FONDS DE COMPENSATION

RAPPORT ANNUEL 2019

FONDS DE COMPENSATION COMMUN
AU REGIME GENERAL DE PENSION
34-40, AVENUE DE LA PORTE-NEUVE
L-2227 LUXEMBOURG

ADRESSE POSTALE
B.P. 538
L-2015 LUXEMBOURG

FONDS DE COMPENSATION

RAPPORT ANNUEL 2019

SOMMAIRE

AVANT-PROPOS 7

1. MARCHES FINANCIERS EN 2019 8

2. RAPPORT D'ACTIVITES
2.1. Allocation tactique et flux 11
2.2. Réalisation d'un appel d'offres portant sur l'attribution de mandats de gestion de portefeuille 11
2.3. Revue du modèle de gouvernance et du mode opératoire 12
2.4. Politique d'investisseur responsable 12
2.5. Investissements immobiliers directs : projets d'envergure en cours 13

3. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE 15
3.1. Le conseil d'administration du Fonds de compensation 15
3.2. Le comité d'investissement du Fonds de compensation 16
3.3. La commission immobilière du Fonds de compensation 16
3.4. Le conseil d'administration de la SICAV 17
3.5. L'assemblée générale de la SICAV 17
3.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2019 17
3.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2019 18
3.8. Le réviseur d'entreprises et le conseiller juridique de la SICAV au 31 décembre 2019 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 2019 28

6. COMPTE D'EXPLOITATION 2019 30

AVANT-PROPOS

En 2019, le FDC a réalisé une performance de 14,24% avec un revenu net de la fortune de 2,62 milliards d'euros. Ce résultat exceptionnel est le meilleur depuis la création du FDC en 2004 et le lancement de sa SICAV en 2007. L'ensemble des classes d'actifs a contribué positivement à la performance, à part les actifs investis sur le marché monétaire. La performance annualisée de la SICAV depuis 2007 s'élève à 5,33%.

Au 31 décembre 2019 la réserve du régime général d'assurance pension, compte tenu du résultat de la CNAP et du FDC, s'établit à 22,18 milliards d'euros. Ce montant correspond à 4,81 fois le montant des pensions annuelles.

Le résultat exceptionnel de l'exercice 2019 est singulier dans la mesure où la performance a été réalisée dans un contexte de ralentissement de la croissance de l'économie mondiale. Il y a lieu de constater l'absence d'une corrélation entre fondamentaux économiques et évolution des cours. Les corrections des fortes baisses de fin 2018, l'infléchissement des risques géopolitiques et surtout l'action des banques centrales ont été déterminants.

Au cours de 2019 la reconnaissance de la politique d'investisseur responsable du FDC s'est concrétisée moyennant la certification par l'agence LuxFLAG du label « ESG » pour huit compartiments et du label « ENVIRONMENT » pour un compartiment. Les actifs concernés représentent 6,71 milliards d'euros ou l'équivalent de 70% des actifs en valeurs mobilières gérés de manière active.

La démarche d'investisseur responsable passe aussi par une prise en compte des enjeux liés au changement climatique. Dans l'état actuel, la politique de placement de la réserve de compensation, telle que fixée par le législateur, ne permet pas au FDC de pratiquer des exclusions sectorielles. Par ailleurs, il existe des méthodes différentes d'évaluation de l'empreinte carbone d'un portefeuille et des stratégies divergentes visant à réduire de façon graduelle et durable les activités les plus carbonées. Avant toute nouvelle décision, le conseil d'administration va analyser l'exposition du portefeuille du FDC aux secteurs liés au changement climatique et publier au cours du 2e semestre 2020 un rapport y relatif.

Au moment de la présente rédaction, le pays est plongé dans la 7e semaine de l'état de crise, décrété dans le cadre de la lutte contre le Covid-19. Alors que les autorités gèrent l'urgence sanitaire, les répercussions socio-économiques risquent d'impacter fortement les comptes du FDC et de l'assurance pension.

Fernand LEPAGE
Président du Fonds de compensation

1. MARCHES FINANCIERS EN 2019[1]

Quel contraste avec l'année 2018 ! Alors que la dynamique était fortement négative il y a 12 mois, c'est tout le contraire qui s'est produit au cours des derniers mois de 2019, avec une accélération à la hausse des actions (hausse à nouveau largement menée par les Etats-Unis). Dans ce contexte, c'est l'actif sans risque qui marque le pas comme les obligations souveraines longues par exemple. Ceci contraste très fortement avec l'an dernier, où ces actifs constituaient le seul havre de paix avec l'or. La disparition (ou tout au moins la dissipation) des gros nuages qui inquiétaient les investisseurs (le risque de guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, les risques géopolitiques, et une économie mondiale qui a donné certains signes de faiblesse au courant de l'année) a permis à chacun de renforcer les positions en actifs plus risqués.

Dès lors, 2019 pourrait bien être une des meilleures années que les investisseurs aient connues. Les actifs mondiaux ont enregistré des hausses importantes après une année 2018 décevante.

Difficile de résumer une année aussi intense en quelques mots ! Les images que nous retenons sont l'augmentation importante des manifestations de rues un peu partout dans le monde (presque toute l'Amérique latine, Hong Kong, Iran, Liban ou encore gilets jaunes en France et « sardines » en Italie), la guerre tarifaire qui n'en finissait pas, le symbole Greta pour la lutte contre la dégradation de l'environnement ou encore la rhétorique de plus en inquiétante des politiques. Nous retenons également la récession qui n'en fut pas une, bien que la détérioration globale des indicateurs avancés a fait longtemps planer ce risque. L'élément fondamental qui a changé la direction des marchés en 2019, c'est la décision de la banque centrale américaine de renverser le resserrement monétaire de 2018 dès les premiers jours de 2019. Nous constatons une fois encore l'importance des actions des banques centrales dans la trajectoire des actifs financiers depuis 2009.

Aux Etats-Unis, l'assouplissement quantitatif « caché » (injections monétaires massives dans le marché interbancaire) depuis septembre a clairement remis d'importantes liquidités dans le système, permettant à la croissance de se reprendre aux alentours de 2 - 2,5% avec un peu plus d'inflation (qui devrait pentifier les courbes de taux et affaiblir le dollar américain). À Wall Street, le Dow Jones était en hausse de près de 25% après avoir atteint des niveaux record, tandis que le S&P500 gagnait plus de 30%. Le FTSE100 à Londres a terminé l'année proche de ses plus hauts, tout comme le DAX en Allemagne. En Asie-Pacifique, le Nikkei était en hausse de 15%. Ainsi, la plupart des indices actions ont fortement rebondi en 2019.

Les marchés boursiers ont été soutenus principalement par deux phénomènes : premièrement un rebond technique en début d'année qui corrigeait les fortes baisses de fin 2018 et ensuite les politiques très accommodantes menées par les différentes banques centrales et les nouvelles positives dans le conflit sino-américain. Donald Trump est resté au centre des discussions pendant une grande partie de l'année.

La guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis a été un des principaux moteurs de performance, malgré des messages mitigés de l'administration américaine qui ont tenu les marchés en haleine jusqu'à la fin de l'année. Un accord commercial de phase 1 a été annoncé en décembre, entraînant les marchés boursiers à des niveaux record, dans un contexte où les principales banques centrales ont de concert mené des politiques monétaires très accommodantes.

L'accord, qui a été finalement signé à la mi-janvier, indique que la Chine s'engage à augmenter de 200 milliards de dollars américains ses achats de produits américains sur une période de deux ans et Pékin doit davantage protéger la propriété intellectuelle et mettre un terme à ce que les Etats-Unis qualifient de « manipulation de sa monnaie ». En échange, les États-Unis renoncent à imposer de nouveaux droits de douane sur les biens chinois, et diminuent de moitié ceux imposés le 1er septembre dernier sur 120 milliards de dollars américains de produits chinois. Reste à voir dans quelle mesure la Chine sera disposée à répondre aux autres demandes de du président américain, mais il est peu probable que les pourparlers mettent rapidement fin à la guerre commerciale.

L'autre évènement majeur de l'année 2019 a été le changement radical dans la politique des principales

1 Le présent article n'engage que son auteur.

banques centrales mondiales. Les investisseurs ont tiré les leçons de ces 10 dernières années et se sont habitués à ce que les banques centrales réagissent au moindre signe de ralentissement économique. Alors que les marchés avaient vécu une fin d'année 2018 décevante suite aux hausses de taux de la FED, cette dernière a rapidement fait marche arrière. On se demande aujourd'hui comment les banques centrales peuvent un jour sortir de ces politiques expansionnistes sans créer de la forte volatilité sur les marchés.

L'inflation toujours faible aux Etats-Unis et les effets du ralentissement de la croissance dans le monde ont permis aux différentes banques centrales de mettre en place ces politiques, de sorte à ce qu'aujourd'hui les majeures banques centrales mènent toutes des politiques très accommodantes. La FED a baissé ses taux d'intérêt à trois reprises tout au long de l'année, sous la pression de Donald Trump qui n'a eu de cesse de blâmer Jerome Powell en l'accusant d'avoir pesé sur la croissance.

Effectivement, des statistiques mensuelles comme l'ISM Manufacturier indiquaient à plusieurs reprises que la production américaine se resserrait et, en novembre dernier, la grande partie des indicateurs économiques étaient en contraction. Les perspectives de croissance des bénéfices des entreprises ont aussi été impactées par la mauvaise dynamique du commerce mondial. Les craintes d'une récession à court terme ont également été alimentées par l'inversion de la courbe des taux d'intérêt qui fut un indicateur important de récession dans le passé. A chaque fois que l'économie américaine est rentrée en récession, celle-ci s'est fait précéder d'une inversion de la courbe des taux. L'inverse n'est pourtant pas vrai : les taux courts peuvent devenir supérieurs aux taux longs sans que pour autant l'économie rentre nécessairement en récession. Ce fut le cas également cette fois-ci. Bien que les obligations à long terme offraient des rendements inférieurs à ceux des obligations à plus court terme de mars à octobre, les indicateurs économiques se sont finalement stabilisés et certains indicateurs avancés ont tourné de nouveau au vert.

L'impact de cette politique monétaire expansionniste sur les grandes économies mondiales n'est pas encore clairement visible, mais ces nouvelles baisses ont permis d'inonder les marchés financiers de liquidités, et de faire progresser fortement les marchés actions. Ces baisses de taux ont également entrainé les taux longs à des niveaux extrêmes, le 10 ans Bund atteignait -0,71% fin août, le 10 ans américain 1,46%.

Dans la recherche de rendement dans un contexte de taux bas et vue la volonté de diversification, la plupart des investissements immobiliers se sont bien comportés en 2019. Evolution régulière et positive donc de l'immobilier qui continue à « grapiller » des points jusqu'aux derniers jours de 2019.

En Europe, le ralentissement industriel a touché à sa fin, le rebond des indicateurs avancés des exportations (en Allemagne notamment) a confirmé la reprise. L'activité dans les services a permis de garder le cap et le consommateur tient le coup. Bien qu'elle n'ait pas autant d'influence sur les marchés financiers mondiaux que la guerre commerciale, la fin de l'imbroglio britannique sur le Brexit a également contribué à stimuler l'optimisme au cours de ces dernières semaines de 2019.

Après la démission de Theresa May, Boris Johnson, son successeur, a non seulement réussi à renégocier un accord sur le Brexit et à le passer au Parlement, mais il a également réussi à remporter les élections générales de décembre avec une majorité confortable. Au cours de l'année, la livre sterling a chuté à 1,1958$ en septembre avant d'atteindre un sommet de 1,3515$ en décembre suite à la plus grande victoire des conservateurs depuis celle de Margaret Thatcher. Le dollar américain est resté relativement stable en 2019 en s'appréciant de 2,30% contre l'euro, le franc suisse et le yen s'appréciant de plus de 3% sur la période contre l'euro.

Les tensions au Moyen-Orient se sont de nouveau intensifiées en 2019 avec plusieurs attaques de raffineries en Arabie Saoudite. Ces tensions ont été ravivées début janvier 2020 après la frappe aérienne des Etats-Unis contre le général iranien Qassem Soleimani.

Le baril de pétrole s'est fortement apprécié en passant de 52$ le baril à plus de 63$ en janvier 2020. L'or physique, quant-à-lui, a profité des taux bas, voire négatif, pour se hisser au-delà de 1500$/oz fin 2019, et ainsi gagner plus de 18% sur l'année.

En résumé : ce que nous gardons surtout de 2019, c'est l'adoption (presque synchronisée) par l'ensemble des banques centrales d'une politique d'expansion monétaire, alors que les gouvernements s'engagent dans des politiques budgétaires un peu plus généreuses. Si le questionnement sur les effets collatéraux des taux négatifs est bien présent, le maintien de taux bas et de liquidités abondantes semble confirmé, aussi longtemps que la croissance reste en deçà du potentiel et surtout l'inflation inférieure aux attentes de moyen terme.

La confusion créée par le Brexit ou les errances (y compris le procès en destitution du Président) de l'administration américaine ont amené un peu de volatilité sans pour autant faire dérailler le train des marchés. Les nombreux foyers de tension passent au second plan; la stabilisation économique a fini par rassurer. Au niveau des actions, la peur des investisseurs, surtout institutionnels, de manquer la hausse a joué en plein dans les derniers mois de l'année, car l'amélioration espérée des perspectives bénéficiaires se fait toujours attendre. L'exercice 2019 au sein des marchés boursiers a essentiellement été marqué par l'expansion des multiples de valorisation.

2019 était donc une année, pleine de surprises, de rebondissements et d'étonnement. L'année restera dans les mémoires des investisseurs comme une année de hausse quasi généralisée des actifs boursiers et immobiliers.

Marc Flammang
Expert externe du comité d'investissement

2. RAPPORT D'ACTIVITES

2.1. Allocation tactique et flux

Dans le cadre de sa politique d'investisseur responsable renforcée au cours de 2017, le conseil d'administration avait approuvé la création de nouveaux compartiments ayant pour vocation de procéder à des investissements à impact positif. Conséquemment, un mandat visant des investissements dans des sociétés ayant 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 des Nations Unies ainsi qu'un mandat destiné à investir dans des obligations vertes avaient été mis en concurrence en 2018. Pour des raisons de réduction du risque de contrepartie et de concentration, l'appel d'offres y correspondant avait également prévu l'attribution d'un nouveau mandat à gestion active au niveau des actions monde avec intégration obligatoire d'une approche de développement durable ou d'investissement socialement responsable par les sociétés soumissionnaires. Fin 2018, ces trois mandats ont été attribués aux gérants de portefeuille Robeco Institutional Asset Management, BNP Paribas Asset Management, lequel sous-délègue la gestion financière de son mandat à Impax Asset Management, et Allianz Global Investors.

Afin de lancer les mandats ainsi attribués et de rééquilibrer les compartiments actifs existants au niveau de la classe d'actifs des actions monde, 850 millions d'euros ont été rachetés auprès desdits compartiments ainsi que du compartiment monétaire et un apport de nouvelles liquidités de 200 millions d'euros a été réalisé au cours des mois de mars et avril 2019. Ces opérations ont aussi permis de réduire davantage la surpondération du quota monétaire par rapport à son quota stratégique fixé à 1% et de garder à un minimum les liquidités détenues hors SICAV dans un environnement de taux d'intérêt négatifs.

Etant donné que la surpondération toujours présente au niveau des fonds monétaires continuait à impacter négativement la performance globale de la SICAV, le conseil d'administration a en juin instruit un rachat supplémentaire de 75 millions d'euros au niveau du compartiment monétaire. Ledit montant a été réinvesti au niveau des obligations libellées en euros, classe d'actifs ayant présenté à ce stade la sous-pondération la plus importante au sein de la SICAV. En complément et dans l'optique d'une gestion optimale des liquidités hors SICAV aussi pénalisées par des intérêts négatifs, 150 millions d'euros ont en même temps été retirés des comptes en espèces du Fonds de compensation et réattribués au niveau de la même classe d'actifs.

Pour exactement les mêmes raisons, le conseil d'administration a encore décidé en octobre d'investir 80 millions d'euros au niveau des actions relatives aux marchés émergents et 120 millions d'euros au niveau des obligations monde via un retrait des comptes en espèces du Fonds de compensation. Une telle allocation a notamment permis de rapprocher les quotas effectifs de ces deux classes d'actifs de leurs quotas stratégiques tout en privilégiant, au niveau des actions relatives aux marchés émergents, la gestion active laquelle était encore sous-pondérée par rapport à la gestion indexée.

Finalement, quelque 21 millions d'euros ont encore été investis tout au long de l'année au sein de l'immobilier monde de sorte que l'apport total de nouvelles liquidités au sein de la SICAV au cours de l'année sous revue s'est élevé à 570,8 millions d'euros.

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

Après un premier renouvellement de mandats de gestion de portefeuille touchant à leur fin légale de 10 ans au cours de l'année 2017, le conseil d'administration a lancé en 2019 un second appel d'offres portant sur le renouvellement de mandats de gestion de portefeuille existants pour un volume de quelque 4,6 milliards d'euros. Plus précisément, il s'agissait de renouveler les mandats à gestion indexée relatifs aux obligations libellées en euros et monde, détenus respectivement par Credit Suisse Asset Management et BlackRock Investment Management, ainsi que le mandat à gestion indexée relatif aux actions des marchés émergents détenu par State Street Global Advisors. L'attribution d'un mandat de réserve au niveau de chaque classe d'actifs était également visée.

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 les éléments contractuels, l'expérience de la société soumissionnaire et ses

ressources humaines, le processus d'investissement tout comme les frais de gestion, ainsi que leurs pondérations respectives, ledit appel d'offres a été publié en date du 10 mai 2019. Parmi les 23 sociétés qui ont demandé les documents de consultation, 12 sociétés ont remis une ou plusieurs offres. Ainsi, toutes classes d'actifs confondues, 18 offres valides ont été reçues, puis évaluées et classées au cours du quatrième trimestre 2019.

Début 2020, des entretiens de clarification et des visites des lieux avec les sociétés soumissionnaires les mieux classées par classe d'actifs ont notamment permis de vérifier l'exactitude et la qualité des offres, l'adéquation de ces dernières aux objectifs financiers et besoins 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 entretiens et visites, les classements initiaux se voyaient inchangés.

Conséquemment, les mandats effectifs ont été attribués au cours du mois de février 2020 par le conseil d'administration, sur recommandation du comité d'investissement, aux gérants de portefeuille les mieux classés par classe d'actifs, à savoir Credit Suisse Asset Management, BlackRock Investment Management ainsi que Pictet Asset Management. Les mandats de réserve ont été confiés à State Street Global Advisors et Credit Suisse Asset Management.

2.3. Revue du modèle de gouvernance et du mode opératoire

L'année 2019 a également été mise au profit pour procéder à une revue des principaux documents de gouvernance du Fonds de compensation ainsi que de sa SICAV. Le Fonds de compensation et sa SICAV évoluant dans un environnement très évolutif et de plus en plus réglementé, le but principal était de vérifier si lesdits documents sont bien exhaustifs, adaptés et conformes à la législation actuelle.

Dans ce contexte, les statuts de la SICAV ont été mis à jour. Parallèlement, le conseiller juridique de la SICAV a été mandaté pour revoir le document d'émission, le contrat de gestion de portefeuille imposé aux gérants de portefeuille ainsi que le rapport sur les procédures de gestion des risques et des conflits d'intérêts. Ce dernier est obligatoire pour tout fonds d'investissement spécialisé et à adresser à la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF). Un rapport mis à jour a par la suite été transmis à la CSSF au cours du mois de décembre.

Dans cette même optique, les organes dirigeants du Fonds de compensation ont décidé en 2019 de solliciter une réunion de haut niveau avec la CSSF. Puisqu'un grand nombre de règlements ou circulaires émis par la CSSF ne sont pas opposables à la SICAV du Fonds de compensation compte tenu de son caractère spécifique, le souhait était notamment de s'assurer que les procédures en place en matière de gestion des risques et des conflits d'intérêts ainsi que le mode de gouvernance actuel sont conformes aux attentes et exigences de la CSSF.

Cette réunion a finalement eu lieu début 2020. En sus des éléments mentionnés ci-dessus, d'autres sujets y ont encore été abordés, dont notamment les responsabilités en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme et les derniers développements au niveau du Brexit. La CSSF n'ayant pas émis de doléances ou recommandations particulières à l'issue de cette réunion, le Fonds de compensation a cependant décidé, dans le cadre d'une bonne gouvernance, de discuter de l'opportunité de formuler une politique relative aux conflits d'intérêts, de faire un inventaire de ce que font les gérants de portefeuille de la SICAV en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme ainsi que de revoir le mode de gouvernance au niveau de la SICAV. Dans ce cadre, il a également encore été retenu de mettre à jour le code de déontologie du Fonds de compensation au cours de l'année 2020.

2.4. Politique d'investisseur responsable

En tant qu'investisseur institutionnel, le Fonds de compensation est bien conscient de sa responsabilité écologique, sociale et de bonne gouvernance et il est tenu compte de cette dernière lors de la définition de sa stratégie d'investissement et dans ses décisions de placement. Dans ce contexte, le Fonds de compensation a prévu de publier en 2020 un rapport extra-financier mettant entre autres en évidence les principes de sa politique d'investisseur responsable, une analyse des risques climatiques et, le cas échéant, les thématiques et développements pouvant être analysés par le Fonds de compensation au futur.

Concernant la liste d'exclusion du Fonds de compensation, elle a été mise à jour à deux reprises au cours de 2019. En fin d'année, elle comprenait

129 sociétés qui étaient exclues de l'univers d'investissement autorisé de la SICAV.

2.5. Investissements immobiliers directs : projets d'envergure en cours

La Cité de la sécurité sociale

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, porte 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 comprend des immeubles destinés à l'hébergement et au logement tandis que le troisième lot prévoit la construction d'un autre complexe administratif. Les lots 2 et 3 seront réalisés par l'Etat.

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, Scheuvens + 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 d'assainissement, 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. L'année 2018 a encore été mise au profit pour attribuer les mandats relatifs aux travaux de gros-œuvre ainsi qu'aux travaux d'installation de chantier respectivement à l'entreprise Tralux S.à r.l. et à l'association momentanée des sociétés CLE S.A. et BAM Lux S.A. Début 2019, les travaux de terrassement général ont pu être achevés et l'entreprise Tralux S.à r.l. a pu débuter les travaux de gros-œuvre. Fin 2019, les sous-sols se voyaient ainsi terminés.

Au cours du mois d'octobre 2019, les marchés relatifs aux installations techniques sanitaires, de chauffage, de ventilation et de climatisation ainsi que du système de gicleurs ont été adjugés à l'association momentanée des entreprises A + P Kieffer Omnitec S.à r.l. et Climalux S.A. Parallèlement, le marché en relation avec les installations électriques a été attribué à l'association momentanée des entreprises Mannelli & Associés S.A. et CEL S.A. Fin 2019, les études d'exécution pour lesdites installations techniques ont encore pu être lancées.

Avec l'adjudication de ces marchés, 80% du budget global du projet a été engagé, tout en respectant l'enveloppe financière prévue.

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 fort probablement 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 future optimale, 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 PAP 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 ».

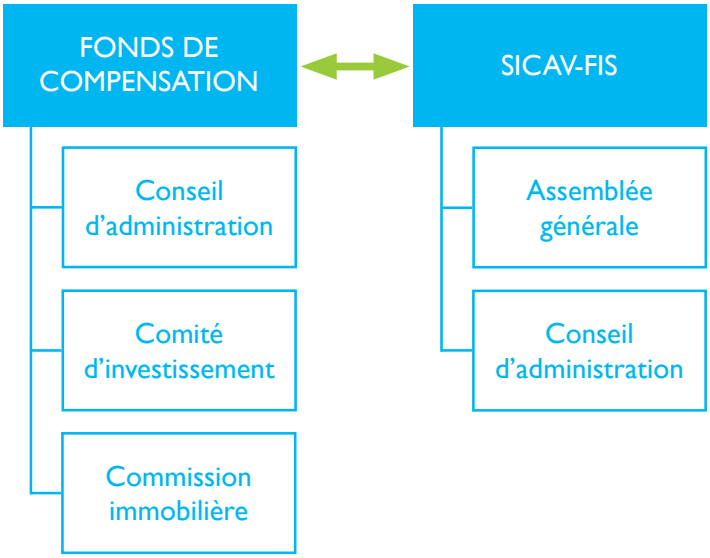
Suite à l'entrée en vigueur de la loi du 15 mai 2018 relative à l'évaluation des incidences sur l'environnement (procédure EIE), l'année 2018 a principalement été consacrée aux travaux d'évaluation des incidences sur l'environnement du site en question, ladite loi imposant une telle évaluation pour des PAP dont la surface de scellement du sol est supérieure à 100.000 m^2.

L'année 2019 a principalement été mise au profit pour affiner les études urbanistiques et faire avancer les pourparlers avec les autorités communales en vue de l'élaboration d'une convention de mise en œuvre du PAP ainsi qu'avec les autres propriétaires de terrain participant au PAP dans le cadre de l'établissement d'une convention de remembrement.

En raison de l'envergure des études relatives à la procédure EIE, il est estimé que l'introduction du dossier de demande d'autorisation du PAP, initialement prévue pour fin 2019, pourra être réalisée mi-2020.

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 spécialisé 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 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 :

a) établit les statuts du Fonds de compensation ;
b) établit les directives concernant les principes et règles de gestion du patrimoine ;
c) statue sur le budget annuel ;
d) 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 2019, le conseil d'administration a tenu sept réunions et à une reprise les membres ont été invités à prendre position par consultation écrite.

Les membres du conseil d'administration au 31 décembre 2019

Membres effectifs

M. Fernand LEPAGE *Président*	M. Claude BIZJAK	M. Gabriel DI LETIZIA
M. Raymond BAUSCH	M. Serge DE CILLIA	M. Carlos PEREIRA
M. Alain REUTER	M. Marc HENGEN	M. Serge SCHIMOFF
M. Claude RUMÉ	M. Jean-Paul OLINGER	M. Nobert TREMUTH
Représentants de l'Etat	*Représentants employeurs*	*Représentants assurés*

Membres suppléants

M. Marc FRIES	M. Nicolas HENCKES	M. Christophe KNEBELER
M. Paul HILDGEN	M. François ENGELS	M. Jos THILL
Mme Vanessa DI BARTOLOMEO	M. Marc GROSS	Mme Lynn SETTINGER
Mme Celia LUIS	M. Marc WAGENER	Mme Denise STEINHÄUSER

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 président du Fonds de compensation ou de son délégué, 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 2019.

Les membres du comité d'investissement au 31 décembre 2019

M. Marc FRIES *Président délégué*	M. Jean-Paul OLINGER *Représentant employeurs*	M. André BIRGET
	M. Norbert TREMUTH *Représentant assurés*	M. Marc FLAMMANG
		Dr. Yves WAGNER *Experts externes*

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 deux fois durant 2019.

Les membres de la commission immobilière au 31 décembre 2019

M. Fernand LEPAGE	M. Serge DE CILLIA	M. Gabriel DI LETIZIA
M. Marc FRIES	M. Marc HENGEN	M. Carlos PEREIRA
Représentants du FDC	*Représentants employeurs*	*Représentants assurés*

3.4. 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 2019, ceci en date du 24 avril.

Les membres du conseil d'administration au 31 décembre 2019

M. Fernand LEPAGE
Président
M. Raymond BAUSCH
M. André BIRGET
M. Claude BIZJAK
M. Serge DE CILLIA
M. Gabriel DI LETIZIA
M. Marc FLAMMANG
M. Marc HENGEN
M. Jean-Paul OLINGER
M. Carlos PEREIRA
M. Alain REUTER
M. Claude RUME
M. Serge SCHIMOFF
M. Norbert TREMUTH
Dr. Yves WAGNER
Administrateurs

3.5. 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 2019, l'assemblée générale annuelle de la SICAV s'est tenue en date du 24 avril.

3.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2019

Obligations libellées en euros – gestion active :
- Allianz Global Investors GmbH (France Branch), Paris
- HSBC Global Asset Management (France), Paris
- Amundi S.A., Paris

Obligations vertes libellées en euros – gestion active :
- Allianz Global Investors GmbH (France Branch), 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 :
- Robeco Institutional Asset Management BV, Rotterdam
- KBI Global Investors, Dublin
- NN Investment Partners, La Haye

Actions monde « sustainable impact » – gestion active :
- BNP Paribas Asset Management, Paris avec sous-délégation de la gestion financière à Impax Asset Management Limited, Londres

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

3.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2019

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

3.8. Le réviseur d'entreprises et le conseiller juridique de la SICAV au 31 décembre 2019

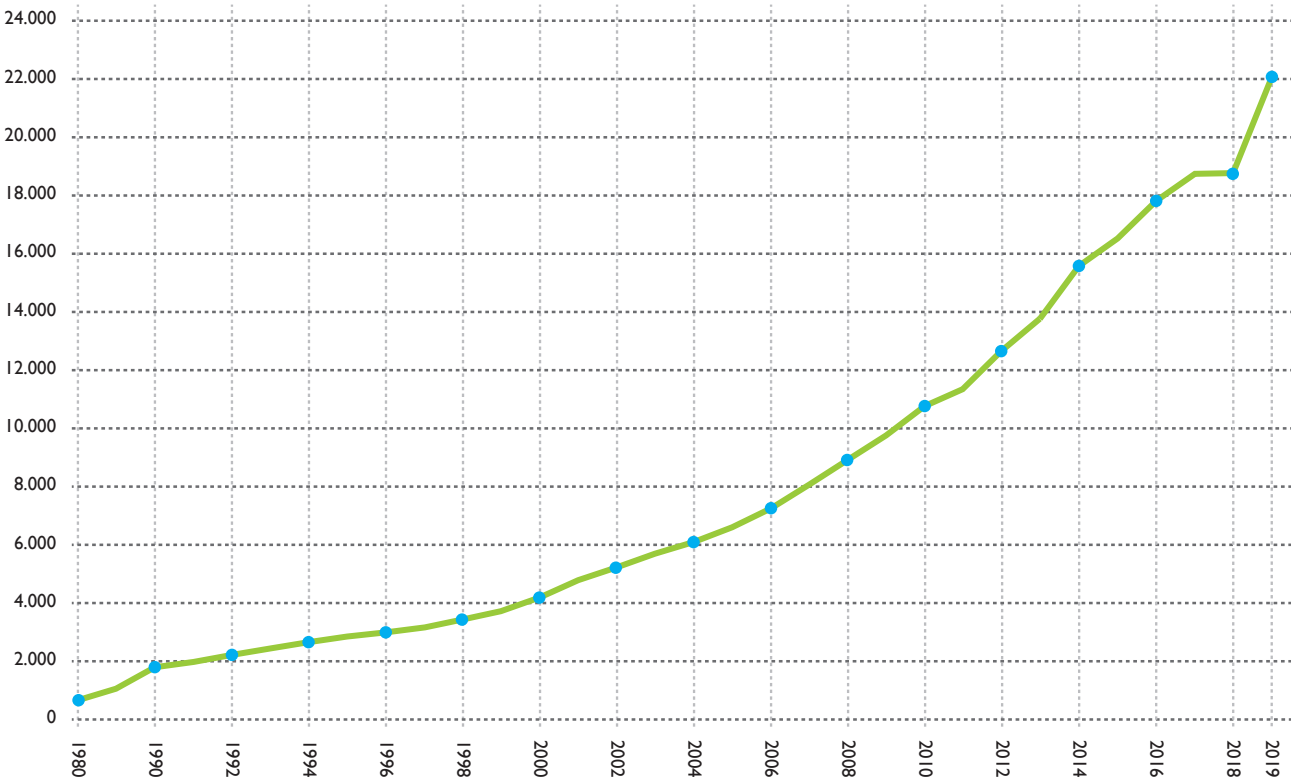
- Ernst & Young S.A.
  35E, avenue John F. Kennedy
  L-1855 Luxembourg

- Arendt & Medernach S.A.
  41A, avenue John F. Kennedy
  L-2082 Luxembourg

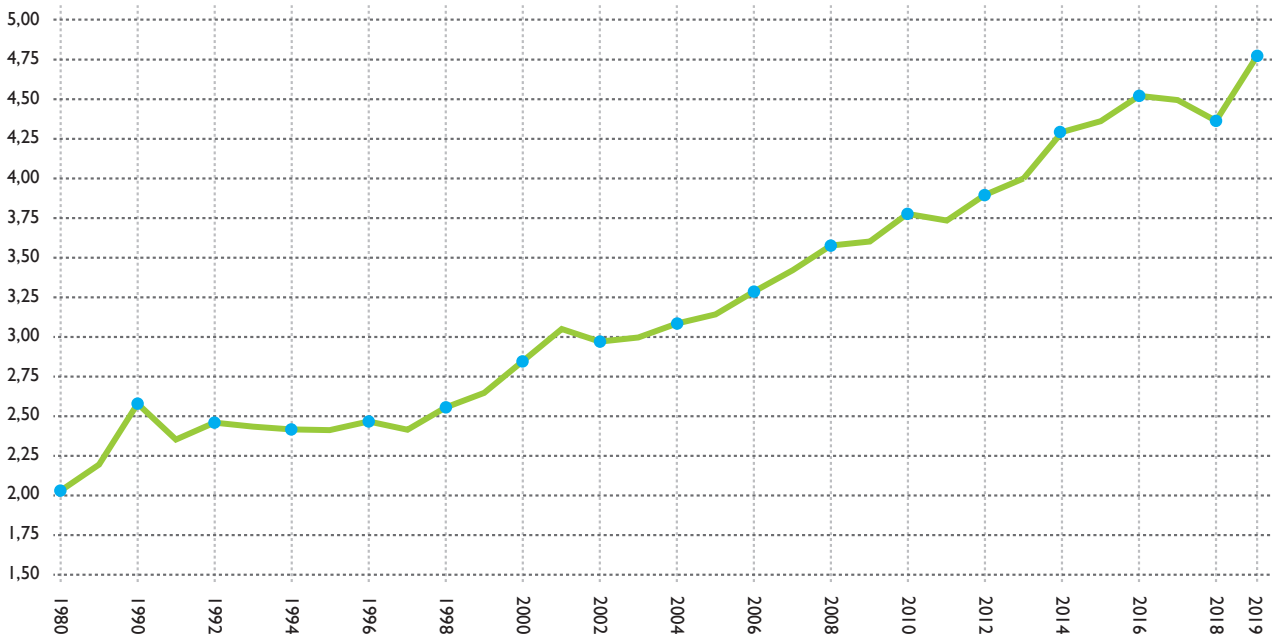
4. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

Au 31 décembre 2019, la réserve globale du régime général d'assurance pension a atteint 22,18 milliards d'euros, soit une augmentation de 3,2 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2018. Comparée au montant d'environ 4,61 milliards d'euros de dépenses en prestations à charge du régime, la réserve globale a représenté 4,81 fois le montant des prestations annuelles en fin d'année, multiple ainsi en hausse de 0,46 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 du Fonds de compensation a été investie à hauteur de presque 20 milliards d'euros dans sa SICAV. Le solde d'environ 1,3 milliard d'euros est composé d'actions de la Société nationale des habitations à bon marché, du portefeuille immobilier direct détenu au Luxembourg, d'un 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 2019

Classe d'actifs	SICAV	Hors SICAV	Total	Total (%)
Placements en actions	9.271.706.063	14.897.143	9.286.603.206	43,57
Placements en obligations	9.826.398.409	/	9.826.398.409	46,11
Placements monétaires	175.170.818	25.000.000	200.170.818	0,94
Placements immobiliers	710.326.622	402.788.550	1.113.115.172	5,22
Prêts	/	114.969.363	114.969.363	0,54
Trésorerie et intérêts courus	/	172.236.066	172.236.066	0,81
Solde créditeur/débiteur	/	599.044.560	599.044.560	2,81
Total	**19.983.601.912**	**1.328.935.682**	**21.312.537.594**	**100**

En comparaison avec les quotas stratégiques de l'allocation cible[2], les quotas des actifs du Fonds de compensation ont présenté en fin d'année une surpondération au niveau des actions, ceci au détriment des placements immobiliers et, de moindre envergure, au niveau des obligations.

Total des actifs et déviations au 31 décembre 2019[3]

Classe d'actifs	Total	Total (%)	Stratégie cible (%)	Déviation (%)
Placements en actions	9.286.603.206	44,83	40,00	4,83
Placements en obligations (prêts inclus)	9.941.367.772	48,00	50,50	-2,50
Placements monétaires (trésorerie et intérêts courus inclus)	372.406.884	1,80	1,00	0,80
Placements immobiliers	1.113.115.172	5,37	8,50	-3,13
Total	**20.713.493.034**	**100**	**100**	

Les revenus générés par la gestion de la réserve de compensation se sont élevés à environ 2,64 milliards d'euros desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du Fonds de compensation d'un montant de 22,07 millions d'euros. Il en résulte un revenu net de la fortune de 2,62 milliards d'euros, revenu donc en hausse de plus que 3 milliards d'euros par rapport à l'année 2018. Globalement, le taux de rendement du Fonds de compensation a ainsi été de 14,24%, soit une différence de 16,54% par rapport à l'exercice précédent.

2 Allocation cible telle que définie dans la stratégie d'investissement révisée de 2018.
3 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 (%)[4]
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[5]	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
2019	21.313.537.594	2.621.150.185	14,24

4.1. Résultat de la SICAV

La valeur de la SICAV s'élevait en fin d'année à 19,98 milliards d'euros, en augmentation par rapport au début d'année de presque 3,17 milliards d'euros. Cette hausse résulte de la différence entre les souscriptions nettes de 570,8 millions d'euros et de l'écart de réévaluation positif de la SICAV de presque 2,6 milliards d'euros, ce dernier équivalant à un taux de rendement de 15,24%. Par rapport au résultat de -2,52% de fin 2018, le rendement est ainsi en hausse de 17,76%. D'autant plus, la SICAV affiche depuis son lancement un rendement annualisé de 5,33%, valeur dépassant largement le rendement stratégique cible du Fonds de compensation.

Plus-value et taux de rendement au 31 décembre

Année	Plus-value	Taux de rendement de la SICAV (%)[6]	Taux de rendement de l'indice de référence stratégique (%)	Déviation (%)
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
2019	2.597.934.555	15,24	15,51	-0,27

4 Formule de calcul du taux de rendement du Fonds de compensation : 2*U / (Vf+Vi–U) avec U = revenu net, Vf = valeur à la fin de l'exercice et Vi = valeur au début de l'exercice.
5 Bilan d'ouverture au 1er janvier 2009 du Fonds de compensation. Un bilan d'ouverture a dû être dressé en raison de l'entrée en vigueur au 1er janvier 2009 de la loi sur le statut unique impliquant le transfert de certains actifs au Fonds de compensation.
6 Taux de rendement pondéré en fonction du temps (« time weighted rate of return »).

Après un rebond technique en début d'année lequel corrigeait les fortes baisses de fin 2018, les marchés boursiers ont été soutenus tout au long de l'année sous revue par deux principaux éléments. Premièrement, par les politiques très accommodantes menées par les différentes banques centrales et, deuxièmement, par la disparition, ou tout au moins la dissipation, des gros nuages qui inquiétaient les investisseurs, dont notamment la guerre commerciale sino-américaine, certaines tensions géopolitiques ou encore le Brexit. L'inondation des marchés financiers de liquidités via les politiques monétaires expansionnistes, un regain de confiance ainsi qu'une certaine stabilisation économique ont fait progresser davantage les actifs plus risqués tout en sachant que les « valeurs de refuge », comme les obligations d'Etat des pays cœur de la zone euro ou américaines, ont été loin de décevoir sur l'année 2019.

Dans ce contexte, la SICAV a réalisé une performance annuelle record de 15,24%, sous-performant toutefois son indice de référence stratégique de 27 points de base. En termes d'attribution de performance, l'effet positif issu de la décision tactique de maintenir la surpondération au niveau des actions monde et la sous-pondération au sein des obligations libellées en euros, a plus qu'été compensé par certains rendements relatifs moins solides. Un écart de valorisation jouant, comme déjà l'année passée, surtout en défaveur des styles de gestion biaisés « growth » et, de moindre envergure, « small cap » a surtout tiré vers le bas les performances relatives de certains gérants de portefeuille d'actions.

En termes absolus, les deux classes d'actifs relatives aux actions des pays développés ont particulièrement profité de cet environnement de « risk on » et abondant en liquidités. Ainsi, les actions monde ont performé de 28,78% et les actions monde à petite capitalisation de 27,40%, soit des sous-performances de respectivement 1,25% et 1,12% par rapport à l'indice de référence respectif. Deux gérants de portefeuille actifs à forte exposition aux titres « value » ainsi qu'un gérant de portefeuille actif avec une sélection de titres moins judicieuse ont été à l'origine de ces sous-performances. Un gérant de portefeuille actif au niveau des actions monde a en revanche pu convaincre en ayant généré une surperformance significative, ceci notamment en raison d'un très bon choix de ses titres.

Les actions relatives aux marchés émergents n'ont pas pu atteindre les mêmes niveaux. Bien que les valorisations aient été attractives, c'étaient surtout les incertitudes liées au conflit commercial sino-américain et au ralentissement de la croissance économique de certains pays, dont surtout celui de la Chine, un dollar américain fort ainsi que certaines tensions géopolitiques qui ont longtemps freiné. Dans ce contexte, ladite classe d'actifs a affiché une performance de 19,60%, sous-performant ainsi son indice de référence de 0,98%. Le gérant de portefeuille actif est à l'origine de cette sous-performance, ceci notamment en raison de son style de gestion surpondérant les actions du type « value » et à petite capitalisation.

De manière consolidée, les actions ont performé de 27,41%, ce qui correspond à une sous-performance de 1,01% par rapport à l'indice de référence stratégique.

En ce qui concerne la classe d'actifs des obligations libellées en euros, le résultat s'est chiffré à 6,45%, résultat supérieur de 21 points de base par rapport à l'indice de référence respectif. Tandis que le résultat du gérant de portefeuille à gestion indexée a été en ligne avec son indice de référence, les gérants de portefeuille actifs ont tous réussi à dégager des surperformances. Par une exposition plus significative aux obligations de l'Italie, de l'Espagne ou encore de la Belgique ainsi qu'aux obligations de sociétés notées BBB dans un environnement de resserrement des écarts de rendement entre obligations des pays cœur de la zone euro et obligations des pays périphériques respectivement obligations de sociétés de moindre qualité, un gérant de portefeuille était notamment en mesure de générer une surperformance de presque 1%. Un deuxième gérant de portefeuille, à savoir celui en charge du mandat relatif aux obligations vertes, a réussi à afficher une surperformance de plus que 80 points de base. Une surpondération des titres de moindre qualité a ici aussi été bénéfique.

Le résultat était similaire au niveau des obligations monde. En ayant affiché une performance de 5,26%, ladite classe d'actifs a néanmoins sous-performé de 17 points de base son indice de référence. Alors que trois des quatre gérants de portefeuille ont été en ligne avec la performance de leur indice de référence, un gérant de portefeuille a soldé l'année avec une sous-performance plus importante, à savoir 44 points de base. Celle-ci résultait principalement d'une position pénalisante en termes de duration au quatrième

trimestre lors d'un léger rebond des taux d'intérêt ainsi que, d'une moindre envergure, de son allocation au niveau des devises.

La dette émergente a particulièrement profité des mesures de soutien de la croissance économique mondiale prises par la plupart des banques centrales. Grand nombre d'investisseurs se sont servis des obligations des pays émergents dans leur recherche de rendement dans un environnement de taux d'intérêt faibles ou négatifs à travers l'Europe, les Etats-Unis et le Japon. La stabilisation, surtout vers la fin de l'année, de certaines monnaies locales a également été un soutien. Les obligations relatives aux marchés émergents ont ainsi présenté en fin d'année un rendement de 15,14%, soit une sous-performance de 62 points de base en comparaison avec leur indice de référence. En raison de son portefeuille plus défensif, le gérant de portefeuille actif a affiché une performance relative inférieure de 71 points de base.

En résumé, les obligations ont affiché sur 2019 une performance consolidée de 6,38%, performance quasi identique à celle de l'indice de référence stratégique.

Au niveau des fonds monétaires, l'environnement de taux d'intérêt extrêmement bas et même négatifs n'a à nouveau 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 -0,23%, soit néanmoins une surperformance de 22 points de base par rapport à son indice de référence.

Finalement, la performance des fonds immobiliers en 2019 s'est située à 10,79%, performance supérieure de 1,50% par rapport à l'indice de référence.

Taux de rendement par classe d'actifs au 31 décembre 2019

Classe d'actifs	Taux de rendement classe d'actifs (%)	Taux de rendement de indice de référence stratégique (%)	Déviation (%)
Total SICAV	15,24	15,51	- 0,27
Total Fonds monétaires	- 0,23	- 0,45	0,22
Total Obligations	6,38	6,37	0,01
Obligations libellées en euros	*6,45*	*6,24*	*0,21*
Obligations monde	*5,26*	*5,43*	*- 0,17*
Obligations marchés émergents	*15,14*	*15,76*	*- 0,62*
Total Actions	27,41	28,42	- 1,01
Actions monde	*28,78*	*30,03*	*- 1,25*
Actions monde à petite capitalisation	*27,40*	*28,52*	*- 1,12*
Actions marchés émergents	*19,60*	*20,58*	*- 0,98*
Total Immobilier	10,79	9,29	1,50

Au niveau du total des coûts imputables à la SICAV, le ratio du total des frais sur encours[7] a légèrement diminué par rapport à 2018, ceci du simple fait que l'ensemble des frais a augmenté moins proportionnellement que les avoirs sous encours au sein de la SICAV.

7 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 (données fournies par l'administration centrale de la SICAV).

Total des frais sur encours au 31 décembre

Année	Actions (%)	Obligations (%)	Fonds monétaires (%)	Immobilier (%)	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
2019	0,18	0,11	0,08	0,29	0,14

Dans ce contexte, le Fonds de compensation a procédé début 2020 à une étude ponctuelle ayant porté sur la comparaison des coûts de gestion de sa SICAV par rapport à un groupe de référence comparable[8]. Ainsi, le ratio du total des frais sur encours moyen dudit groupe de référence s'est chiffré fin 2018 à environ 0,45%. Avec une valeur de 0,14% pour l'année sous revue, le ratio de la SICAV du Fonds de compensation est largement en-dessous de cette moyenne.

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 1er 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 12ème 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 12ème année d'amortissement a été supprimée. Ce nouveau règlement est entré en vigueur le 1er septembre 2009 et les prêts accordés jusqu'au 31 août 2009 ont continué à bénéficier des conditions financières précédemment en vigueur.

Au 31 décembre 2019, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'élevait au total à quelque 29 millions d'euros répartis sur 926 prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances semestrielles. Avec effet au 1er 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 68% du stock existant arrivera à échéance finale au cours de la prochaine période quinquennale, presque 95% au cours des dix prochaines années.

Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2019

	Nombre/Montant	Variation année précédente (%)
Nombre de prêts	926	- 20,7
Capital restant dû	28.856.747	- 22,2

8 289 institutions de prévoyance avec un total d'encours sous gestion d'environ 575 milliards d'euros au 31 décembre 2018. Données issues des rapports annuels révisés desdites institutions publiquement disponibles.

Répartition des prêts par échéance finale au 31 décembre 2019

Durée restante	Volume du stock existant (%)
1 - 5 ans	67,5
6 - 10 ans	27,1
11 - 16 ans	5,4

Les prêts au secteur privé

En fin d'année, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'est élevé à presque 40.000 euros répartis sur deux prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances trimestrielles. Le taux d'intérêt appliqué a été de 3,875% tout au long de l'année 2019. D'ailleurs, les prêts au secteur privé viendront à échéance finale au cours des prochaines deux années.

Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2019

	Nombre/Montant
Nombre de prêts	2
Capital restant dû	39.777

Les prêts aux institutions publiques

Au 31 décembre 2019, les quatre prêts aux institutions publiques du Fonds de compensation, dont les modes de remboursement prévus divergent entre échéances semestrielles et annuelles, ont présenté un capital restant dû d'environ 86 millions d'euros. Le taux d'intérêt appliqué à ces dossiers différait d'un prêt à l'autre et se situait en 2019 entre 0,0625% et 1,592%. Pendant 2019, deux prêts sont venus à échéance finale et aucun nouveau prêt n'a été accordé. D'autant plus, les prêts restants viendront à échéance finale au cours de la prochaine période quinquennale.

Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2019

	Nombre/Montant
Nombre de prêts	4
Capital restant dû	86.072.839

Le taux de rendement

Au cours de 2019, l'ensemble des prêts a dégagé un total de revenus de 1,32 millions d'euros et a généré environ 430.000 euros de charges, soit un revenu net total de presque 884.000 euros et un taux de rendement de 0,69%, rendement donc en légère baisse de 11 points de base par rapport à 2018. Cette baisse s'explique essentiellement par le nombre décroissant des prêts hypothécaires en cours. Individuellement, les prêts au secteur privé, les prêts aux institutions publiques ainsi que les prêts hypothécaires ont affiché des rendements de respectivement 4,15%, 0,72% et 0,57%.

Taux de rendement au 31 décembre 2019

Catégorie de prêts	Revenu net[9]	Taux de rendement (%)[10]
Prêts hypothécaires aux particuliers	187.025	0,57
Prêts au secteur privé	2.266	4,15
Prêts aux institutions publiques	694.089	0,72
Total	**883.380**	**0,69**

9 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).

10 Formule de calcul du taux de rendement des prêts : 2*U / (Vf+Vi–U) avec U = revenu net, Vf = valeur à la fin de l'exercice et Vi = valeur au début de l'exercice.

4.3. 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 2019 de ce patrimoine immobilier, se situant entièrement au Grand-Duché de Luxembourg, s'est chiffrée à environ 403 millions d'euros.

Valeur nette du patrimoine immobilier au 31 décembre 2019

Valeur terrains	Valeur constructions	Valeur totale (terrains + constructions)	Amortissement cumulé	Valeur nette (valeur totale – amortissement cumulé)
153.029.940	427.433.489	580.463.429	177.674.879	402.788.550

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 m² et occupés quasi à 100% tout au long de l'exercice 2019[11]. 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 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 locataires au 31 décembre 2019[12]

Catégorie de locataires	Surface locative (m²)	Surface locative (%)
Organismes supranationaux	40.722	33,64
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
Total	**121.066**	**100**

Le taux de rendement

Au cours de l'année 2019, l'ensemble du patrimoine immobilier a affiché des revenus totaux de presque 44 millions d'euros, des charges de 1,8 million d'euros et un total de dotations à l'amortissement de 19,8 millions d'euros, soit donc un revenu net total d'environ 22,4 millions d'euros et un taux de rendement de 7,39%[13]. Comparé à l'année précédente, ce rendement est en hausse de 1,38%, hausse principalement issue de frais d'exploitation en baisse par rapport à 2018.

11 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.
12 Hors site industriel situé à Diekirch acquis en 2015.
13 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 2019

COMPTE	ACTIF	31.12.2019	31.12.2018
2	**Comptes d'actifs immobilisés**	**517.757.912,63**	**551.845.213,55**
22/28	**Immobilisations corporelles, amortissements**	**402.788.549,73**	**409.188.145,58**
2211	Terrains	152.750.575,77	152.750.575,77
2212	Aménagement terrains – Cité de la sécurité sociale	279.363,55	187.051,71
2213	Immeubles et constructions	427.431.119,99	413.794.994,94
2214	Transformations	2.369,25	307.341,20
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	-177.674.878,83	-157.851.818,04
2821	Amortissement sur installations techniques et machines	- 494.873,74	- 494.873,74
2834	Amortissement sur mobilier	-154.360,21	-154.360,21
23	**Immobilisations financières**	**114.969.362,90**	**142.657.067,97**
2361	Prêts immobilisés	114.969.362,90	142.657.067,97
4	**Comptes de tiers**	**607.371.905,59**	**589.028.970,71**
41	**Créances envers des organismes liés (débiteurs)**	**580.221.083,98**	**567.039.079,74**
4110	Frais d'administration	1.430.087,29	1.412.217,06
4114	Cotisations	578.790.954,38	565.626.546,61
4115	Intérêts	42,31	316,07
42	**Autres créances (débiteurs)**	**5.570.366,56**	**5.309.656,19**
4220	Loyer immeubles	2.095.207,13	224.369,52
4225	Charges locatives	60.370,96	737.282,67
4231	Prêts	3.242.307,81	4.189.323,70
4280	Acquéreur bois et autres	172.480,66	158.680,30
43	**Créances envers l'Etat et les collectivités publiques**	**220.238,68**	**293.565,81**
4314	Créances fiscales	14.938,84	219.952,39
4339	Quote-part Etat PAP Cité de la sécurité sociale	110.007,77	71.898,81
4349	Quote-part Ville de Luxembourg PAP Cité de la sécurité sociale	95.292,07	1.714,61
46	**Frais à répartir, dettes envers l'Etat et les collectivités publiques**	**3.278.705,55**	**993.117,41**
4602	Frais communs	3.278.705,55	993.117,41
48	**Comptes de régularisation**	**18.081.510,82**	**15.393.551,56**
4810	Régul. Déb. / Frais d'administration	0,00	3.768,70
4818	Régul. Déb. / Solde CCSS	17.990.955,37	15.329.485,06
4819	Régul. Déb. / Divers payés d'avance	72.465,53	57.625,87
4849	Comptes transitoires ou d'attente - Actif	18.089,92	2.671,93
5	**Comptes financiers**	**20.195.735.121,08**	**16.995.960.143,63**
508	Valeurs mobilières	19.998.499.054,86	16.829.764.499,86
512/4	Comptes courants et chèques postaux	172.236.066,22	166.195.582,49
5130	Comptes à terme	25.000.000,00	0,00
5920	Intérêts courus sur prêts émis	0,00	61,28
	TOTAL DE L'ACTIF	**21.320.864.939,30**	**18.136.834.327,89**

COMPTE	PASSIF	31.12.2019	31.12.2018
1	Comptes de capitaux, provisions et dettes financières	21.313.804.438,79	18.134.384.900,19
13	Réserves	21.312.537.593,96	18.133.064.873,27
1380	Réserve de compensation	21.312.537.593,96	18.133.064.873,27
18	Provisions	1.266.844,83	1.320.026,92
1851	Provisions immobilier	1.266.844,83	1.320.026,92
4	Comptes de tiers	7.060.500,51	2.449.427,70
45	Dettes envers des organismes liés (créditeurs)	21.040,70	21.649,75
4510	Frais d'administration	21.040,70	21.649,75
46	Frais à répartir, dettes envers l'Etat et les colléctivités publiques	54.860,49	54.319,68
4614	Dettes fiscales	54.860,49	54.319,68
47	Autres dettes (créditeurs)	574.776,49	485.729,40
4711	Dépôts et cautionnements reçus	494.108,22	437.823,33
4718	Prêts et autres dettes diverses	80.668,27	47.906,07
48	Comptes de régularisation	6.409.822,83	1.887.728,87
4820	Régul. Créd. / Frais d'administration	2.938.857,59	1.788.101,07
4823	Régul. Créd. / Loyers et Charges perçus d'avance Immeubles	237.575,07	97.012,88
4859	Comptes transitoires ou d'attente - Passif	3.233.390,17	2.614,92
	TOTAL DU PASSIF	21.320.864.939,30	18.136.834.327,89

6. COMPTE D'EXPLOITATION 2019

COMPTE	DEPENSES	31.12.2019	31.12.2018
60	**Frais d'administration**	**334.224,07**	**376.504,45**
602	Frais d'exploitation	572,01	899,61
603	Frais de fonctionnement	333.652,06	375.604,84
64	**Décharges**	**0,00**	**108.758,39**
649130	Décharges sur débiteurs divers	0,00	86.309,87
649131	Décharges sur débiteurs locataires	0,00	22.448,52
65	**Frais de gestion du patrimoine**	**1.806.687,47**	**2.889.505,26**
650	Terrains	2.082,71	723,63
651	Forêts	195.974,02	313.315,32
652	Immeubles	1.606.940,13	2.571.930,12
654	Prêts	1.690,61	3.536,19
66	**Charges financières**	**96.102,37**	**441.683.396,87**
661	Intérêts sur comptes courants	93.747,83	0,00
662	Escompte sur vente de bois	2.354,54	5.516,87
667	Ecart de réévaluation (OPC)	0,00	441.677.880,00
67	**Dotations aux provisions et amortissements**	**19.968.377,76**	**19.805.310,13**
675	Provisions immobilier	145.316,97	145.316,97
678	Amortissements	19.823.060,79	19.659.993,16
69	**Dépenses diverses**	**8.967,76**	**1.514,26**
699	Divers	8.967,76	1.514,26
	Total des dépenses courantes	**22.214.359,43**	**464.864.989,36**
81001380	Dotation à la réserve de compensation	3.179.472.720,69	39.865.361,16
	TOTAL DES DEPENSES	3.201.687.080,12	504.730.350,52

COMPTE	RECETTES	31.12.2019	31.12.2018
73	**Transferts entre ISS**	**558.268.032,99**	**461.099.919,49**
730	Transferts - Fonds de compensation	558.268.032,99	461.099.919,49
74	**Revenus sur immobilisations**	**43.956.486,94**	**41.736.297,66**
741	Revenus sur constructions et terrains	43.956.486,94	41.736.297,66
77	**Produits financiers**	**2.599.262.740,68**	**1.791.992,61**
771	Revenus sur comptes et dépôts	11.458,33	10.416,67
772	Revenus sur prêts	1.311.840,07	1.772.493,94
777	Ecart de réévaluation (OPC)	2.597.934.555,00	0,00
779	Intérêts de retard sur prêts	4.887,28	9.082,00
78	**Prélèvement provisions**	**198.499,06**	**101.798,69**
785	Prélèvement provisions - Remise à neuf	198.499,06	101.798,69
79	**Recettes diverses**	**1.320,45**	**342,07**
799	Divers	1.320,45	342,07
	Total des recettes courantes	3.201.687.080,12	504.730.350,52
	TOTAL DES RECETTES	3.201.687.080,12	504.730.350,52

layout © Andrée Pundel

FONDS DE
COMPENSATION

FONDS DE COMPENSATION
commun au régime général de pension

34 - 40, Avenue de la Porte-Neuve
L-2227 Luxembourg

Adresse postale
B.P. 538
L-2015 Luxembourg

www.fdc.lu