



# RAPPORT ANNUEL 2018

---



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

ADRESSE POSTALE  
B.P. 538  
L-2015 LUXEMBOURG

# RAPPORT ANNUEL 2018

---



## SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	7
1. MARCHES FINANCIERS EN 2018	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 de mandats de gestion de portefeuille	10
2.3. Réalisation d'un appel d'offres portant sur l'attribution du mandat de conseiller juridique	11
2.4. Investissements immobiliers directs : projets en cours	11
3. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE	13
3.1. Généralités	13
3.2. La liste d'exclusion	13
3.3. La prise en compte de critères de développement durable et d'investissement socialement responsable et la création de compartiments à impact positif	14
3.4. Le Fonds de compensation, actionnaire de la Société nationale des habitations à bon marché	16
3.5. Le patrimoine immobilier direct détenu par le Fonds de compensation	16
4. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE	17
4.1. Le conseil d'administration du Fonds de compensation	17
4.2. Le comité d'investissement du Fonds de compensation	18
4.3. La commission immobilière du Fonds de compensation	18
4.4. Le conseil d'administration de la SICAV	19
4.5. L'assemblée générale de la SICAV	19
4.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2018	19
4.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2018	20
4.8. Le réviseur d'entreprises et le conseiller juridique de la SICAV au 31 décembre 2018	20
5. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION	21
5.1. Résultat de la SICAV	23
5.2. Résultat des prêts	26
5.3. Résultat du patrimoine immobilier	28
6. BILAN 2018	30
7. COMPTE D'EXPLOITATION 2018	32

## AVANT-PROPOS

Après avoir progressé pendant dix années, le Fonds de compensation a réalisé en 2018, pour la première fois depuis son lancement en 2007, une performance négative. Le taux de rendement a été de -2,30%.

L'année a été marquée par un affaiblissement de la croissance mondiale, accompagné de crises politiques, de tensions commerciales et de la fin de politiques monétaires très accommodantes. L'effet combiné de tous ces événements a créé un climat d'incertitudes qui a conduit à des fluctuations sur les marchés financiers tout au long de l'année. Alors que le résultat était encore positif à la fin du mois de novembre, la baisse brutale des marchés d'actions lors du dernier mois de l'année a entraîné le déclin. Mises à part les classes d'actifs des fonds immobiliers et des obligations libellées en euros, toutes les classes d'actifs ont connu une performance annuelle négative.

Cependant, la performance de l'exercice 2018 n'est pas de nature à remettre en cause ni la stratégie d'investissement du Fonds de compensation qui est conçue dans une perspective de long terme, ni le choix de l'allocation des actifs. Pour la période de référence 2007-2018 le rendement annuel moyen de la SICAV s'établit à 4,50%. La réserve du régime général d'assurance pension qui se compose du fonds de roulement de la Caisse nationale d'assurance pension et de la réserve de compensation du Fonds de compensation s'élève au 31 décembre 2018 à 18,97 milliards d'euros, ce qui correspond à une augmentation de 0,48% par rapport à la même échéance de l'année passée et à 4,35 fois le montant des prestations annuelles.

Tout au long de l'année sous revue, le Fonds de compensation a poursuivi son engagement d'investisseur socialement responsable. La création de deux nouveaux compartiments à impact positif contribue à l'atteinte des objectifs de la Conférence de Paris sur le climat (COP21) et de l'Agenda 2030 des Nations Unies sur le développement durable. Le renouvellement de mandats à gestion active a augmenté le nombre de gérants de portefeuille devant intégrer une approche ESG dans leur stratégie d'investissement. Ainsi, depuis octobre 2018, six compartiments de la SICAV disposent d'ores et déjà du label ESG émis par LuxFLAG.

Dans le secteur de l'immobilier national, le projet de la Cité de la sécurité sociale a bien avancé. Après avoir franchi le cap des formalités administratives, les travaux de terrassement ont démarré en avril 2018.

L'année 2018 a aussi été marquée par le départ à la retraite de Robert Kieffer qui a présidé le Fonds de compensation pendant dix années et à qui je tiens à rendre hommage pour son action dynamique et son grand professionnalisme.

*Fernand LEPAGE*  
*Président du Fonds de compensation*

# I. MARCHES FINANCIERS EN 2018<sup>1</sup>

## Perspectives de récession auto-réalisatrices

L'année 2018 a connu une dichotomie certaine entre des fondements économiques généralement solides et des marchés de capitaux très volatils. Les places financières dans leur ensemble ont enregistré des pertes parfois importantes et pratiquement aucun instrument financier ne s'est apprécié sur la période.

L'économie américaine a été largement soutenue par une réforme fiscale réduisant les impôts des ménages et des sociétés dans un cycle économique encore haussier. L'accélération des salaires dans un marché du travail dynamique et les pressions inflationnistes induites par une croissance de plein emploi, ont amené la Banque centrale américaine à augmenter son taux directeur à quatre reprises au cours de l'année.

La zone euro, sortant d'une année de forte croissance, a connu un ralentissement significatif en 2018, mais l'économie européenne continuait à se baser sur des fondements toujours solides et, a priori, soutenables. Avec une inflation inexistante, la politique monétaire restait accommodante et la Banque centrale européenne maintenait ses taux directeurs inchangés, conduisant à un Eonia largement négatif.

De même, les économies émergentes étaient, dans leur ensemble, bien orientées, malgré des ralentissements observés dans certains pays et en particulier dans le plus grand d'entre eux, la Chine.

Le scénario macroéconomique mondial globalement encore satisfaisant contraste par conséquent avec la nervosité constatée sur les marchés financiers et leurs performances négatives sur l'année. Cette dichotomie entre la sphère réelle et la sphère financière résulte d'une dégradation importante de la confiance des agents économiques dans les orientations erratiques et souvent chaotiques de politiques économiques, fiscales et monétaires, voire simplement de politiques politiciennes et populistes. L'insatisfaction générale des acteurs économiques, leur sentiment d'injustice d'une mauvaise répartition des richesses, et la démotivation qui en résulte, ont commencé dès le milieu de l'année 2018 à provoquer une situation

d'anticipations auto-réalisatrices: quand tout le monde pense que ça va mal, ça ira mal effectivement.

Les errements politiques ont été nombreux depuis un certain temps dans nombre de grands pays, qu'il s'agisse des Etats-Unis, du Royaume-Uni, de la France ou de l'Italie pour n'en citer que quelques-uns. Ils n'ont pas été de nature à contrecarrer les sentiments d'insatisfaction et de démotivation issus d'une réalité devenue inquiétante et qui est celle de répartitions injustes de la croissance économique entre pays d'une part, et au sein d'un pays donné entre agents économiques d'autre part.

Les populismes croissants conduisant à des menaces de guerres commerciales qui ont ponctué l'année 2018 ont, au moins partiellement, une origine réelle qui est celle du creusement des inégalités entre pays suite à une évolution du commerce international déséquilibrée. Nous référant à la théorie économique, nous savons qu'il a été démontré suffisamment que le commerce international, l'ouverture des frontières ou les échanges commerciaux entre pays sont en principe bénéfiques à tous. Cette théorie est basée sur l'analyse des avantages comparatifs développée dès le début du XIX<sup>ème</sup> siècle par Robert Torrens (1815) et démontrée par David Ricardo en 1817. Elle ne fait l'objet d'aucune controverse entre économistes et Paul Samuelson, Prix Nobel d'Economie, a qualifié la théorie des avantages comparatifs comme l'une des rares théories économiques acceptées par la communauté universelle d'économistes. Elle démontre que le protectionnisme, l'isolationnisme et le repli sur soi ne peuvent que nuire aux développements économiques.

Malheureusement, cela ne veut pas dire que le commerce international profite de la même façon à tous les pays et il est démontré que les déséquilibres entre pays ont été croissants au cours des dernières décennies, et nuisent aujourd'hui à tout développement économique et social harmonieux.

De même, les politiques monétaires non conventionnelles mises en place depuis la chute en 2008 de la banque Lehman Brothers, ont conduit à une inflation sur des marchés des capitaux avec des actifs financiers

<sup>1</sup> Le présent article n'engage que son auteur.

de plus en plus chers. Ces politiques monétaires sont par conséquent à l'origine d'un creusement des inégalités entre agents économiques, l'inflation d'actifs financiers créant un effet richesse positif pour la partie la plus aisée de la population, seule détentrice de ces actifs, tandis que l'autre partie de la population, moins aisée, a donc vu sa richesse relative diminuer.

L'ensemble des inégalités croissantes a conduit certains Etats à tenter de bouleverser l'ordre économique mondial et certains agents économiques à manifester ouvertement leur mécontentement. Selon une

approche schumpétérienne, un nouvel ordre économique et social ne pourra émerger qu'après une crise majeure des règles établies.

Les risques d'une telle crise majeure, basée partiellement sur des conjectures auto-réalisatrices, expliquent la nervosité des marchés financiers observée en 2018, et continueront à hanter la vie des investisseurs dans les années à venir.

*Dr. Yves Wagner*

*Expert externe du comité d'investissement*

## 2. RAPPORT D'ACTIVITES

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

Au cours du mois de février, le comité d'investissement a recommandé au conseil d'administration du Fonds de compensation de procéder à une réallocation stratégique au niveau de la SICAV. Cette recommandation s'est inscrite dans le fil de deux décisions déjà prises au cours de l'année 2017. Premièrement, la mise en application de la nouvelle stratégie d'investissement à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2018 prévoyant entre autres une augmentation du quota cible des actions de 7,5% via une réduction des fonds monétaires. Secondairement, la réalisation d'un appel d'offres portant sur la réattribution des mandats de gestion de portefeuille actifs depuis 2007 et touchant donc à leur fin légale de dix ans.

Ainsi, afin de se conformer aux quotas stratégiques de la stratégie d'investissement révisée et de pouvoir lancer les mandats réattribués, quelque 850 millions d'euros ont été rachetés au niveau des compartiments monétaires et des obligations monde gérés de manière active pour être réinvestis au niveau des compartiments à gestion indexée relatifs aux actions monde à petite capitalisation et obligations libellées en euros et monde. Ces opérations ont d'ailleurs conduit à la liquidation d'un des deux compartiments monétaires, devenu obsolète suite à la réduction du quota stratégique de la classe d'actifs monétaire à 1%.

Par surcroît, l'appel d'offres susmentionné portait sur l'attribution d'un nouveau mandat à gestion indexée au niveau des actions monde, le mandat existant étant devenu trop significatif pour continuer à être confié à un seul gérant de portefeuille. Ainsi, cinquante pourcents des actifs du mandat existant ont été transférés début avril au nouveau mandat dont la gestion a été confiée à UBS Asset Management.

En juin, le conseil d'administration a approuvé une recommandation émise par le comité d'investissement portant sur un apport de liquidités d'un montant de 325 millions d'euros afin de réduire les liquidités placées hors SICAV. Ainsi, 150 millions d'euros ont été placés au niveau des actions et 175 millions d'euros au niveau des obligations, tout en favorisant une

répartition égalitaire entre gestion active et indexée et valorisant les gérants de portefeuille ayant délivré jusqu'à présent des performances solides.

Un autre investissement a été réalisé sur recommandation du comité d'investissement fin novembre, à nouveau dans le but de réduire les liquidités placées hors SICAV. Cette fois-ci, 400 millions d'euros ont été souscrits au niveau des compartiments à gestion indexée relatifs aux actions monde, le comité d'investissement ayant jugé que les données économiques étaient à ce stade plutôt favorables à un investissement au niveau des actions des pays développés, les marchés émergents supportant encore trop les conséquences d'un dollar américain fort et de taux d'intérêt en hausse aux Etats-Unis.

Finalement, quelque 60 millions d'euros ont été investis tout au long de l'année au sein de l'immobilier monde, ces nouveaux apports ayant finalement fait monter ladite classe d'actifs à hauteur de son quota stratégique.

### 2.2. Réalisation d'un appel d'offres portant sur l'attribution de mandats de gestion de portefeuille

Dans le cadre de sa politique d'investissement socialement responsable renforcée au cours de 2017, le conseil d'administration a approuvé le lancement d'un appel d'offres portant sur la création de nouveaux compartiments ayant pour vocation de procéder à des investissements à impact positif. Ainsi, deux mandats ont été mis en concurrence au cours de 2018 pour un montant cible de 300 millions d'euros.

Plus particulièrement, un premier mandat vise des investissements en actions de sociétés qui ont l'intention de générer, à côté d'un rendement financier, un impact social ou environnemental et alignés sur au moins 5 des 17 objectifs de développement durable de l'Agenda 2030 des Nations Unies. Le second mandat est destiné à investir dans des obligations libellées en euros et qualifiées comme vertes selon les « Green Bonds Principles » de l'ICMA<sup>2</sup>. Selon cette dernière, une obligation verte est une obligation dont le produit de l'émission est utilisé exclusivement pour financer ou

2 International Capital Market Association.

refinancer des projets verts nouveaux et/ou en cours et qui respectent les quatre principes-clés portant sur l'utilisation des fonds, le processus de sélection et d'évaluation des projets, la gestion des fonds et le reporting. Chaque projet ainsi financé doit donc avoir un bénéfice environnemental clair évalué et, dans la mesure du possible, mesuré par l'émetteur en question.

Pour des raisons de réduction du risque de contrepartie et de concentration, ledit appel d'offres prévoyait également l'attribution d'un nouveau mandat au niveau des actions monde à gestion active d'une envergure de 750 millions d'euros avec intégration obligatoire d'une approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable par les sociétés soumissionnaires.

Après la validation par le conseil d'administration des modalités relatives audit appel d'offres, dont notamment les conditions minima de participation, les critères d'évaluation axés sur l'expérience de la société soumissionnaire et ses ressources humaines, le processus d'investissement, l'approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable poursuivie tout comme les frais de gestion, ledit appel d'offres a été lancé au cours du mois d'avril. Parmi les sociétés qui ont demandé les documents de consultation, 48 sociétés ont remis une ou plusieurs offres. Ainsi, toutes classes d'actifs confondues, 58 offres ont été reçues, évaluées et classées.

Dès octobre, les visites des lieux auprès des sociétés soumissionnaires les mieux classées par classe d'actifs ont eu lieu. Ceci a notamment permis de vérifier l'exactitude et la qualité des offres, l'adéquation entre ces dernières et les objectifs financiers du Fonds de compensation ainsi que d'avoir un aperçu sur l'organisation opérationnelle, le processus d'investissement et les systèmes et modes opératoires des sociétés en question. A l'issue de ces visites, les classements initiaux établis lors de l'évaluation des offres se voyaient inchangés.

Les mandats effectifs ont ainsi pu être attribués fin octobre par le conseil d'administration, sur recommandation du comité d'investissement, aux gérants de portefeuille Robeco Institutional Asset Management BV, BNP Paribas Asset Management, lequel sous-délègue la gestion financière de son mandat à Impax Asset Management Limited, et Allianz Global Investors. Pour chaque mandat effectif, un mandat de réserve a également été assigné.

En conséquence, le début de l'année 2019 a été consacré aux travaux d'implémentation et de mise en œuvre ainsi qu'à la mise à jour du document d'émission et son approbation par la Commission de surveillance du secteur financier de sorte que lesdits mandats ont pu être lancés au cours des mois de mars et d'avril 2019.

### **2.3. Réalisation d'un appel d'offres portant sur l'attribution du mandat de conseiller juridique**

Au cours de 2018, le Fonds de compensation a également lancé un appel d'offres dans le but de renouveler le mandat de conseiller juridique pour le compte de sa SICAV.

L'attribution dudit mandat s'est faite au cours du mois de février suivant une procédure restreinte sans publication d'avis en conformité à la législation sur les marchés publics. Parmi les sociétés ayant été invitées par le Fonds de compensation à soumettre une offre, le mandat a été décerné à l'Etude Arendt & Medernach S.A.

### **2.4. Investissements immobiliers directs : projets en cours**

#### **La Cité de la sécurité sociale**

Rappelons que le projet de la Cité de la sécurité sociale prévoit une réalisation de trois lots d'immeubles. Un premier lot, à réaliser en deux phases par le Fonds de compensation, portera sur la construction des lieux à destination des institutions de la sécurité sociale actuellement logées dans l'Office des assurances sociales, de la Caisse nationale d'assurance pension, de la Caisse pour l'avenir des enfants ainsi que du Fonds de compensation même. Le deuxième lot comprendra des immeubles destinés à l'hébergement et au logement tandis que le troisième lot prévoit la construction d'un autre complexe administratif. Le deuxième lot comprendra des immeubles destinés à l'hébergement et au logement tandis que le troisième lot prévoit la construction d'un autre complexe administratif.

Après la désignation en 2016 du lauréat de la consultation rémunérée d'urbanisme et d'architecture, à savoir l'association des bureaux Architecture et Environnement Luxembourg, Scheuven + Wachten, BLK 2 Böge Lindner K2 Architekten et Bruun & Möllers GmbH & Co. KG, du bureau de coordinateur-

pilote ainsi que des bureaux d'ingénierie technique, d'ingénierie civile et des infrastructures, mandats 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., les études d'avant-projet ont été finalisées en 2017. De sorte, le conseil d'administration a pu valider au cours du mois d'octobre de cette même année l'avant-projet définitif ainsi que son enveloppe budgétaire.

En parallèle, les démarches en vue de l'élaboration d'un plan d'aménagement particulier (PAP) pour le site en question et ses autorisations nécessaires ont été finalisées, ceci en collaboration avec l'Etat et la Ville de Luxembourg. Ainsi, le PAP a été approuvé par le Ministre de l'Intérieur au cours du mois de novembre 2017.

Dans la foulée de l'approbation du PAP, les étapes nécessaires à la signature d'une convention de remembrement urbain avec l'Etat et d'une convention de mise en œuvre du PAP avec l'Etat et la Ville de Luxembourg ont été franchies. En effet, l'octroi d'une autorisation de bâtir est conditionné à la signature des conventions susmentionnées. Pour l'établissement de la convention de remembrement urbain, le Fonds de compensation et l'Etat ont d'ailleurs dû racheter de la voirie publique à la Ville de Luxembourg dont la part du Fonds de compensation s'est élevée à quelque 7,2 millions d'euros. Conséquemment, la convention de remembrement urbain avec l'Etat a pu être actée au cours du mois de février 2018 tandis que la convention de mise en œuvre du PAP entre l'Etat, la Ville de Luxembourg et le Fonds de compensation a pu être signée en mars et approuvée par le Ministre de l'Intérieur durant le mois de mai 2018.

Alors que l'année 2017 a encore été consacrée à la réalisation de certains travaux préparatoires de démolition et de terrassement au niveau des bâtiments existants sur le site de la Cité de la sécurité sociale, les travaux de démolition et de terrassement mêmes ont débuté au cours du mois d'avril 2018 sous la responsabilité de l'entreprise LTS - Lingenfeld. Finalement, l'année sous revue a encore été mise au profit pour attribuer les mandats relatifs aux travaux de gros-œuvre à

l'entreprise Tralux S.à r.l. ainsi qu'aux travaux d'installation de chantier à l'association momentanée CLE S.A./BAM Lux S.A. de sorte que les travaux de gros-œuvre ont commencé en janvier 2019.

### **Urbanisation du terrain abritant l'Office des assurances sociales dans le cadre du plan d'aménagement particulier « Quartier Hollerich »**

Etant donné que le projet de la Cité de la sécurité sociale mènera prévisionnellement en 2022 à la libération de l'Office des assurances sociales situé dans le quartier Hollerich, ledit site est à réaffecter. Dans ce contexte et en vue d'une urbanisation optimale au futur, le Fonds de compensation mène depuis 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.

Pour disposer d'une première approche d'urbanisation du site en question, le Fonds de compensation a chargé en 2017 les bureaux Albert Speer & Partner GmbH et Architectes Paczowski et Fritsch S.à r.l. d'élaborer une étude urbanistique. En parallèle, des pourparlers avec plusieurs parties concernées, dont notamment l'Administration des ponts et chaussées, Luxtram S.A. ainsi que le groupement d'intérêt économique « GIE d'étude pour le développement urbain de Hollerich » représentant les partenaires Paul Wurth S.A. et Heintz van Landewyck, ont été menés. Ces derniers ont à la fin abouti à la signature d'une convention avec ledit groupement réglant la collaboration entre les différentes parties en vue de l'élaboration d'un PAP commun pour l'ensemble du site « Quartier Hollerich ».

Suite à l'entrée en vigueur de la loi du 15 mai 2018 relative à l'évaluation des incidences sur l'environnement, l'année 2018 a principalement été consacrée aux travaux d'évaluation des incidences sur l'environnement du site en question, ladite loi imposant une telle évaluation pour des PAP dont la surface de scellement du sol est supérieure à 100.000 m<sup>2</sup>. L'introduction d'un dossier de demande d'autorisation de PAP est prévue pour la fin de l'année 2019.

## 3. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

### 3.1. 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.

Depuis 2010, le Fonds de compensation a néanmoins constamment mené des réflexions comment et sous quelle forme intégrer, dans le respect du cadre légal actuel, une politique d'investissement socialement responsable au sein de sa stratégie d'investissement.

Ainsi, considérant les conventions internationales signées par le Grand-Duché de Luxembourg, il a été décidé d'implémenter et d'appliquer à partir de 2011 une liste d'exclusion basée sur le respect de ces conventions internationales. En complément, il a été fixé de recenser via le questionnaire de sélection davantage d'informations sur la mise en œuvre de critères de développement durable et d'investissement socialement responsable de la part des sociétés soumissionnaires lors de tout appel d'offres lancé par le Fonds de compensation.

Depuis, l'envergure et la pertinence de ladite

politique ont régulièrement été reconsidérées et c'est ainsi qu'il a été décidé de renforcer davantage la politique d'investissement socialement responsable dans le cadre d'une revue de la stratégie d'investissement effectuée au cours de 2017.

En effet, une partie de cette revue était axée sur un approfondissement considérable de la prise en compte de critères de développement durable et d'investissement socialement responsable, une analyse des engagements pris par le Grand-Duché de Luxembourg par la ratification de l'accord de la Conférence de Paris sur le climat (COP21) et des dix-sept objectifs de développement durable de l'Agenda 2030 des Nations Unies ainsi que la création de nouveaux compartiments à impact positif.

Les grandes lignes de la politique d'investissement socialement responsable ainsi revue ont été ancrées dans la directive du conseil d'administration du Fonds de compensation de janvier 2018.

### 3.2. La liste d'exclusion

Le Fonds de compensation assure depuis 2011 que ses placements à travers sa SICAV 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 par le biais d'une exclusion normative portant sur des entreprises et sociétés ne respectant pas les 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.

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

Outre les échanges de vues réguliers que le Fonds de compensation mène depuis avec GES, cette dernière fournit ainsi au Fonds de compensation

tous les six mois un rapport actualisé des sociétés qui contreviennent à ces conventions et qui ne manifestent aucune volonté de modifier leur politique et leur mode de gouvernance. En conséquence, le conseil d'administration exclut ces sociétés de l'univers d'investissement autorisé de la SICAV.

A côté de ce rapport à violations confirmées, le Fonds de compensation reçoit un second rapport semestriel dans lequel figurent des sociétés accusées d'avoir contrevenu à une ou plusieurs de ces conventions mais avec lesquelles GES mène des pourparlers pour faire cesser les faits litigieux. C'est en fonction de l'évolution de ces pourparlers que ces entreprises peuvent soit passer sur la liste d'exclusion du Fonds de compensation soit être rayées dudit rapport à indications de violations. Le Fonds de compensation soutient ainsi avec son poids financier une procédure d'engagement en vue de faire modifier la politique et le mode de gouvernance des sociétés en cause.

Les deux rapports à violations confirmées relatifs à l'année 2018 ont été validés par le conseil d'administration en juin et novembre 2018 de sorte que 61 sociétés étaient exclues de l'univers d'investissement autorisé de la SICAV en fin d'année<sup>3</sup>. Suite au rachat de GES par la société néerlandaise Sustainalytics en début de l'année 2019, le service de « screening » sera dorénavant assuré sous la responsabilité de cette dernière.

### **3.3. La prise en compte de critères de développement durable et d'investissement socialement responsable et la création de compartiments à impact positif**

Depuis 2011 et dans le cadre de tout appel d'offres portant sur la sélection de gérants de portefeuille pour le compte de la SICAV, le Fonds de compensation a décidé d'inclure dans son questionnaire 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 mandat relatif aux actions monde attribué en 2012 à NN Investment Partners est géré exclusivement d'après des critères ESG. D'autant plus, le compartiment respectif dispose depuis 2015 du 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 certifier que les actifs d'un fonds d'investissement sont investis selon des critères ESG. Etant donné que ce label doit être renouvelé sur base annuelle, l'année 2018 a également été mise au profit pour soumettre une demande de renouvellement à LuxFLAG. Par conséquent, le compartiment en question s'est vu réattribuer en octobre pour une nouvelle année ledit label.

En complément, les deux gérants de portefeuille en charge des compartiments relatifs à l'immobilier monde sélectionnés fin 2015 intègrent des considérations environnementales, sociales et de gouvernance significatives dans leur processus d'investissement global, ceci 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 de portefeuille 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 de portefeuille 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 un membre du GRESB (« Global Real Estate Sustainability Benchmark »). Dans ce contexte, les deux gérants de portefeuille 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 « verdure » 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 donc des

<sup>3</sup> La liste d'exclusion actuelle de la SICAV du Fonds de compensation peut être consultée sur son site Internet [www.fdc.lu](http://www.fdc.lu).

renseignements sur les bâtiments pour sept catégories différentes incluant une cinquantaine d'indicateurs de performance portant notamment sur l'énergie, l'eau, les émissions de gaz à effet de serre ou encore les déchets. Ledit questionnaire recense donc les données critiques en matière d'ESG et de développement durable. Au cours de l'année 2018, les notes globales attribuées aux deux compartiments immobiliers du Fonds de compensation de 72% chacune ont permis de battre la note de l'indice de référence associé à cette classe d'actifs (70%). Ceci est d'ailleurs également le cas au niveau des critères ESG pris individuellement.

La stratégie d'investissement révisée de 2017 du Fonds de compensation a fortement renforcé la prise en compte de critères de développement durable ou d'investissement socialement responsable. Depuis, lors de tout nouvel appel d'offres portant sur la gestion active, chaque société soumissionnaire doit faire preuve, via une section dédiée dans le questionnaire de sélection à pondération significative, qu'elle intègre une approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable dans sa stratégie d'investissement proposée et les processus décisionnels y dépendants. Le type, l'étendue et l'envergure d'une telle approche ne sont pas prédéfinis par le Fonds de compensation et l'approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable peut donc être implémentée par le gérant de portefeuille mandaté sous différentes formes (« screening » négatif ou positif, investissements thématiques, approche d'engagement, etc.).

Ainsi, lors des récents appels d'offres lancés par le Fonds de compensation au cours de 2017 et 2018, les gérants de portefeuille Allianz Global Investors, Amundi Asset Management, AXA Investment Managers, HSBC Global Asset Management ainsi que Robeco Institutional Asset Management BV ont été sélectionnés afin de gérer six compartiments de la SICAV du Fonds de compensation avec prise en considération obligatoire de critères de développement durable ou d'investissement socialement responsable. Dans ce contexte, une demande d'attribution de labels ESG a été introduite au cours de 2018 auprès de LuxFLAG afin de faire certifier les compartiments gérés par les lauréats dudit appel d'offres. Dès lors, six compartiments détiennent le label ESG de l'agence LuxFLAG<sup>4</sup>.

La stratégie d'investissement révisée de 2017 prévoit également, au niveau des classes d'actifs des actions et des obligations, la création de nouveaux compartiments spécifiques ayant pour vocation de procéder à des investissements à impact positif. Plus spécifiquement, il est prévu de créer un compartiment lequel investira exclusivement dans des obligations vertes (« green bonds ») et un compartiment lequel investira uniquement dans des actions de sociétés cotées qui ont l'intention de générer, à côté d'un rendement financier, un impact social ou environnemental.

L'appel d'offres relatif à ces deux nouveaux mandats a ainsi été lancé en avril 2018. Ce dernier précisait notamment que les investissements au niveau des actions doivent couvrir au moins 5 des 17 objectifs de développement durable de l'Agenda 2030 des Nations Unies, avec une préférence pour les objectifs liés, de manière claire et directe, à l'atténuation et à l'adaptation au changement climatique.

Finalement, les mandats ont été attribués en octobre 2018. Au cours des mois de mars et d'avril 2019, 200 millions d'euros ont ainsi été investis dans le compartiment relatif aux actions confié au gérant de portefeuille BNP Paribas Asset Management, avec une sous-délégation de la gestion financière du mandat à Impax Asset Management Limited, et 100 millions d'euros ont été souscrits dans le compartiment investissant dans des obligations vertes libellées en euros géré par le gérant de portefeuille Allianz Global Investors.

Pour conclure, les six compartiments certifiés par LuxFLAG représentaient à la fin du mois d'avril 2019 un montant total de 4,3 milliards d'euros. Ensemble avec les compartiments gérés par les gérants de portefeuille CBRE, LaSalle, KBI, lequel intègre depuis peu également une approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable au niveau du mandat lui confié, ainsi que les compartiments lancés en 2019 sous la responsabilité de Robeco, BNP Paribas et AGI, environ 7 milliards d'euros représentant presque 75% des actifs gérés de manière active au sein de la SICAV sont conséquemment administrés d'après des critères de développement durable ou d'investissement socialement responsable<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Les labels ESG attribués aux différents compartiments de la SICAV du Fonds de compensation peuvent être consultés sur son site Internet [www.fdc.lu](http://www.fdc.lu).

<sup>5</sup> L'approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable implémentée par chaque gérant de portefeuille actif de la SICAV du Fonds de compensation est publiée sur son site Internet [www.fdc.lu](http://www.fdc.lu).

### 3.4. 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. Sur initiative du Fonds de compensation et afin de pouvoir assurer la continuité des activités de la société, voire même l'expansion de son activité de promoteur social, les actionnaires de la SNHBM ont procédé au cours de 2017 à une augmentation de capital vu qu'il est inconcevable de financer des acquisitions de terrains à si long terme par des emprunts bancaires. La part du Fonds de compensation dans cette augmentation de capital s'est élevée à un ordre de grandeur de 2,25 millions d'euros.

### 3.5. Le patrimoine immobilier direct détenu par le Fonds de compensation

Depuis 2010, les nouveaux bâtiments et les rénovations de bâtiments mis en chantier par le Fonds de compensation sont soumis à la certification BREEAM (« Building Research Establishment Environmental Assessment ») et ont tous la classe de performance

énergétique B. La certification 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 gestion, 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'agréger ces notes et d'obtenir une note globale accordée sous forme de certificat. Ainsi, les bâtiments « IAK » et « Carrefour » du Fonds de compensation sont certifiés « BREEAM Excellent »<sup>6</sup>.

De plus, l'approvisionnement en énergie électrique de tous les immeubles détenus et gérés directement par le Fonds de compensation est limité aux énergies renouvelables.

Finalement, dans le secteur agricole et forestier, le Fonds de compensation est propriétaire de 691 hectares de forêts. Lesdites forêts sont soumises à la certification PEFC (« Pan European Forest Certification »)<sup>7</sup>. Ledit label est une certification forestière garantissant une gestion durable des forêts, respectueuse de l'environnement, socialement bénéfique et économiquement viable.

Depuis 2018, la prise en considération de critères environnementaux et de développement durable au niveau de la gestion du patrimoine immobilier direct du Fonds de compensation est également fixée dans la directive du conseil d'administration.

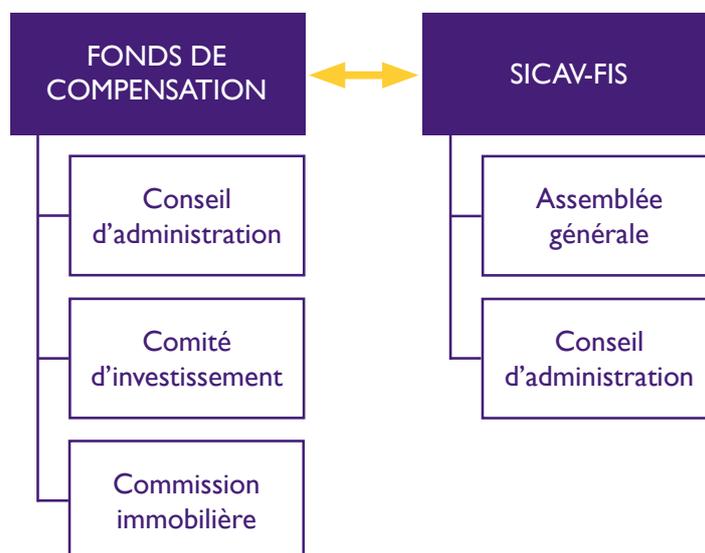
<sup>6</sup> Les certifications BREEAM du Fonds de compensation peuvent être consultées sur son site Internet [www.fdc.lu](http://www.fdc.lu).

<sup>7</sup> La certification PEFC du Fonds de compensation peut être consultée sur son site Internet [www.fdc.lu](http://www.fdc.lu).

## 4. 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.



### 4.1. 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 conseil d'administration 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 2018, le conseil d'administration a tenu six réunions et à trois reprises les membres ont été invités à prendre position par consultation écrite.

### Les membres du conseil d'administration au 31 décembre 2018

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

#### 4.2. 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 onze reprises en 2018.

### Les membres du comité d'investissement au 31 décembre 2018

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

#### 4.3. 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 quatre fois durant 2018.

### Les membres de la commission immobilière au 31 décembre 2018

M. Fernand LEPAGE M. Marc FRIES <i>Représentants du FDC</i>	M. Serge DE CILLIA M. Armand GOBBER <i>Représentants employeurs</i>	M. René PIZZAFERRI M. Gabriel DI LETIZIA <i>Représentants assurés</i>
---	---	---

#### 4.4. 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 2018, ceci en date du 25 avril.

##### *Les membres du conseil d'administration au 31 décembre 2018*

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

#### 4.5. 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 2018, l'assemblée générale annuelle de la SICAV s'est tenue en date du 25 avril.

#### 4.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2018

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

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

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

- Credit Suisse Asset Management (Suisse) S.A., 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 Investment Managers International, Paris, avec sous-délégation de la gestion financière à Loomis, Sayles & Company L.P., Boston
- AXA Investment Managers S.A., Paris
- 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

##### Actions marchés émergents – gestion indexée :

- State Street Global Advisors Limited, Londres

##### Actions monde – gestion indexée :

- State Street Global Advisors Limited, Londres
- UBS Asset Management (UK) Limited, Londres

Actions monde – gestion active :

- KBI Global Investors, Dublin
- NN Investment Partners, La Haye

Fonds monétaires libellés en euros – gestion active :

- AXA Investment Managers S.A., Paris

Immobilier monde – gestion active :

- LaSalle Investment Management, Londres
- CBRE Global Investment Partners Limited, Londres

**4.7. La banque dépositaire et  
l'administration centrale de la  
SICAV au 31 décembre 2018**

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

**4.8. Le réviseur d'entreprises et le  
conseiller juridique de la SICAV au  
31 décembre 2018**

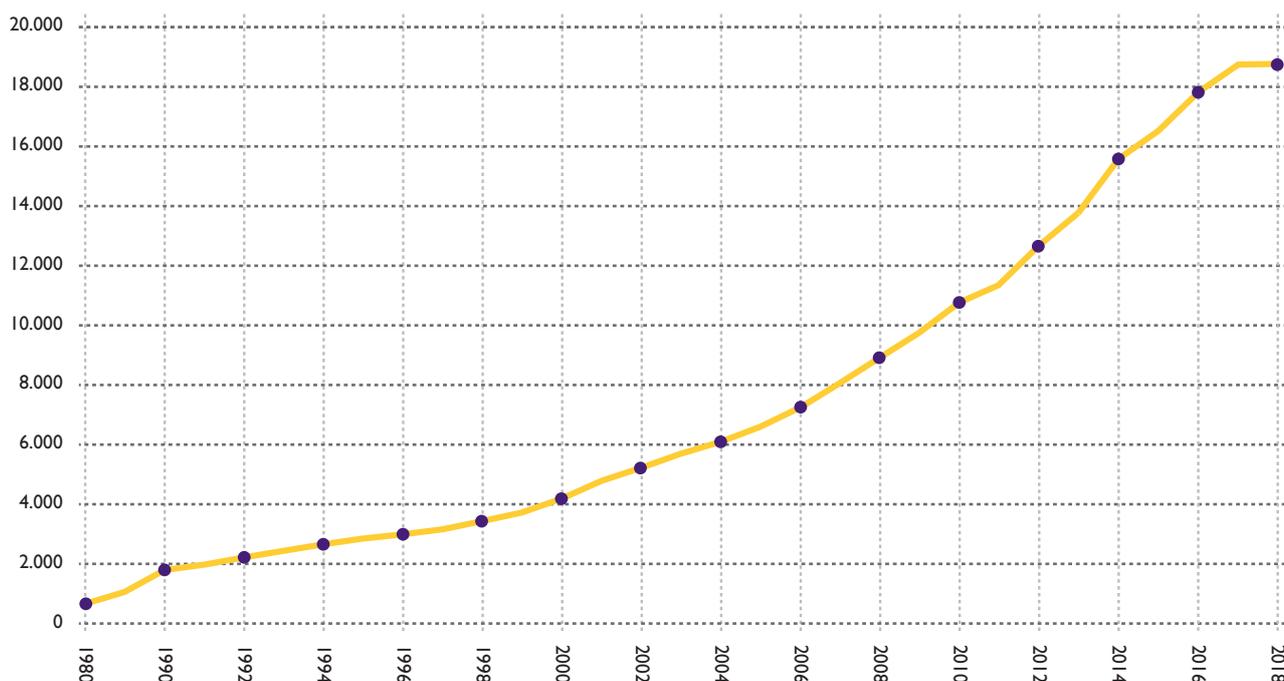
- Ernst & Young S.A.  
35E, avenue John F. Kennedy  
L-1855 Luxembourg
- Arendt & Medernach S.A.  
41A, avenue John F. Kennedy  
L-2082 Luxembourg

## 5. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

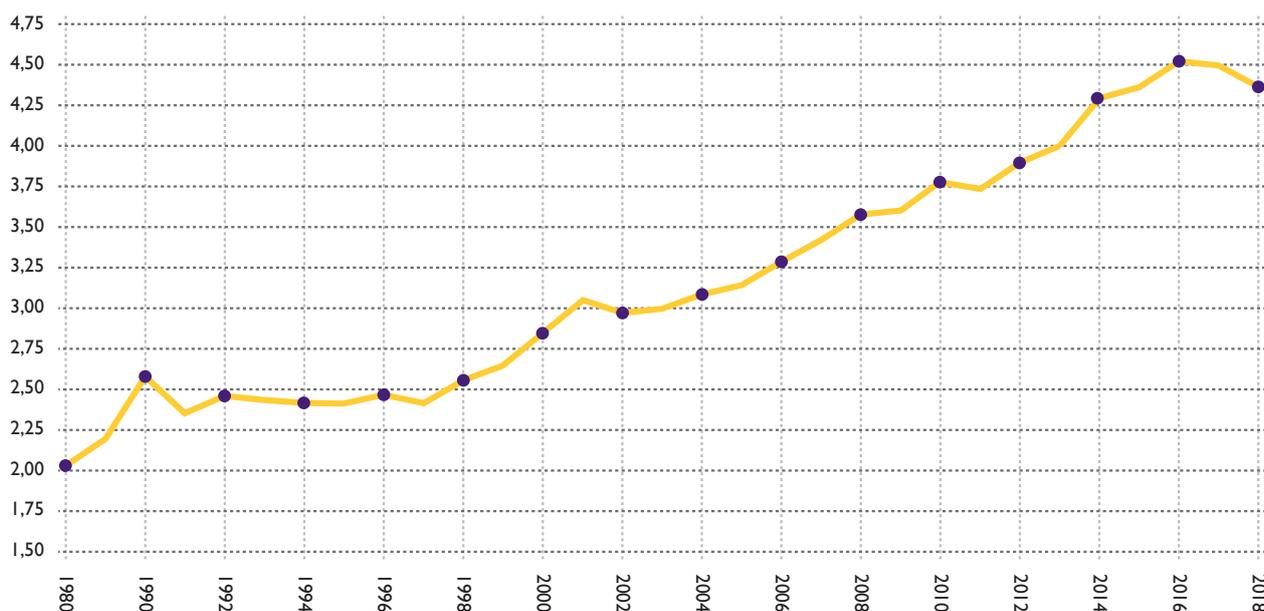
Au 31 décembre 2018, la réserve globale du régime général d'assurance pension a atteint 18,97 milliards d'euros, soit une augmentation de 90 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2017. Comparée au montant d'environ 4,36 milliards

d'euros de dépenses en prestations à charge du régime, la réserve globale a représenté 4,35 fois le montant des prestations annuelles en fin d'année, multiple légèrement en baisse 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 18,13 milliards d'euros par le Fonds de compensation et le solde de 837 millions d'euros par la Caisse nationale d'assurance pension.

La réserve du Fonds de compensation a été investie à hauteur de 16,81 milliards d'euros dans sa SICAV. Le solde d'environ 1,32 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 2018

Classe d'actifs	SICAV	Hors SICAV	Total	Total (%)
Placements en actions	7.032.606.516	14.897.143	7.047.503.659	38,86
Placements en obligations	8.810.798.076	/	8.810.798.076	48,59
Placements monétaires	350.641.749	/	350.641.749	1,93
Placements immobiliers	620.821.016	409.188.145	1.030.009.161	5,68
Prêts	/	142.657.068	142.657.068	0,79
Trésorerie et intérêts courus	/	166.195.644	166.195.644	0,92
Solde créditeur/débiteur	/	585.259.516	585.259.516	3,23
<b>Total</b>	<b>16.814.867.357</b>	<b>1.318.197.516</b>	<b>18.133.064.873</b>	<b>100</b>

En comparaison avec les quotas stratégiques de l'allocation cible<sup>8</sup>, les quotas des actifs du Fonds de compensation ont présenté en fin d'année une légère

surpondération au niveau des placements monétaires, ceci au détriment des placements immobiliers.

#### Total des actifs et déviations au 31 décembre 2018<sup>9</sup>

Classe d'actifs	Total	Total (%)	Stratégie cible (%)	Déviations (%)
Placements en actions	7.047.503.659	40,16	40,00	0,16
Placements en obligations (prêts inclus)	8.953.455.144	51,02	50,50	0,52
Placements monétaires (trésorerie et intérêts courus inclus)	516.837.393	2,95	1,00	1,95
Placements immobiliers	1.030.009.161	5,87	8,50	-2,63
<b>Total</b>	<b>17.547.805.357</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	

Les revenus générés par la gestion de la réserve de compensation se sont élevés à environ 43,53 millions d'euros desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du Fonds de compensation d'un montant de 23,05 millions d'euros ainsi que le résultat négatif de la SICAV de 441,68 millions d'euros. Il en résulte un revenu net de la fortune négatif de 421,20 millions d'euros, revenu donc en baisse de plus qu'un milliard d'euros par rapport à l'année 2017. Même si le résultat de la SICAV est négatif pour une première fois depuis le lancement de cette dernière, il est conforme

au profil de risque et de rendement de la stratégie d'investissement révisée du Fonds de compensation. A noter que la SICAV affiche depuis son lancement un rendement annualisé de 4,5%, rendement supérieur aux rendements stratégiques cibles fixés jusqu'à présent par le Fonds de compensation.

Globalement, le taux de rendement du Fonds de compensation a ainsi été de -2,30%, soit un déclin de 6,09% par rapport à l'exercice précédent.

<sup>8</sup> Allocation cible telle que définie dans la stratégie d'investissement révisée de 2018.

<sup>9</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>10</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>11</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
2017	18.093.199.512	653.147.182	3,79
2018	18.133.064.874	- 421.191.382	- 2,30

## 5.1. Résultat de la SICAV

La valeur de la SICAV s'élevait en fin d'année à 16,81 milliards d'euros, en augmentation par rapport au début d'année de 343,77 millions d'euros. Cette hausse résulte de la différence entre des nouvelles

souscriptions de l'ordre de 785,45 millions d'euros au cours de l'année sous revue et de l'écart de réévaluation négatif de la SICAV de 441,68 millions d'euros. Par rapport au résultat de 3,89% de fin 2017, le rendement est ainsi en baisse de 6,41%.

## 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
2017	624.907.064	3,89	3,93	- 0,04
2018	-441.677.880	- 2,52	- 2,06	- 0,46

En 2018, quasiment tous les marchés ont souffert d'un affaiblissement de la croissance économique mondiale, sur fond de montée du protectionnisme dans un contexte de guerre commerciale principalement alimentée par les tarifs douaniers décrétés par les

Etats-Unis et la Chine, pays figurant en tête de liste des puissances économiques mondiales. Complémentairement au conflit sino-américain, l'aboutissement des politiques très accommodantes des banques centrales, la dispute budgétaire entre le gouvernement italien et la

<sup>10</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>11</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.

Commission européenne, les tensions sociales et politiques en France, les incertitudes autour du « Brexit », l'instabilité de certains pays émergents et de leur devise locale respective ou encore la baisse du prix du pétrole ont sensiblement attaqué le moral des investisseurs. Averses au risque, ces derniers se sont orientés vers les valeurs dites de refuge au détriment des actifs plus risqués. L'année boursière était donc caractérisée par une certaine volatilité et fragilité avec un sommet au dernier trimestre au cours duquel on a assisté à un véritable effondrement des principales bourses.

En l'occurrence, l'indice de volatilité VIX<sup>12</sup> a connu deux pics au cours de l'année 2018, le premier début février et le second fin décembre, où il a à chaque fois dépassé les 35 points de pourcentage. Entre ces deux périodes, les niveaux étaient moins élevés de sorte que la moyenne annuelle dudit indice était inférieure aux moyennes observées à l'issue de la crise financière de 2007-2008. Néanmoins et dans le contexte particulier de la SICAV, le pic violent de décembre a tiré les rendements vers le bas de manière à avoir fait basculer un résultat global à ce stade encore positif en résultat négatif. Ce dernier a persisté jusqu'au 31 décembre et ainsi la SICAV a clôturé l'année, pour une première fois depuis son lancement en 2007, avec un résultat négatif.

Partant, la SICAV a réalisé une performance annuelle négative de 2,52%, sous-performant son indice de référence stratégique de 46 points de base. Néanmoins, par rapport à la stratégie d'investissement révisée du Fonds de compensation de 2017, ledit résultat est tout à fait resté en conformité avec le profil de risque et les anticipations de rendement de cette dernière. La sous-performance de 46 points de base provient principalement de l'allocation tactique, dont notamment la décision de surpondérer les actions et sous-pondérer les obligations libellées en euros tout au long de l'année sous revue. Subsidairement, les performances moins bonnes de certains gérants de portefeuille, dont surtout la sous-performance importante générée par un gérant de portefeuille actif au niveau des actions monde attribuable à son style de gestion dit « value », y ont contribué.

Au niveau des fonds monétaires, l'environnement de taux d'intérêt toujours historiquement bas et même négatifs n'a pas permis au gérant de portefeuille en charge de cette classe d'actifs d'afficher un résultat positif. Ainsi, sa performance annuelle a été de -0,38%,

soit néanmoins une surperformance de 9 points de base par rapport à son indice de référence. Il faut donc attendre la fin de 2019 pour éventuellement voir agir une Banque centrale européenne sur les niveaux des taux.

En ce qui concerne la classe d'actifs des obligations libellées en euros, le résultat s'est chiffré à 0,15%, résultat inférieur de 25 points de base par rapport à l'indice de référence respectif. Tandis que le gérant de portefeuille à gestion indexée a égalisé la performance de ce dernier, un seul gérant de portefeuille actif a réussi à dégager une surperformance. Dans ce contexte, les inquiétudes macroéconomiques relatives à la guerre commerciale lancée par les Etats-Unis et les instabilités politiques en Europe, couplées à des soucis grandissants quant au rythme de la croissance européenne, étaient à l'origine de cet environnement peu propice aux actifs plus risqués. Servant de valeurs refuges, les rendements des obligations des pays cœurs, dont surtout le Bund, étaient ainsi tout au long de l'année sous des pressions baissières. Surtout en fin d'année, une contraction nette des rendements a été observée, accompagnée d'un élargissement des écarts de rendement vis-à-vis des obligations des pays périphériques respectivement des obligations de sociétés de moindre qualité.

En revanche, les obligations monde et les obligations relatives aux marchés émergents n'ont pas pu terminer l'année écoulée positivement. Surtout l'affaiblissement de l'économie mondiale et la hausse des taux américains au cours de 2018 ont été des contributeurs majeurs pour des rendements obligataires en repli. De sorte, la classe d'actifs des obligations monde a affiché un résultat négatif de 0,77%, mais néanmoins l'indice de référence correspondant a pu être dépassé de 20 points de base. Face à une économie américaine laissant la Réserve fédérale fidèle à ses annonces de hausses du taux directeur, c'étaient surtout des positionnements judicieux au niveau de la durée modifiée de la part de deux gérants de portefeuille qui étaient à la base de la surperformance susmentionnée.

De leur côté, les obligations relatives aux marchés émergents ont présenté en fin d'année un résultat négatif de 2,31%, sous-performant leur indice de référence de 61 points de base. C'est notamment la forte dépréciation de certaines monnaies locales, dont principalement le peso de l'Argentine, pays en grave crise

<sup>12</sup> Le VIX est un indicateur de volatilité du marché financier américain lequel est établi quotidiennement par le « Chicago Board Options Exchange ». Cet indice est calculé en faisant la moyenne des volatilités sur les options d'achat et les options de vente sur l'indice Standard & Poor's 500.

économique, et la livre turque, souffrant des sanctions et taxes américaines et de déclarations de défiance subséquentes par les marchés, des turbulences politiques ainsi qu'une Chine frappée par le ralentissement de son économie qui ont pesé lourd sur ladite classe d'actifs. En résumé, les obligations ont affiché sur 2018 une performance consolidée négative de 0,44% et une sous-performance de 11 points de base en comparaison avec l'indice de référence stratégique.

Si les actions monde et à petite capitalisation ont encore connu une performance dépassant les 8% à la fin du troisième trimestre 2018, les mois d'octobre et surtout de décembre ont étouffé tout espoir d'un rendement positif en fin d'année. Les récents événements politiques et la correction des marchés d'actions américains, liée en grande partie à l'approche des élections de mi-mandat et des interrogations sur les perspectives de profit des entreprises américaines, ont servi de catalyseur pour un véritable « sell-off » des actions. Après un mois de novembre plutôt calme, les actions ont encore une fois plongé en décembre face à de données économiques faibles en Europe et au Japon faisant naître de nouvelles craintes quant à l'impact de tarifs douaniers plus élevés et les perspectives de croissance mondiale. Le « shutdown » des activités gouvernementales aux Etats-Unis, les incertitudes continues sur le « Brexit », le budget controversé de l'Italie ou

encore les troubles politiques en France n'ont qu'amplifié le mouvement baissier. Au niveau des classes d'actifs des actions monde et à petite capitalisation, la SICAV a ainsi terminé l'année avec des performances en-dessous de respectivement -4% et -10% tout en sous-performant de respectivement 46 et 73 points de base les indices de référence respectifs.

L'année fût fort logiquement également turbulente pour les actions des marchés émergents. Ainsi, ces dernières ont connu des résultats négatifs tout au long de l'année, dont notamment au dernier trimestre où l'appréciation du dollar et l'intensification de la guerre commerciale couplée au risque d'un ralentissement économique en Chine ont surtout frappé les pays avec des fondamentaux moins solides. Ladite classe d'actifs a conséquemment performé à raison de -10,54%, sous-performant l'indice de référence de 13 points de base. Les actions ont ainsi affiché en fin d'année une performance consolidée de -6,21% correspondant à une sous-performance de 65 points de base par rapport au benchmark stratégique.

Finalement, la seule classe d'actifs à avoir présenté des rendements conciliants en fin d'année est celle des fonds immobiliers non cotés dont les performances se sont situées à quelque 12,63%.

#### Taux de rendement par classe d'actifs au 31 décembre 2018

Classe d'actifs	Taux de rendement classe d'actifs (%)	Taux de rendement indice de référence stratégique (%)	Déviations (%)
Total SICAV	- 2,52	- 2,06	- 0,46
Total Fonds monétaires	- 0,38	- 0,47	0,09
Total Obligations	- 0,44	- 0,33	- 0,11
Obligations libellées en euros	0,15	0,40	- 0,25
Obligations monde	- 0,77	- 0,97	0,20
Obligations marchés émergents	- 2,31	- 1,70	- 0,61
Total Actions	- 6,21	- 5,56	- 0,65
Actions monde	- 4,63	- 4,17	- 0,46
Actions monde à petite capitalisation	- 10,34	- 9,61	- 0,73
Actions marchés émergents	- 10,54	- 10,41	- 0,13
Total Immobilier	12,63	8,52	4,11

Au niveau du total des coûts imputables à la SICAV, le ratio du total des frais sur encours<sup>13</sup> a légèrement dimi-

nué par rapport à 2017, ceci principalement en raison d'une baisse des frais de gestion imputés à cette dernière.

<sup>13</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
2017	0,22	0,13	0,09	0,39	0,17
2018	0,19	0,11	0,08	0,40	0,15

## 5.2. 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 2018, le capital restant dû pour cette catégorie de prêt s'élevait au total à quelque 37 millions d'euros répartis sur 1.167 prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances semestrielles. Avec effet au 1<sup>er</sup> juillet 2018, le taux de base appliqué aux prêts hypothécaires du Fonds de compensation a été réduit de 2,00% à 1,50% et aucun nouveau capital n'a été prêté au cours de l'année sous revue. Comme pour les années précédentes, le volume de ces prêts a continué à baisser. D'autre part, presque 95% du stock existant arrivera à échéance finale au cours des dix prochaines années.

### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2018

	Nombre/Montant	Variation année précédente (%)
Nombre de prêts	1.167	- 19,2
Capital restant dû	37.029.753	- 22,6

### Répartition des prêts par échéance finale au 31 décembre 2018

Durée restante	Volume du stock existant (%)
1 - 5 ans	65,4
6 - 10 ans	27,9
11 - 18 ans	6,7

## Les prêts au secteur privé

En fin d'année, le capital restant dû pour cette catégorie de prêt s'est élevé à presque 70.000 euros répartis sur deux prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances trimestrielles. Au cours de 2018,

un prêt est venu 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 2018. D'ailleurs, les prêts au secteur privé viendront à échéance finale au cours des prochaines trois années.

### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2018

	Nombre/Montant
Nombre de prêts	2
Capital restant dû	69.553

## Les prêts aux institutions publiques

Au 31 décembre 2018, 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 semestrielles et annuelles, ont présenté un capital restant dû d'environ 105 millions d'euros.

Le taux d'intérêt appliqué à ces dossiers différerait d'un prêt à l'autre et se situait en 2018 entre 0,0625% et 2,50%. Pendant 2018, aucun prêt n'est venu à échéance finale et aucun nouveau capital n'a été prêté. Finalement, au cours des prochaines 5 années, quatre de ces six prêts viendront à échéance finale tandis que les deux restants seront intégralement remboursés d'ici l'année 2026.

### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2018

	Nombre/Montant
Nombre de prêts	6
Capital restant dû	105.557.762

## Le taux de rendement

Au cours de 2018, l'ensemble des prêts a dégagé un total de revenus de 1,78 millions d'euros et a généré environ 520.500 euros de charges, soit un revenu net total d'environ 1,26 millions d'euros et un taux de rendement de l'ordre de 0,80%, rendement donc en baisse de 18 points de base par rapport à 2017. Ce

déclin résulte principalement d'un réajustement à la baisse des taux d'intérêt appliqués sur les prêts hypothécaires ainsi que sur certains prêts aux institutions publiques. Individuellement, les prêts au secteur privé, les prêts hypothécaires ainsi que les prêts aux institutions publiques ont affiché des rendements de respectivement 4,16%, 0,93% et 0,75%.

### Taux de rendement au 31 décembre 2018

Catégorie de prêt	Revenu net <sup>14</sup>	Taux de rendement (%) <sup>15</sup>
Prêts hypothécaires aux particuliers	391.475	0,92
Prêts au secteur privé	3.552	4,08
Prêts aux institutions publiques	866.096	0,75
<b>Total</b>	<b>1.261.123</b>	<b>0,80</b>

<sup>14</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>15</sup> Formule de calcul du taux de rendement des prêts :  $2 * U / (V_f + V_i - U)$  avec U = revenu net,  $V_f$  = valeur à la fin de l'exercice et  $V_i$  = valeur au début de l'exercice.

### 5.3. Résultat du patrimoine immobilier

Le patrimoine immobilier du Fonds de compensation est composé d'un ensemble d'immeubles, d'un site industriel, du terrain abritant la future Cité de la sécurité sociale, de plusieurs emplacements de

stationnement ainsi que d'appartenances forestières d'une surface totale de 691 hectares. La valeur nette au 31 décembre 2018 de ce patrimoine immobilier, se situant entièrement au Grand-Duché de Luxembourg, s'est chiffrée à environ 409 millions d'euros.

#### Valeur nette du patrimoine immobilier au 31 décembre 2018

Valeur terrains	Valeur constructions	Valeur totale (terrains + constructions)	Amortissement cumulé	Valeur nette (valeur totale – amortissement cumulé)
152.937.627	414.102.336	567.039.964	157.851.818	409.188.146

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 quasi à 100% tout au long de l'exercice 2018<sup>16</sup>. En raison du caractère plutôt hétérogène du portefeuille des immeubles du Fonds de compensation, les catégories de locataire variaient

largement d'un immeuble à l'autre. Tandis que les petites surfaces étaient plutôt affectées à des 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 2018<sup>17</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	23,87
Etat	28.245	23,33
Banques et Assurances	13.446	11,11
Habitations privées	5.504	4,55
Commerces	4.081	3,37
Administrations commerciales	168	0,14
<b>Total</b>	<b>121.066</b>	<b>100</b>

#### Le taux de rendement

Au cours de l'année 2018, l'ensemble du patrimoine immobilier a affiché des revenus totaux de 41,7 millions d'euros, des charges de 2,9 millions d'euros et un total de dotations à l'amortissement de presque 19,7 millions d'euros, soit donc un revenu net total d'environ 19,2 millions d'euros et un taux de rendement de 6,01%<sup>18</sup>. Comparé à l'année précédente, ce rendement est en baisse de 3,89%, baisse principale-

ment issue d'une adaptation comptable de l'amortissement de deux bâtiments détenus par le Fonds de compensation. Ainsi, dans le cadre de la construction de la Cité de la sécurité sociale et de l'urbanisation du site « Quartier Hollerich », il est prévu de démolir l'Eurooffice situé au quartier Gare et l'Office des assurances sociales sis à Hollerich au cours des années 2022 et 2023 et leur durée d'amortissement restante respective a conséquemment été réduite à leur durée de vie ainsi raccourcie.

<sup>16</sup> Surface locative et taux d'occupation hors site industriel situé à Diekirch acquis en 2015 et l'immeuble en construction relatif à la Cité de la sécurité sociale.

<sup>17</sup> Hors site industriel situé à Diekirch acquis en 2015.

<sup>18</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.

## 6. BILAN 2018

COMPTE	ACTIF	31.12.2018	31.12.2017
<b>2</b>	<b>Comptes d'actifs immobilisés</b>	<b>551.845.213,55</b>	<b>586.863.588,01</b>
<b>22/28</b>	<b>Immobilisations corporelles, amortissements</b>	<b>409.188.145,58</b>	<b>413.860.168,75</b>
2211	Terrains	152.750.575,77	145.193.547,28
2212	Aménagement terrains – Cité de la sécurité sociale	187.051,71	0,00
2213	Immeubles et constructions	413.794.994,94	406.674.401,86
2214	Transformations	307.341,20	184.044,49
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	- 157.851.818,04	- 138.191.824,88
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>142.657.067,97</b>	<b>173.003.419,26</b>
2361	Prêts immobilisés	142.657.067,97	173.003.419,26
<b>4</b>	<b>Comptes de tiers</b>	<b>589.028.970,71</b>	<b>566.241.388,72</b>
<b>41</b>	<b>Créances envers des organismes liés (débiteurs)</b>	<b>567.039.079,74</b>	<b>546.545.862,78</b>
4110	Frais d'administration	1.412.217,06	1.230.921,74
4114	Cotisations	565.626.546,61	545.314.618,99
4115	Intérêts	316,07	322,05
<b>42</b>	<b>Autres créances (débiteurs)</b>	<b>5.309.656,19</b>	<b>6.299.744,29</b>
4220	Loyer immeubles	224.369,52	849.275,20
4221	Loyer parking	0,00	0,00
4225	Charges locatives	737.282,67	108.565,78
4231	Prêts	4.189.323,70	5.118.239,76
4280	Acquéreur bois et autres	158.680,30	223.663,55
<b>43</b>	<b>Créances envers l'Etat et les collectivités publiques</b>	<b>293.565,81</b>	<b>499.693,50</b>
4314	Créances fiscales	219.952,39	499.693,50
4339	Quote-part Etat PAP Cité de la sécurité sociale	71.898,81	0,00
4349	Quote-part Ville De Luxembourg PAP Cité de la sécurité sociale	1.714,61	0,00
<b>46</b>	<b>Frais à répartir; dettes envers l'Etat et les collectivités publiques</b>	<b>993.117,41</b>	<b>799.302,93</b>
4602	Frais communs	993.117,41	799.302,93
<b>48</b>	<b>Comptes de régularisation</b>	<b>15.393.551,56</b>	<b>12.096.785,22</b>
4810	Régl. Déb. / Frais d'administration	3.768,70	3.643,30
4818	Régl. Déb. / Solde CCSS	15.329.485,06	11.942.977,94
4819	Régl. Déb. / Divers payés d'avance	57.625,87	120.163,13
4849	Comptes transitoires ou d'attente – Actif	2.671,93	30.000,85
<b>5</b>	<b>Comptes financiers</b>	<b>16.995.960.143,63</b>	<b>16.949.764.539,74</b>
508	Valeurs mobilières	16.829.764.499,86	16.485.992.380,86
512/4	Comptes courants et chèques postaux	166.195.582,49	213.771.735,21
5130	Comptes à terme	0,00	250.000.000,00
5920	Intérêts courus sur prêts émis	61,28	423,67
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>18.136.834.327,89</b>	<b>18.102.869.516,47</b>

COMPTE	PASSIF	31.12.2018	31.12.2017
<b>1</b>	<b>Comptes de capitaux, provisions et dettes financières</b>	<b>18.134.384.900,19</b>	<b>18.094.476.020,75</b>
<b>13</b>	<b>Réserves</b>	<b>18.133.064.873,27</b>	<b>18.093.199.512,11</b>
1380	Réserve de compensation	18.133.064.873,27	18.093.199.512,11
<b>18</b>	<b>Provisions</b>	<b>1.320.026,92</b>	<b>1.276.508,64</b>
1851	Provisions immobilier	1.320.026,92	1.276.508,64
<b>4</b>	<b>Comptes de tiers</b>	<b>2.449.427,70</b>	<b>8.393.495,72</b>
<b>45</b>	<b>Dettes envers des organismes liés (crédeurs)</b>	<b>21.649,75</b>	<b>21.911,07</b>
4510	Frais d'administration	21.649,75	21.911,07
<b>46</b>	<b>Frais à répartir, dettes envers l'Etat et les collectivités publiques</b>	<b>54.319,68</b>	<b>0,00</b>
4614	Dettes fiscales	54.319,68	0,00
<b>47</b>	<b>Autres dettes (crédeurs)</b>	<b>485.729,40</b>	<b>866.551,41</b>
4711	Dépôts et cautionnements reçus	437.823,33	793.554,67
4718	Prêts et autres dettes diverses	47.906,07	72.996,74
<b>48</b>	<b>Comptes de régularisation</b>	<b>1.887.728,87</b>	<b>7.505.033,24</b>
4820	Régul. Créd. / Frais d'administration	1.788.101,07	1.955.911,84
4823	Régul. Créd. / Loyers et Charges perçus d'avance Immeubles	97.012,88	20.076,25
4859	Comptes transitoires ou d'attente - Passif	2.614,92	5.529.045,15
	<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>18.136.834.327,89</b>	<b>18.102.869.516,47</b>

## 7. COMPTE D'EXPLOITATION 2018

COMPTE	DEPENSES	31.12.2018	31.12.2017
<b>60</b>	<b>Frais d'administration</b>	<b>376.504,45</b>	<b>573.051,58</b>
602	Frais d'exploitation	899,61	899,61
603	Frais de fonctionnement	375.604,84	572.151,97
<b>64</b>	<b>Décharges et restitutions de cotisations</b>	<b>108.758,39</b>	<b>0,00</b>
649130	Décharges sur débiteurs divers	86.309,87	0,00
649131	Décharges sur débiteurs locataires	22.448,52	0,00
<b>65</b>	<b>Frais de gestion du patrimoine</b>	<b>2.889.505,26</b>	<b>2.943.151,51</b>
650	Terrains	723,63	3.384,65
651	Forêts	313.315,32	279.543,44
652	Immeubles	2.571.930,12	2.658.705,20
654	Prêts	3.536,19	1.518,22
<b>66</b>	<b>Charges financières</b>	<b>441.683.396,87</b>	<b>6.777,98</b>
662	Escompte sur vente de bois	5.516,87	6.777,98
667	Ecart de réévaluation (OPC)	441.677.880,00	0,00
<b>67</b>	<b>Dotations aux provisions et amortissements</b>	<b>19.805.310,13</b>	<b>8.120.522,47</b>
675	Provisions immobilier	145.316,97	145.316,97
678	Amortissements	19.659.993,16	7.975.205,50
<b>69</b>	<b>Dépenses diverses</b>	<b>1.514,26</b>	<b>0,02</b>
699	Divers	1.514,26	0,02
	<b>Total des dépenses courantes</b>	<b>464.864.989,36</b>	<b>11.643.503,56</b>
81001380	Dotation à la réserve de compensation	39.865.361,16	1.040.645.228,13
	<b>TOTAL DES DEPENSES</b>	<b>504.730.350,52</b>	<b>1.052.288.731,69</b>

COMPTE	RECETTES	31.12.2018	31.12.2017
<b>73</b>	<b>Transferts entre ISS</b>	<b>461.099.919,49</b>	<b>387.614.160,91</b>
730	Transferts - Fonds de compensation	461.099.919,49	387.614.160,91
<b>74</b>	<b>Revenus sur immobilisations</b>	<b>41.736.297,66</b>	<b>37.377.979,20</b>
741	Revenus sur constructions et terrains	41.736.297,66	37.377.979,20
<b>77</b>	<b>Produits financiers</b>	<b>1.791.992,61</b>	<b>627.267.389,56</b>
771	Revenus sur comptes et dépôts	10.416,67	2.215,72
772	Revenus sur prêts	1.772.493,94	2.348.908,74
777	Ecart de réévaluation (OPC)	0,00	624.907.064,00
779	Intérêts de retard sur prêts	9.082,00	9.201,10
<b>78</b>	<b>Prélèvement provisions</b>	<b>101.798,69</b>	<b>10.606,38</b>
785	Prélèvement provisions - Remise à neuf	101.798,69	10.606,38
<b>79</b>	<b>Recettes diverses</b>	<b>342,07</b>	<b>18.595,64</b>
799	Divers	342,07	18.595,64
<b>Total des recettes courantes</b>		<b>504.730.350,52</b>	<b>1.052.288.731,69</b>
<b>TOTAL DES RECETTES</b>		<b>504.730.350,52</b>	<b>1.052.288.731,69</b>



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

ADRESSE POSTALE  
B.P. 538  
L-2015 LUXEMBOURG