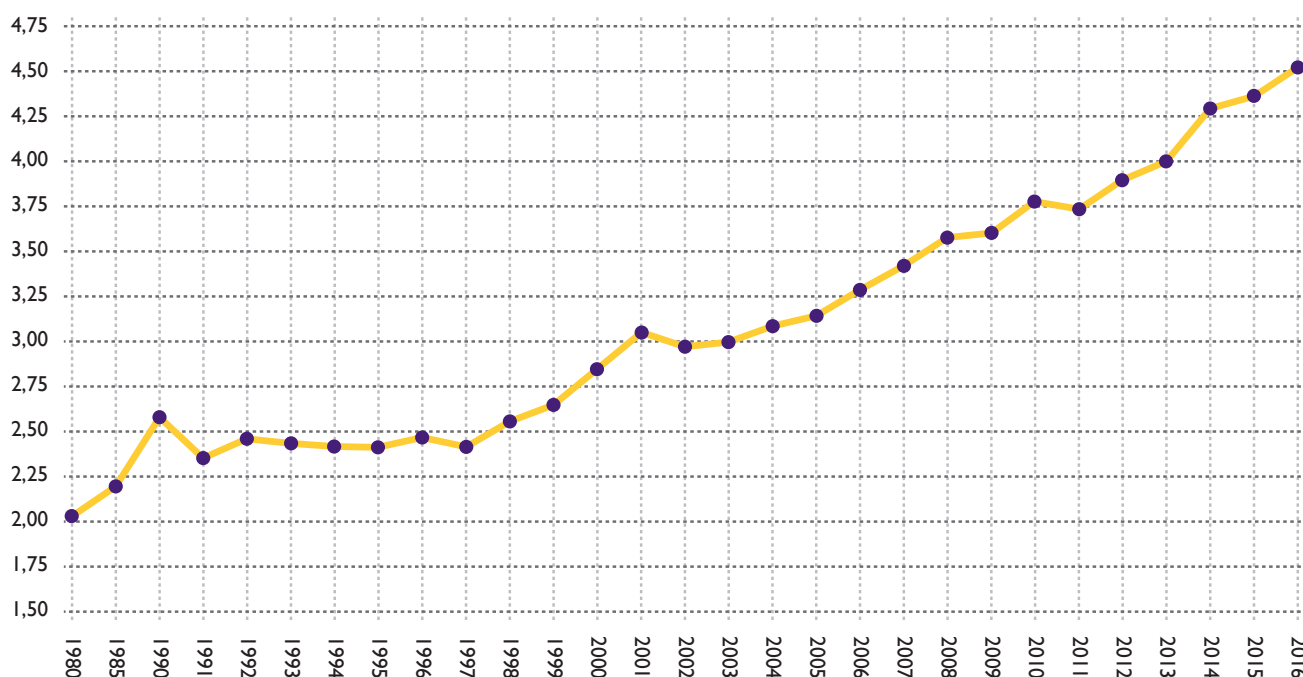
Au 31 décembre 2016, la réserve globale du régime général d'assurance pension a atteint 17,81 milliards d'euros, soit une augmentation de 1.269 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2015. Comparée au montant d'environ 3,93 milliards

d'euros de dépenses en prestations à charge du régime, la réserve globale a représenté 4,53 fois le montant des prestations annuelles en fin d'année, multiple légèrement en hausse par rapport à l'année précédente.

*Montant absolu de la réserve de compensation au 31 décembre (en millions d'euros)*



*Niveau relatif de la réserve de compensation au 31 décembre (en multiples des prestations annuelles)*



La réserve de compensation a été gérée à raison de 17,05 milliards d'euros par le Fonds de compensation et le solde de 756,5 millions d'euros par la Caisse nationale d'assurance pension.

La réserve du Fonds de compensation a été investie à raison de 15,68 milliards d'euros dans sa SICAV. Le solde d'environ 1,37 milliard d'euros est composé

d'actions de la Société nationale des habitations à bon marché, du portefeuille immobilier direct détenu au Luxembourg, du stock de prêts, de la trésorerie ainsi que du solde entre comptes créditeurs et comptes débiteurs représentant essentiellement des cotisations à recevoir de la part du Centre commun de la sécurité sociale et non encore disponibles pour placement.

#### Répartition de la réserve de compensation gérée par le Fonds de compensation au 31 décembre 2016

Classe d'actifs	SICAV	Hors SICAV	Total	Total (%)
Placements en actions	6.162.735.982	12.640.000	6.175.375.982	36,21
Placements en obligations	8.187.036.335	/	8.187.036.335	48,01
Placements monétaires	1.006.481.309	/	1.006.481.309	5,90
Placements immobiliers	324.384.548	410.341.302	734.725.850	4,31
Prêts	/	206.891.227	206.891.227	1,21
Trésorerie et intérêts courus	/	168.054.343	168.054.343	0,99
Solde créditeur/débiteur	/	573.989.238	573.989.238	3,37
<b>Total</b>	<b>15.680.638.174</b>	<b>1.371.916.110</b>	<b>17.052.554.284</b>	<b>100</b>

En comparaison avec les quotas stratégiques de l'allocation cible<sup>3</sup>, les quotas des actifs du Fonds de compensation ont présenté en fin d'année des

surpondérations au niveau des placements monétaires et en actions, ceci au détriment des classes d'actifs des placements immobiliers et en obligations.

#### Total des actifs et déviations au 31 décembre 2016<sup>4</sup>

Classe d'actifs	Total	Total (%)	Stratégie cible (%)	Déviations (%)
Placements en actions	6.175.375.982	37,48	32,50	4,98
Placements en obligations (prêts inclus)	8.393.927.562	50,94	54,00	-3,06
Placements monétaires (trésorerie et intérêts courus inclus)	1.174.535.652	7,13	5,00	2,13
Placements immobiliers	734.725.850	4,46	8,50	-4,04
<b>Total</b>	<b>16.478.565.046</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	

Les revenus générés par la gestion de la réserve de compensation se sont élevés à environ 863 millions d'euros desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du Fonds de compensation d'un montant de 10,77 millions d'euros. Il en résulte un revenu net de la fortune de 852 millions d'euros, revenus donc en hausse de 323 millions d'euros par rapport à l'année 2015.

Le taux de rendement du Fonds de compensation a été de 5,33%, soit une hausse de 1,83% par rapport à l'exercice précédent. Ce rendement se situe au-dessus du rendement minimum cible du Fonds de compensation fixé de par sa stratégie d'investissement à 3,80%, sachant que ce dernier se base principalement sur des hypothèses d'inflation et de taux de croissance des salaires réels au Luxembourg beaucoup plus élevées que les niveaux effectivement observés aux cours de l'année 2016.

<sup>3</sup> Allocation cible telle que définie dans la stratégie d'investissement révisée de 2013.

<sup>4</sup> Omission faite du solde créditeur/débiteur lequel n'est pas pris en compte au niveau de la stratégie d'investissement.

## Revenu net de la fortune et taux de rendement au 31 décembre

Année	Réserve de compensation	Revenu net de la fortune	Taux de rendement (%) <sup>5</sup>
2005	4.793.417.544	36.842.512	
2006	5.490.205.334	159.818.181	3,16
2007	6.394.688.811	215.267.363	3,69
2008	7.340.027.582	152.510.027	2,25
2009 <sup>6</sup>	8.115.235.363		
2009	8.985.912.430	353.593.974	4,22
2010	9.960.821.980	520.929.660	5,65
2011	10.500.513.881	85.821.826	0,84
2012	11.794.019.969	871.461.809	8,14
2013	13.105.309.096	677.424.352	5,59
2014	14.926.522.556	1.456.029.071	10,96
2015	15.812.071.718	529.313.489	3,50
2016	17.052.554.284	852.368.178	5,33

## 4.1. Résultat de la SICAV

En 2016, la SICAV a réalisé une plus-value de quelque 824 millions d'euros, ce qui correspond à un taux de rendement de 5,66%. Même si ce résultat est très solide, il est pourtant resté en deçà de la performance de l'indice de référence stratégique lequel affichait un résultat de fin d'année de 6,46%. Cette sous-performance de 80 points de base est principalement attribuable aux sous-performances

annuelles importantes de certains gérants actifs en charge de mandats globaux d'actions et d'obligations. A titre subsidiaire, l'allocation tactique de début d'année au niveau des actions monde et des obligations libellées en euros ainsi que la surpondération existante tout au long de 2016 au niveau des fonds monétaires ont également contribué à cette sous-performance. Par rapport au résultat de 3,80% de fin 2015, le rendement est en hausse de 1,86%.

## Plus-value et taux de rendement au 31 décembre

Année	Plus-value	Taux de rendement de la SICAV (%)	Taux de rendement de l'indice de référence stratégique (%)	Déviations (%)
2007	46.900.031	1,10	0,99	0,11
2008	125.024.555	2,20	-7,46	9,66
2009	312.835.441	4,57	10,46	-5,89
2010	481.142.971	5,98	7,95	-1,97
2011	53.243.473	0,61	1,14	-0,54
2012	840.351.992	8,92	9,30	-0,38
2013	655.231.706	6,09	5,55	0,54
2014	1.435.169.340	11,87	12,02	-0,15
2015	503.117.813	3,80	3,48	0,32
2016	823.725.850	5,66	6,46	-0,80

Au cours des premières semaines de 2016, les marchés actions ont été sévèrement touchés par les inquiétudes liées à un ralentissement économique de la Chine, une chute des prix des matières premières, dont surtout le pétrole, et aux craintes sur la solidité

et les perspectives de rentabilité d'un grand nombre de banques face à des taux d'intérêt largement négatifs. Malgré ce premier trimestre peu prometteur au cours duquel les actions monde et les actions monde à petite capitalisation ont affiché une performance

<sup>5</sup> Formule de calcul du taux de rendement du Fonds de compensation :  $2 * U / (V_f + V_i - U)$  avec U = revenu net, V<sub>f</sub> = valeur à la fin de l'exercice et V<sub>i</sub> = valeur au début de l'exercice.  
<sup>6</sup> Bilan d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier 2009 du Fonds de compensation. Un bilan d'ouverture a dû être dressé en raison de l'entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2009 de la loi sur le statut unique impliquant le transfert de certains actifs au Fonds de compensation.

consolidée négative de quelque 5%, lesdites classes d'actifs ont toutefois encore progressé sur toute l'année de respectivement presque 10% et 11,4%.

Ainsi, le rendement consolidé en 2016 des quatre gérants de portefeuilles en charge de la classe d'actifs des actions monde de 9,97% correspondait à une sous-performance par rapport à l'indice de référence stratégique de 0,74%. Plus spécifiquement, seulement un des trois gérants actifs a pu battre son indice de référence, ceci de 3,02%. Les deux autres gérants de portefeuilles actifs ont sous-performé l'indice de référence de respectivement 2,69% et 3,86%. En raison d'une sous-performance cumulée depuis lancement trop significative, le conseil d'administration du Fonds de compensation se voyait même contraint au cours du quatrième trimestre 2016 de résilier le mandat d'un des gérants de portefeuilles actifs.

En ce qui concerne les actions monde de sociétés à petite capitalisation, le gérant de portefeuilles actif a réalisé une performance de 6,37%, sous-performant ainsi son indice de référence de 9,71%. Cette sous-performance s'explique en grande partie par une mauvaise sélection de titres et de moindre envergure par la sélection sectorielle. Le gérant en charge du mandat à gestion indexée a pu générer un rendement positif de 16,31% ayant permis de dépasser l'indice de référence de 22 points de base. Consolidée, cette classe d'actifs a présenté un rendement en fin d'année de 11,38%, soit une sous-performance de 4,70% par rapport à l'indice de référence stratégique.

Pour les pays émergents, l'année 2016 s'est révélée être l'image inversée de l'année 2015. Ainsi, les actions des pays émergents présentaient en 2016 des résultats beaucoup plus réjouissants qu'en 2015 avec une performance annuelle de 14,79% et une surperformance de 0,27% par rapport à l'indice de référence stratégique. Après le lancement de cette classe d'actifs en 2011, ceci est la deuxième meilleure performance absolue et relative depuis 2012. Alors que les deux gérants de portefeuilles actifs ont réussi à dépasser l'indice de référence, le gérant de portefeuilles passif n'est pas parvenu à égaler la performance de ce dernier, notamment en raison des frais de transaction plus élevés à associer aux marchés émergents lesquels ne sont bien évidemment pas pris en considération dans la performance de l'indice de référence.

Par conséquent et tous marchés confondus, les actions ont affiché une performance annuelle de 9,88%, sous-performant ainsi l'indice de référence stratégique de 1,93%.

L'année 2016 était très bonne pour les marchés de la dette émergente et aurait même été excellente si ces marchés n'avaient pas fortement réagi en novembre face à l'élection surprise de Donald Trump laquelle a fait monter les taux d'intérêt aux Etats-Unis et le dollar américain et a mené à une vente massive des titres de dette des pays émergents en faveur des obligations américaines. En décembre, cette situation s'était pourtant déjà retournée et les marchés émergents ont retrouvé leur attrait pour les investisseurs. Parmi les pays émergents, ce sont surtout le Brésil, la Russie et l'Afrique du Sud qui ont connu les meilleures performances. De sorte, les obligations relatives aux marchés émergents ont affiché une performance positive de 12,15%, performance néanmoins inférieure à l'indice de référence stratégique de 1,07%. Cet écart est principalement attribuable au gérant de portefeuilles actif lequel affichait une sous-performance de 1,68% s'expliquant particulièrement par son choix de sous-pondérer l'Afrique du Sud, la Pologne, le Mexique et la Colombie.

D'une manière générale, c'était vers la mi-février que les rendements obligataires étaient tombés à ce qui était alors leur plus bas niveau historique, ceci dans un contexte d'une Banque centrale européenne ayant laissé entrevoir de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire, d'une Banque du Japon ayant introduit pour la première fois des taux négatifs ainsi que d'une Réserve fédérale ayant adopté une position plus attentiste quant au cycle de relèvement de ses taux. Suite au « Brexit » et l'apparition de nouvelles incertitudes quant aux prochains événements politiques, en l'occurrence les élections aux Etats-Unis et le référendum en Italie, grand nombre de banques centrales ont continué à adopter une approche prudente et à souligner l'importance d'un maintien de leurs politiques monétaires accomodantes. Ainsi, ce n'est qu'à la fin du troisième trimestre que la Réserve fédérale a donné des premiers signes d'une éventuelle hausse prochaine de ses taux. Cet environnement des trois premiers trimestres, caractérisé par le maintien, voire le renforcement des politiques monétaires accomodantes et de taux toujours extrêmement bas, a été favorable pour tous les portefeuilles obligataires détenus par la SICAV du Fonds de compensation. Ce n'est qu'au cours du quatrième

trimestre que ce « rallye » obligataire a été stoppé avec l'élection de Donald Trump, dont les plans politiques ont laissé conclure sur une hausse de l'inflation et donc aussi des taux d'intérêt, et l'échec du referendum en Italie. Directement après cet échec, la Banque centrale européenne a néanmoins annoncé l'extension de neuf mois de son programme d'achat d'obligations lancé en mars afin de stabiliser les marchés financiers.

Parmi les quatre gérants de portefeuilles des obligations libellées en euros, un seul a pu dégager une surperformance par rapport à son indice de référence, ceci de 37 points de base. Ce gérant a, d'une part, opté pour une durée modifiée plus courte que celle de l'indice de référence et, d'autre part, profité d'une prime de risque par le biais d'une surpondération des titres d'entreprises à notation moins élevée et des pays périphériques. Les sous-performances des deux autres gérants de portefeuilles actifs sont néanmoins restées minimes. De sorte, les trois gérants de portefeuilles actifs continuent à devancer la performance cumulée depuis le lancement de leur indice de référence. Consolidée, cette classe d'actifs a finalement affiché une performance de 3,39%, performance en ligne avec l'indice de référence stratégique.

Les gérants de portefeuilles en charge de la classe d'actifs des obligations monde ont réussi à dégager

une performance de 2,11%. En comparaison, l'indice de référence stratégique a été sous-performé de 68 points de base. A nouveau, un seul gérant de portefeuilles actif a réalisé un résultat relatif positif sachant qu'un autre gérant de portefeuilles actif a dû afficher une sous-performance plus importante. Cette dernière est originaire d'une allocation moins judicieuse au niveau des devises, allocation encore bénéfique lors des années précédentes.

De telle manière, le résultat consolidé des obligations s'élevait à 3,17% alors que l'indice de référence stratégique correspondant affichait une performance de 3,56%.

Compte tenu de taux d'intérêt même négatifs à court terme, les fonds monétaires ont continué à réaliser des résultats très modérés avec une performance consolidée de 3 points de base, soit toutefois une surperformance de 36 points de base par rapport à l'indice de référence stratégique.

Finalement, les compartiments relatifs à l'immobilier monde lancés au deuxième trimestre 2017 ont affiché une performance consolidée négative de 2,36%. Néanmoins, il est trop tôt de tirer des conclusions pertinentes au niveau de cette classe d'actifs étant donné que ces performances négatives étaient principalement dues aux coûts d'implémentation.

#### Taux de rendement par classe d'actifs au 31 décembre 2016

Classe d'actifs	Taux de rendement classe d'actifs (%)	Taux de rendement indice de référence stratégique (%)	Déviations (%)
Total SICAV	5,66	6,46	-0,80
Total Fonds monétaires	0,03	-0,33	0,36
Total Obligations	3,17	3,56	-0,39
Obligations libellées en euros	3,39	3,44	-0,05
Obligations monde	2,11	2,79	-0,68
Obligations marchés émergents	12,15	13,23	-1,07
Total Actions	9,88	11,81	-1,93
Actions monde	9,97	10,71	-0,74
Actions monde à petite capitalisation	11,38	16,08	-4,70
Actions marchés émergents	14,79	14,52	0,27
Total Immobilier	-2,36		

Au niveau du total des coûts imputables à la SICAV, le ratio du total des frais sur encours<sup>7</sup> de

0,18% n'a pas changé par rapport à 2015.

<sup>7</sup> Le ratio du total des frais sur encours permet de connaître le coût de gestion d'un fonds de placement. Il est calculé en divisant le total des coûts par la valeur nette d'inventaire moyenne des actifs gérés.

Année	Actions (%)	Obligations (%)	Fonds monétaires (%)	Immobilier monde (%)	SICAV (%)
2009	0,28	0,16	0,06		0,10
2010	0,23	0,16	0,07		0,14
2011	0,21	0,13	0,07		0,14
2012	0,22	0,13	0,08		0,15
2013	0,23	0,14	0,08		0,17
2014	0,25	0,14	0,08		0,18
2015	0,25	0,14	0,08		0,18
2016	0,24	0,14	0,09	1,03	0,18

## 4.2. Résultat des prêts

### Les prêts hypothécaires aux particuliers

L'attribution et la gestion des prêts hypothécaires étaient longtemps régies sur base d'un règlement interne jadis approuvé par le comité directeur de l'ancienne Caisse de pension des employés privés. Ce règlement a été repris par le conseil d'administration du Fonds de compensation au 1<sup>er</sup> janvier 2009 et prévoyait des conditions très restrictives quant à l'attribution de nouveaux prêts et des conditions financières plutôt favorables étant donné que le taux de base s'alignait au taux social fixé par le Gouvernement en conseil, majoré de 0,25% à partir de la 12<sup>ème</sup> année d'amortissement.

Au courant de l'année 2009, le conseil d'administration a procédé à une réforme de ce règlement. Les conditions applicables sur les montants et les surfaces ont été élargies tandis que les conditions relatives à la capacité de remboursement des emprunteurs

sont devenues plus restrictives. Ainsi, le taux débiteur s'aligne désormais au taux de refinancement de la Banque centrale européenne, augmenté d'une marge de 1,50%. La majoration de 0,25% à partir de la 12<sup>ème</sup> année d'amortissement a été supprimée. Ce nouveau règlement est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> septembre 2009 et les prêts accordés jusqu'au 31 août 2009 ont continué à bénéficier des conditions financières précédemment en vigueur.

Au 31 décembre 2016, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'élevait au total à quelque 62 millions d'euros répartis sur 1.732 prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances semestrielles. La moyenne du taux de base appliqué aux prêts hypothécaires du Fonds de compensation en 2016 a été de 2,00% et aucun nouveau capital n'a été prêté au cours de cette même année. Comme pour les années précédentes, le volume de ces prêts a continué à baisser. D'autre part, presque 88% du stock existant arrivera à échéance finale au cours des dix prochaines années.

### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2016

	Nombre/Montant	Variation année précédente (%)
Nombre de prêts	1.732	-14,7
Capital restant dû	62.145.626	-22,2

### Répartition des prêts par échéance finale au 31 décembre 2016

Durée restante	Volume du stock existant (%)
1 - 5 ans	60,3
5 - 10 ans	27,5
10 - 19 ans	12,2



## Les prêts au secteur privé

En fin d'année, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'est élevé à quelque 147.000 euros répartis sur cinq prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances trimestrielles. Au cours

de 2016, quatre prêts sont venus à échéance finale sachant qu'il n'y a pas eu de nouveaux prêts. Le taux d'intérêt appliqué a été de 3,875% tout au long de l'année 2016. D'ailleurs, 60% de ces prêts viendront à échéance finale au cours des prochaines trois années.

### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2016

	Nombre/Montant
Nombre de prêts	5
Capital restant dû	146.892

### Répartition des prêts par échéance finale au 31 décembre 2016

Durée restante	Volume du stock existant (%)
1 - 3 ans	60,0
3 - 5 ans	40,0

## Les prêts aux institutions publiques

Au 31 décembre 2016, les six prêts aux institutions publiques du Fonds de compensation, accordés en majeure partie à des institutions d'utilité publique et dont les modes de remboursement prévus divergent entre échéances mensuelles, semestrielles et annuelles, ont présenté un capital restant dû

d'environ 145 millions d'euros. Le taux d'intérêt appliqué à ces dossiers diffèrait d'un prêt à l'autre et se situait en 2016 entre 0,0625% et 2,50%. Pendant 2016, aucun prêt n'est venu à échéance finale et aucun nouveau capital n'a été prêté. Finalement, au cours des prochaines neuf années, tous ces prêts viendront à échéance finale.

### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2016

	Nombre/Montant
Nombre de prêts	6
Capital restant dû	144.598.709

### Répartition des prêts par échéance finale au 31 décembre 2016 par échéance finale

Durée restante	Volume du stock existant (%)
1 - 5 ans	33,3
5 - 9 ans	66,7

## Le taux de rendement

Au cours de 2016, l'ensemble des prêts a dégagé un total de revenus de 3,71 millions d'euros et a généré environ 444.000 euros de charges, soit un revenu net total de presque 3,3 millions d'euros et un taux de rendement de l'ordre de 1,45%, rendement donc en baisse de 33 points de base par rapport à 2015. Cette baisse de rendement s'explique par la diminution du capital engagé de 15% par rapport à l'année

précédente et de revenus significativement moins élevés au niveau des prêts aux institutions publiques suite à deux échéances finales au cours de 2015 et à des refixations de taux moins favorables à partir de 2016. Les prêts au secteur privé ont présenté le taux de rendement le plus élevé, ce dernier s'étant situé à 3,88%. Les prêts hypothécaires ainsi que les prêts aux institutions publiques ont affiché des rendements de respectivement 1,74% et 1,31%.

### Taux de rendement au 31 décembre 2016

Catégorie de prêt	Revenu net <sup>8</sup>	Taux de rendement (%) <sup>9</sup>
Prêts hypothécaires aux particuliers	1.233.885	1,74
Prêts au secteur privé	6.980	3,88
Prêts aux institutions publiques	2.021.036	1,31
<b>Total</b>	<b>3.261.901</b>	<b>1,45</b>

### 4.3. Résultat du patrimoine immobilier

Le patrimoine immobilier du Fonds de compensation est composé d'immeubles proprement dits, d'un site industriel, du terrain à bâtir destiné à la construction d'une partie de la Cité de la sécurité

sociale, de plusieurs emplacements de stationnement ainsi que d'appartenances forestières d'une surface totale de 650 hectares. La valeur nette au 31 décembre 2016 de ce patrimoine immobilier, dont l'intégralité se situe au Grand-Duché de Luxembourg, s'est chiffrée à environ 410 millions d'euros.

### Valeur nette du patrimoine immobilier au 31 décembre 2016

Valeur terrains	Valeur constructions	Valeur totale (terrains + constructions)	Amortissement cumulé	Valeur nette (valeur totale – amortissement cumulé)
145.193.547	395.364.374	540.557.921	130.216.619	410.341.302

En fin d'année, les biens immobiliers du Fonds de compensation comprenaient au total vingt-cinq immeubles d'une surface locative totale de plus de 121.000 m<sup>2</sup> et occupés à hauteur de 98% tout au long de l'exercice 2016<sup>10</sup>. En raison du caractère plutôt hétérogène du portefeuille des immeubles du Fonds de compensation, les catégories de locataires

variaient largement d'un immeuble à l'autre. Tandis que les petites surfaces étaient plutôt affectées de baux commerciaux ou d'habitation privée, les grandes superficies satisfaisaient majoritairement à des besoins administratifs (étatiques ou supranationaux) ou privés (de services bancaires, financiers ou d'assurance).

### Catégorie de locataire au 31 décembre 2016<sup>11</sup>

Catégorie de locataire	Surface locative (m <sup>2</sup> )	Surface locative (%)
Organismes supranationaux	40.722	33,65
Institutions de la sécurité sociale	28.900	23,88
Etat	28.245	23,34
Banques et Assurances	13.446	11,11
Habitations privées	5.453	4,51
Commerces	4.081	3,37
Administrations commerciales	168	0,14
<b>Total</b>	<b>121.015</b>	<b>100,00</b>

<sup>8</sup> Les revenus nets correspondent aux revenus totaux (intérêts, intérêts de retard et autres revenus) diminués des charges totales (masse salariale relative au service des prêts, frais informatiques ainsi qu'autres frais d'instruction et décharges).

<sup>9</sup> Formule de calcul du taux de rendement des prêts :  $2 \cdot U / (V_f + V_i - U)$  avec U = revenu net,  $V_f$  = valeur à la fin de l'exercice et  $V_i$  = valeur au début de l'exercice.

<sup>10</sup> Surface locative et taux d'occupation hors site industriel situé à Diekirch acquis en 2015 et l'immeuble en construction relatif au projet de la Cité de la sécurité sociale.

<sup>11</sup> Hors site industriel situé à Diekirch acquis en 2015.

## Le taux de rendement

Au cours de l'année 2016, l'ensemble du patrimoine immobilier a affiché des revenus totaux de 35,6 millions d'euros, des charges d'environ 2,25 millions d'euros et un total de dotations à l'amortissement de 7,95 millions d'euros, soit donc un revenu net total de 25,4 millions d'euros et un taux de rendement de 9,21%<sup>12</sup>. Comparé à l'année

précédente, ce rendement est en hausse de 3,34%, hausse principalement attribuable aux recettes nouvellement générées par la location de l'Immeuble Administratif Kirchberg (IAK) et du site industriel situé à Diekirch ainsi qu'à la plus-value réalisée au cours de l'année par la vente d'un terrain exploité sous forme d'emplacements de stationnement par le Fonds de compensation.

<sup>12</sup> Il s'agit d'un rendement annuel comptable. Le rendement annuel comptable est obtenu en divisant les revenus (revenus sur immeubles, terrains et appartenances forestières ainsi que, le cas échéant, bénéfices de réalisation sur immeubles et revenus divers), diminués des charges (frais d'exploitation et autres charges telles que frais d'experts et d'études et frais de contentieux ainsi que, le cas échéant, charges diverses) et des dotations à l'amortissement, par la valeur nette au début de l'exercice.

## 5. BILAN 2016

COMPTE	ACTIF	31.12.2016	31.12.2015
<b>2</b>	<b>Comptes d'actifs immobilisés</b>	<b>617.232.528,73</b>	<b>635.119.485,43</b>
<b>22/28</b>	<b>Immobilisations corporelles, amortissements</b>	<b>410.341.301,91</b>	<b>391.676.714,37</b>
2211	Terrains	145.193.547,28	145.627.793,92
2213	Immeubles et constructions	395.236.051,41	367.678.759,35
2214	Transformations	128.322,60	631.807,39
2221	Installations techniques et machines / équipements techniques	494.873,74	494.873,74
2234	Autres installations et mobilier / biens meubles	154.360,21	154.360,21
2813	Amortissements sur constructions	-130.216.619,38	-122.261.646,29
2821	Amortissement sur installations techniques et machines	-494.873,74	-494.873,74
2834	Amortissement sur mobilier	-154.360,21	-154.360,21
<b>23</b>	<b>Immobilisations financières</b>	<b>206.891.226,82</b>	<b>243.442.771,06</b>
2361	Prêts immobilisés	206.891.226,82	243.442.771,06
<b>4</b>	<b>Comptes de tiers</b>	<b>603.240.141,18</b>	<b>553.215.931,71</b>
<b>41</b>	<b>Créances envers des organismes liés (débiteurs)</b>	<b>581.941.186,04</b>	<b>533.018.997,04</b>
4110	Frais d'administration	1.278.095,21	1.222.486,25
4114	Cotisations	580.656.129,25	531.778.613,74
4115	Intérêts	6.961,58	17.897,05
<b>42</b>	<b>Autres créances (débiteurs)</b>	<b>6.335.055,59</b>	<b>7.199.896,18</b>
4220	Loyer immeubles	59.869,51	88.783,35
4221	Loyer parking	440,00	705,00
4225	Charges locatives	161.799,46	150.462,79
4231	Prêts	6.081.744,34	6.908.637,47
4280	Acquéreur bois et autres	31.202,28	51.307,57
<b>43</b>	<b>Créances envers l'Etat et les collectivités publiques</b>	<b>3.320.228,40</b>	<b>21.510,73</b>
4314	Créances fiscales	3.320.228,40	21.510,73
<b>46</b>	<b>Dettes fiscales et dettes envers la sécurité sociale</b>	<b>496.485,22</b>	<b>358.091,01</b>
4602	Frais communs	496.485,22	358.091,01
<b>48</b>	<b>Comptes de régularisation</b>	<b>11.147.185,93</b>	<b>12.617.436,75</b>
4810	Régl. Déb. / Frais d'administration	3.967,39	3.863,54
4818	Régl. Déb. / Solde CCSS	11.019.428,46	12.442.626,81
4819	Régl. Déb. / Divers payés d'avance	89.413,57	99.044,16
4849	Comptes transitoires ou d'attente - Actif	34.376,51	71.902,24
<b>5</b>	<b>Comptes financiers</b>	<b>15.861.332.517,14</b>	<b>14.632.684.373,36</b>
508	Valeurs mobilières	15.693.278.174,00	14.295.067.324,00
512/4	Comptes courants et chèques postaux	168.053.273,66	4.113.286,98
5130	Comptes à terme	0,00	333.500.000,00
5910	Intérêts courus sur avoirs bancaires	0,00	2.218,48
5920	Intérêts courus sur prêts émis	1.069,48	1.543,90
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>17.081.805.187,05</b>	<b>15.821.019.790,50</b>

COMPTE	PASSIF	31.12.2016	31.12.2015
<b>I</b>	<b>Comptes de capitaux, provisions et dettes financières</b>	<b>17.053.696.082,03</b>	<b>15.813.087.118,34</b>
<b>13</b>	<b>Réserves</b>	<b>17.052.554.283,98</b>	<b>15.812.071.717,52</b>
1380	Réserve de compensation	17.052.554.283,98	15.812.071.717,52
<b>18</b>	<b>Provisions</b>	<b>1.141.798,05</b>	<b>1.015.400,82</b>
1851	Provisions immobilier	1.141.798,05	1.015.400,82
<b>4</b>	<b>Comptes de tiers</b>	<b>28.109.105,02</b>	<b>7.932.672,16</b>
<b>45</b>	<b>Dettes envers des organismes liés (crédeurs)</b>	<b>39.780,62</b>	<b>42.254,05</b>
4510	Frais d'administration	39.780,62	42.254,05
<b>46</b>	<b>Dettes fiscales et dettes envers la sécurité sociale</b>	<b>70.856,36</b>	<b>55.192,02</b>
4614	Dettes fiscales	70.856,36	55.192,02
<b>47</b>	<b>Autres dettes (crédeurs)</b>	<b>2.096.413,19</b>	<b>1.056.904,75</b>
4711	Dépôts et cautionnements reçus	1.966.632,16	901.620,37
4718	Prêts et autres dettes diverses	129.781,03	155.284,38
<b>48</b>	<b>Comptes de régularisation</b>	<b>25.902.054,85</b>	<b>6.778.321,34</b>
4820	Régul. Créd. / Frais d'administration	406.908,93	6.663.980,38
4823	Régul. Créd. / Loyers et Charges perçus d'avance Immeubles	40.195,00	47.653,55
4859	Comptes transitoires ou d'attente - Passif	25.454.950,92	66.687,41
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>17.081.805.187,05</b>	<b>15.821.019.790,50</b>

## 6. COMPTE D'EXPLOITATION 2016

COMPTE	DEPENSES	31.12.2016	31.12.2015
<b>60</b>	<b>Frais d'administration</b>	<b>380.166,74</b>	<b>357.368,43</b>
602	Frais d'exploitation	681,21	891,81
603	Frais de fonctionnement	379.485,53	356.476,62
<b>64</b>	<b>Décharges et restitutions de cotisations</b>	<b>600,00</b>	<b>8.655,33</b>
649130	Décharges sur débiteurs divers	0,00	8.655,33
649131	Décharges sur débiteurs locataires	600,00	0,00
<b>65</b>	<b>Frais de gestion du patrimoine</b>	<b>2.264.446,92</b>	<b>2.598.817,53</b>
650	Terrains	3.682,16	5.290,53
651	Forêts	190.379,30	190.041,84
652	Immeubles	2.065.388,91	2.400.334,59
654	Prêts	4.996,55	3.150,57
<b>66</b>	<b>Charges financières</b>	<b>5.205,05</b>	<b>1.801,60</b>
662	Escompte sur vente de bois	5.205,05	1.801,60
<b>67</b>	<b>Dotations aux provisions et amortissements</b>	<b>8.096.662,58</b>	<b>5.603.322,01</b>
675	Provisions immobilier	141.689,49	141.689,49
678	Amortissements	7.954.973,09	5.461.632,52
<b>69</b>	<b>Dépenses diverses</b>	<b>18.000,01</b>	<b>0,28</b>
699	Divers	18.000,01	0,28
	<b>Total des dépenses courantes</b>	<b>10.765.081,30</b>	<b>8.569.965,18</b>
81001380	Dotation à la réserve de compensation	1.240.482.566,46	885.549.161,67
	<b>TOTAL DES DEPENSES</b>	<b>1.251.247.647,76</b>	<b>894.119.126,85</b>

COMPTE	RECETTES	31.12.2016	31.12.2015
<b>73</b>	<b>Transferts entre ISS</b>	<b>388.017.764,81</b>	<b>356.215.167,14</b>
730	Transferts - Fonds de compensation	388.017.764,81	356.215.167,14
<b>74</b>	<b>Revenus sur immobilisations</b>	<b>34.015.001,70</b>	<b>23.702.706,68</b>
741	Revenus sur constructions et terrains	34.014.926,79	23.690.654,68
742	Primes pour remboursement sur autres prêts	74,91	12.052,00
<b>77</b>	<b>Produits financiers</b>	<b>829.118.257,33</b>	<b>514.180.747,78</b>
771	Revenus sur comptes et dépôts	11.238,60	48.529,58
772	Revenus sur prêts	3.691.368,17	5.135.732,15
77	Bénéfice de réalisation	1.675.753,36	0,00
777	Ecart de réévaluation	823.725.850,00	508.986.384,43
779	Intérêts de retard sur prêts	14.047,20	10.101,62
<b>78</b>	<b>Prélèvement provisions</b>	<b>15.292,26</b>	<b>0,00</b>
785	Prélèvement provisions - Remise à neuf	15.292,26	0,00
<b>79</b>	<b>Recettes diverses</b>	<b>81.331,66</b>	<b>20.505,25</b>
799	Divers	81.331,66	20.505,25
	<b>Total des recettes courantes</b>	<b>1.251.247.647,76</b>	<b>894.119.126,85</b>
	<b>TOTAL DES RECETTES</b>	<b>1.251.247.647,76</b>	<b>894.119.126,85</b>



FONDS DE COMPENSATION  
34-40, AVENUE DE LA PORTE-NEUVE  
L-2227 LUXEMBOURG

ADRESSE POSTALE  
B.P. 538  
L-2015 LUXEMBOURG