



**FONDS DE  
COMPENSATION**

RAPPORT  
ANNUEL

**2024**

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

---



**FONDS DE  
COMPENSATION**

RAPPORT  
ANNUEL

**2024**

## SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	5
1. MARCHÉS FINANCIERS EN 2024 : « O TEMPORA, O MORES! »	6
2. ANNÉE 2024 ET ACTIVITÉS	9
2.1. Politique d'investisseur responsable : développements récents	9
2.2. Politique d'investisseur responsable : publication du <i>Sustainable Investor Report 2024</i>	10
2.3. Appel d'offres	13
2.4. Allocation tactique et flux	13
2.5. Implémentation, mise à jour et validation de certains documents de gouvernance	14
2.6. Investissements immobiliers directs : projets d'envergure et transactions	14
3. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE	18
3.1. Le conseil d'administration du Fonds de compensation	18
3.2. Le comité d'investissement du Fonds de compensation	19
3.3. La commission immobilière du Fonds de compensation	19
3.4. Le conseil d'administration de la SICAV	20
3.5. L'assemblée générale de la SICAV	20
3.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2024	20
3.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2024	21
3.8. Le réviseur d'entreprises et le conseiller juridique de la SICAV au 31 décembre 2024	21
4. RÉSULTATS DU FONDS DE COMPENSATION	22
4.1. Résultat de la SICAV	24
4.2. Résultat des prêts	28
4.3. Résultat du patrimoine immobilier	28
5. BILAN	30
6. COMPTE D'EXPLOITATION	32

## AVANT-PROPOS

Les tensions géopolitiques de l'exercice 2023 ont perduré au cours de l'année 2024, bien que l'inflation semble avoir été maîtrisée au cours de l'année dans la plupart des espaces économiques. Les prospects de l'intelligence artificielle et le cours des actions des « magnificent seven » ont similairement continué leur forte influence sur les indices boursiers qui ont exhibé une performance phénoménale en dépit des évolutions et incertitudes politiques.

La performance de la SICAV du *Fonds de compensation* (FDC) a été similairement positive, avec un rendement de +12% au cours de l'année 2024, tandis que le rendement total de la réserve du FDC affiche un plus de +11,24%. La réserve du FDC s'élève ainsi à 29,38 milliards d'euros au 31 décembre 2024.

La réserve de compensation, à savoir la réserve gérée par le FDC ainsi que celle de la *Caisse nationale d'assurance pension* (CNAP), s'élève à 30,67 milliards d'euros au 31 décembre 2024, représentant ainsi 4,39 fois le montant des prestations annuelles de la CNAP. Il ne s'agit que d'un léger redressement par rapport à l'exercice précédent, malgré le rendement exceptionnel de la réserve, sans pour autant offrir de perspectives positives à moyen terme, notamment lorsque les dépenses de pension dépasseront les cotisations perçues au sein du régime général de pension.

Au cours de l'année 2024, le FDC a édité la 2<sup>e</sup> édition de son [rapport d'investisseur responsable](#) qui a été publié sur son site internet en janvier 2025 afin de rendre compte, en toute transparence, de ses efforts en matière d'investissements durables en dépit de critiques fréquentes adressées à son encontre, souvent de manière indifférenciée, généralisée, voire arbitraire.

En ce qui concerne les développements immobiliers du FDC, les travaux pour la phase 2 de la *Cité de la sécurité sociale*, qui hébergera les services du FDC lui-même, ainsi que ceux de la CNAP et de la *Caisse pour l'avenir des enfants*, ont continué. Juste avant l'été 2024, la consultation rémunérée *Nei Hollerich Ouest* a été clôturée et en fin d'année, le FDC a signé une convention-cadre avec tous les acteurs du nouveau quartier *Nei Hollerich* afin d'avancer dans les travaux du développement urbain de ce quartier.

Compte-tenu des projets de grande envergure sur le plan immobilier ainsi que les incertitudes et la volatilité sur les marchés financiers au cours des premiers mois de l'année 2025, les collaborateurs du département économique de la CNAP qui gèrent la réserve de compensation ne manqueront certainement pas de travail. Le statut du personnel de la CNAP devra être renforcé considérablement afin de disposer des ressources humaines pour faire face à tous les défis qui se dresseront au cours des mois et années à venir pour le régime général de pension, que ce soit au niveau des prestations de pensions ou au niveau de la gestion de la réserve de compensation.

Alain REUTER  
Président du Fonds de compensation

# I. MARCHÉS FINANCIERS EN 2024 : « O TEMPORA, O MORES! »<sup>1</sup>

« Quelle époque ! Quelles mœurs ! » pourrait être une traduction de l'exclamation de Cicéron (106 av. J.-C. - 43 av. J.-C.) dénonçant ses ennemis politiques avec dégoût. Comme le décrit l'encyclopédie Wikipédia, une interprétation plus moderne serait « Ainsi va notre époque, ainsi vont nos mœurs ».

Le présent exposé vise à montrer comment le monde a changé en 2024 et ce à quoi on peut s'attendre à l'avenir. Il décrit un monde chaotique aux tendances autocratiques, où les priorités individuelles abolissent l'ordre mondial existant et mettent en péril les règles de droit établies au fil du temps depuis la Seconde Guerre mondiale.

Les risques politiques et géopolitiques deviennent incontrôlables pendant que les risques économiques et financiers continuent de hanter les économistes. L'inflation et l'endettement, thèmes principaux en 2024, présentent des composantes structurelles qui continueront à limiter les marges de manœuvre de la plupart des pays. Les vastes dépenses publiques depuis la pandémie de COVID ont déclenché des situations d'endettement que nous n'avions jamais vues auparavant. L'ONU commerce et développement (CNUCED) estime que 3,3 milliards de personnes dans le monde vivent dans des pays qui dépensent plus en paiements d'intérêt qu'en éducation ou en santé.

## Préparez-vous au chaos mondial

En 2024, tout est devenu « alternatif » : les investissements dans des produits alternatifs avec les actifs d'un monde virtuel tels que les crypto-monnaies et autres crypto-actifs, la politique avec les populistes franchisant les barrières de bienséance, l'ordre international avec l'ignorance de toutes les règles de droit, et même la réalité, les faits n'étant plus des faits, la réalité alternative étant basée sur les ambitions personnelles et les égos. Le faux a pris la place du vrai, le décideur est devenu un usurpateur. Le populisme a menacé les libertés et les démocraties, les dictateurs s'étant présentés comme les génies bâtisseurs de ce nouvel ordre alternatif. Les économies étouffent en raison du manque de leaders politiques, du manque de visions stratégiques, de la propagation de contraintes réglementaires inutiles et inefficaces, du manque d'innovation ainsi que

de la réapparition de risques inflationnistes, de guerres commerciales et de dérapages de l'endettement.

Et les marchés financiers du monde entier ont applaudi à ces dérapages dangereux et même incontrôlés en battant tous les records. Le monde capitaliste libéral a applaudi à des développements qui résulteront en son échec.

## Abandon volontaire des libertés

En 2024, les citoyens ont voté dans de nombreux pays, sur divers continents. Rarement dans le passé, une année n'a donné la parole à autant de personnes à travers le monde pour exprimer leurs opinions, leurs souhaits. Des scrutins ont été organisés dans plus de soixante pays. À chaque fois, il s'agissait de choisir entre des libéraux démocratiques et des dictateurs autoritaires. L'extrémisme autoritaire a souvent eu une longueur d'avance, le populisme de droite en étant le principal moteur. En effet, le système libéral du libre-échange, du commerce international, de la division internationale du travail ainsi que celui du développement mondial pacifique fondé sur l'entraide, le partage et la liberté, tels que nous les avons instaurés depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, se sont effondrés plus ou moins en une seule année, laissant la place à l'autocratie et à l'oligarchie.

Avec les élections américaines de fin d'année, de grandes institutions internationales ont dû faire face à des critiques soutenues et profondes, alors qu'elles étaient jusqu'à présent les garantes d'une évolution mondiale harmonieuse et pacifique entre les pays comme l'Organisation du Traité de l'Atlantique Nord (OTAN), l'Organisation mondiale de la Santé (OMS), l'Union européenne et bien d'autres. Aussi, on a assisté à un abandon du droit international, à un mépris de réglementations nationales et internationales ainsi qu'une mise en avant de la loi du plus fort et du plus riche, avec tout ce que cela implique en termes de discrimination à l'égard de toutes sortes de minorités.

## Sauver l'autocrate avant la planète et les citoyens

Les efforts, notamment en Europe, en matière de réglementation dans le domaine de la gouvernance

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

d'entreprise, de la durabilité et de la lutte contre le réchauffement climatique, de la protection des données et de l'utilisation de l'intelligence artificielle, mais aussi dans le domaine de la diversité et de l'inclusion, semblent avoir été balayés d'un coup de baguette magique par quelques décrets.

Selon les dernières estimations, l'année 2024 a probablement été l'année la plus chaude jamais enregistrée sur la planète. L'Accord de Paris, qui fixe l'augmentation maximale de la température à 1,5°C par rapport à l'ère préindustrielle, ne tient plus. Les catastrophes naturelles, canicules et incendies, sécheresses et inondations, tempêtes et cyclones, ont marqué l'année autant que les aberrations politiques. S'il est vrai que de nombreux pays, Chine en tête, ont fait beaucoup d'efforts en matière de transition énergétique avec des installations record de panneaux solaires et d'éoliennes, le nouveau slogan américain « drill baby drill » risque de remettre en cause les quelques progrès réalisés.

La question fondamentale est de savoir comment l'Europe peut maintenir ses objectifs initiaux en tant qu'acteur solitaire et dans quelle mesure le vieux continent peut influencer les politiques dans le reste du monde. Le scénario le plus probable est que l'Europe abandonne une part importante de ses ambitions initiales. En janvier, à Davos 2024, un appel a été lancé en faveur d'un « nouveau paradigme de prospérité » en équilibrant productivité, équité et durabilité. Au cours de l'année, la plupart de ces concepts ont été perdus de vue et ont finalement été rejetés parce que jugés inutiles et indésirables par la nouvelle administration américaine.

## Zones de conflit préoccupantes

En termes géopolitiques, la situation n'est point plus encourageante. Aux guerres au Moyen-Orient et en Europe de l'Est, cette dernière s'internationalisant avec les interventions de l'Iran et de la Corée du Nord, s'ajoutent les menaces croissantes et les manœuvres d'intimidation de la Chine à l'encontre d'autres pays, les incertitudes quant aux orientations politiques en Syrie après la chute de la dictature du clan Al-Assad, ou encore les ambitions ambiguës du groupe des BRICS<sup>2</sup> et les alliances de certains de ses pays membres, comme la nouvelle amitié inébranlable entre la Chine et la Russie.

La coopération entre la Chine, la Russie, l'Iran et la Corée du Nord, parfois avec l'aide d'autres membres du groupe des BRICS, illustre la montée en puissance d'autocraties évoquée précédemment et explique les inquiétudes croissantes concernant des zones de conflit potentielles.

Le monde est sous tension au Moyen-Orient, en Europe, en Asie, en Afrique et les accords, traités et institutions capables d'éviter la mondialisation des conflits sont écartés au profit d'un nationalisme exacerbé, d'une dé-globalisation, d'un égocentrisme, voire d'un égoïsme dangereux.

On peut s'attendre à ce que cette mentalité affecte également la compétition géopolitique dans la course spatiale. 2024 a été une bonne année pour certaines innovations technologiques dans le domaine de l'exploration spatiale, mais malheureusement la concurrence commerciale et scientifique s'est transformée en une militarisation de l'espace et un démantèlement d'accords internationaux régissant les opérations spatiales.

## Les marchés financiers jubilent

Rarement depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, l'organisation mondiale globale n'a été autant remise en cause qu'en 2024, rarement tous les paradigmes du vivre ensemble mondial n'ont été autant bousculés. Les incertitudes politiques, économiques, financières, sociales et humaines tendaient vers un paroxysme parfois difficile à endurer.

Les marchés financiers n'aiment pas les incertitudes. Et pourtant, 2024 fut à nouveau une année record sur de nombreuses places boursières mondiales, à commencer par les États-Unis. L'indice américain S&P 500 a enregistré une hausse exceptionnelle pour la deuxième année consécutive, fait rarissime depuis la création de l'indice dans les années 1950. Moins spectaculaires, d'autres marchés boursiers dans le monde ont également connu des croissances significatives.

Ces hausses ne se sont pas manifestées sans volatilité. Ainsi, au milieu de l'année, les craintes d'un ralentissement de l'économie américaine, l'absence de perspectives de croissance en Europe, mais surtout le changement de politique monétaire du Japon, ont

<sup>2</sup> Les premiers États membres du groupe des BRICS, une organisation internationale d'économies mondiales, étaient le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine. En 2010, l'Afrique du Sud a officiellement rejoint ladite organisation. Le groupe s'est à nouveau élargi en 2024 avec l'Égypte, l'Éthiopie, l'Iran et les Émirats arabes unis. En janvier 2025, l'Indonésie a rejoint ladite organisation.

provoqué des baisses spectaculaires au niveau des principaux indices au cours du mois d'août. Aux États-Unis, le repli a été moins impressionnant, mais les « magnificent seven »<sup>3</sup> ont néanmoins perdu près de 1 000 milliards de dollars en capitalisation boursière. Illustrant l'incertitude croissante, l'indice de volatilité VIX, calculé par le Chicago Board Options Exchange (CBOE), a fait un bond spectaculaire.

Après l'été, la Réserve fédérale a redonné de l'optimisme aux marchés en baissant les taux d'intérêt en septembre. Mais les gains importants ont finalement suivi l'élection de Trump, suscitant les espoirs de politiques favorables aux entreprises en général et de réductions d'impôts et de dérégulation en particulier.

De nombreuses entreprises ont vu leurs valorisations propulsées à des niveaux historiques et on peut hésiter à qualifier ces exubérances de rationnelles. À maints égards, l'évolution des prix dans certains secteurs est

similaire à l'émergence de la bulle spéculative de l'internet à la fin des années 1990. Aujourd'hui, les géants de la technologie sont en plein essor et dominent les marchés. Les dix plus grandes entreprises américaines représentent à elles seules plus de 20% de la capitalisation boursière mondiale. Leurs valorisations reposent certes en partie sur des bases microéconomiques solides, mais aussi en partie sur l'enthousiasme d'investisseurs illogiques et sur des considérations politiques liées aux tendances oligarchiques évoquées plus haut.

Plus que jamais, une forte diversification des portefeuilles est essentielle pour l'avenir. La répartition des actifs entre différentes classes d'actifs, différents secteurs et différents pays est le seul moyen de limiter les risques dans ce monde en pleine mutation.

*Dr Yves Wagner*

*Expert externe du comité d'investissement*

---

<sup>3</sup> Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA et Tesla.

## 2. ANNÉE 2024 ET ACTIVITÉS

### 2.1. Politique d'investisseur responsable : développements récents

À titre de rappel, une partie de la revue de la stratégie d'investissement du FDC achevée en 2023 était axée sur des renforcements potentiels de sa politique d'investisseur responsable. Dans ce contexte, le 1<sup>er</sup> trimestre de 2024 a été mis au profit de l'implémentation des renforcements approuvés, soit notamment :

- un élargissement des critères à la base de la liste d'exclusion du FDC ;
- la mise en place d'une politique d'engagement vis-à-vis des principales sociétés émettrices de gaz à effet de serre ;
- la création d'un second compartiment aligné à l'objectif de l'Accord de Paris de limiter le réchauffement climatique à 2°C, de préférence même à 1,5°C par rapport aux niveaux préindustriels ; et
- l'implémentation d'une nouvelle classe d'actifs, soit des investissements dans des fonds d'infrastructure non cotés contribuant à l'atténuation du changement climatique et/ou jugés durables et respectueux de l'environnement.

#### Elargissement des critères à la base de la liste d'exclusion

Dans le cadre de sa politique d'investisseur responsable, le FDC veille désormais à exclure des investissements dans des sociétés jugées être :

- impliquées dans des activités liées aux armes controversées, dont notamment les mines antipersonnel, les bombes à sous-munitions, les armes nucléaires, les armes à l'uranium appauvri, les armes au phosphore blanc ainsi que les armes chimiques et biologiques ;
- directement impliquées dans des violations de normes internationales telles que notamment entérinées dans le Pacte mondial des Nations Unies, les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales sur la conduite responsable des entreprises ainsi que les Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme ;
- impliquées dans des violations de normes internationales de manière indirecte, c.-à-d. en raison

d'une structure d'actionariat présentant des sociétés-mères ou des filiales jugées directement impliquées ; et

- à risque de violation, à savoir des sociétés sans violations de normes internationales confirmées mais ayant un statut sous observation prolongé sans perspectives concrètes d'amélioration.

Au cours de février 2024, la liste d'exclusion du FDC a pour une première fois été mise à jour sur base des critères mentionnés ci-dessus. La liste d'exclusion étant annuellement revue, une nouvelle mise à jour a été effectuée au cours de février 2025. Actuellement, 123 sociétés publiques sont exclues et donc inéligibles pour investissement.<sup>4</sup>

#### Implémentation d'une politique d'engagement

La politique d'investisseur responsable du FDC met particulièrement l'accent sur l'engagement, notamment en ce qui concerne le volet environnemental ainsi que les émissions de gaz à effet de serre. Dans ce contexte, le FDC a adhéré début 2024 aux initiatives *Institutional Investors Group on Climate Change* (IIGCC) et *Climate Action 100+*.

L'IIGCC permet à la communauté européenne d'investisseurs de réaliser des progrès significatifs et réels vers un avenir résilient et neutre en émissions d'ici 2030. Dans ce contexte, l'IIGCC travaille en étroite collaboration avec des investisseurs pour leur donner conseil et soutien, leur fournir des outils et lignes directrices et les aider à relever les défis et à intégrer dans leurs processus d'investissement la gestion des risques et des opportunités liés au climat. L'IIGCC travaille ainsi en partenariat stratégique avec les investisseurs pour soutenir, faciliter et mettre en valeur leur rôle dans la réalisation de la transition vers la neutralité d'émissions à l'appui des objectifs de l'Accord de Paris.

À ce jour, *Climate Action 100+* regroupe plus de 600 investisseurs mondiaux et vise à assurer que les plus grandes entreprises émettrices de gaz à effet de serre au monde prennent les mesures nécessaires pour lutter contre le changement climatique. L'engagement mené par *Climate Action 100+* porte actuellement sur presque 170 entreprises ayant un rôle majeur et

<sup>4</sup> La liste d'exclusion du FDC peut être consultée sur <https://fdc.public.lu/en/investissement-responsable/liste-exclusion-fdc.html>.

essentiel à jouer dans la transition et le passage à une économie neutre en émissions. *Climate Action 100+* a établi un programme d'engagement commun de haut niveau afin d'obtenir des engagements clairs des sociétés concernées concernant trois objectifs, soit la réduction des émissions, l'amélioration de la gouvernance ainsi que le renforcement des divulgations financières relatives au climat et des plans de transition.

## Implémentation d'un second compartiment aligné à l'Accord de Paris et de l'infrastructure

Le FDC avait déjà lancé au cours de 2023 plusieurs appels d'offres ayant entre autres porté sur un compartiment obligataire à gérer de manière indexée tout en étant aligné à l'Accord de Paris ainsi qu'un compartiment relatif à des investissements dans des fonds d'infrastructure non cotés contribuant à l'atténuation du changement climatique et/ou jugés durables et respectueux de l'environnement, chacun avec un volume cible de 500 millions d'euros.

Au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre 2023, le compartiment obligataire aligné à l'Accord de Paris avait été attribué à *BlackRock Investment Management (UK) Limited*. Une fois les travaux d'implémentation et d'autorisation ayant été terminés, ledit compartiment a pu être lancé en date du 23 janvier 2024 avec une valeur initiale de 505 millions d'euros.

En avril 2024, le gérant de portefeuille *ARDIAN France* a été déclaré lauréat du compartiment lié aux infrastructures. Depuis, l'année sous revue a été mise au profit afin de clarifier certains aspects opérationnels, volet plus complexe et consommateur en temps et ressources compte tenu des caractéristiques particulières d'une telle classe d'actifs, et d'achever les travaux d'implémentation et d'autorisation. Ainsi, l'agrément de la part de la CSSF relatif à l'ouverture dudit compartiment a été obtenu au cours de décembre 2024 et la première souscription pour un montant de 60 millions d'euros a pu être réalisée début avril 2025.

## 2.2. Politique d'investisseur responsable : publication du *Sustainable Investor Report 2024*

Début 2025, le FDC a publié son rapport d'investisseur responsable 2024. En tant qu'investisseur

institutionnel, le FDC est conscient de ses responsabilités écologiques, sociales et de bonne gouvernance. Afin de dresser un inventaire transparent de sa politique d'investisseur responsable et de confirmer publiquement son engagement en tant qu'investisseur responsable, son premier rapport d'investisseur responsable a été publié en 2020.

Depuis, la politique d'investisseur responsable du FDC s'est considérablement approfondie et couvre différents thèmes à plusieurs niveaux de granularité. Les renforcements et changements progressifs et judicieux effectués au fil des ans ont porté leurs fruits. Le rapport d'investisseur responsable 2024<sup>5</sup> expose en détail qu'une gouvernance, un suivi et une gestion des risques appropriés et rigoureux ont permis de réaliser des améliorations considérables, de créer des impacts positifs significatifs, d'atténuer davantage les risques non financiers, de réduire l'empreinte carbone et de continuer à s'orienter vers un portefeuille d'investissement aligné sur les 2°C. Les éléments clés dudit rapport sont résumés ci-dessous.

## Univers d'investissement autorisé et exclusions

Depuis 2011, le FDC met en pratique une exclusion normative des entreprises qui ne respectent pas les normes internationales telles qu'elles entérinées dans le Pacte mondial des Nations Unies, les Principes directeurs relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme des Nations Unies, les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales sur la conduite responsable des entreprises ainsi que leurs conventions et traités sous-jacents. Ces principes couvrent les droits de l'homme, l'environnement, les normes internationales du travail et la lutte contre la corruption. Sont également exclues les entreprises impliquées dans des armes controversées. Depuis peu, sont également exclues les sociétés à risque de violation de normes internationales.

## Durabilité au niveau de la gestion d'actifs et des gérants de portefeuille

Le FDC délègue la gestion de ses actifs à des gérants de portefeuille externes qui s'engagent à investir de manière responsable en tant qu'organisation. Depuis 2010, le FDC intègre des critères durables dans le processus de sélection de ses gérants de portefeuille et

<sup>5</sup> Le rapport d'investisseur responsable 2024 peut être consulté sur <https://fdc.public.lu/en/actualites/2025/publication-rapport-investisseur-responsable-2024-fdc.html>.

tous les compartiments à gestion active<sup>6</sup> doivent être gérés selon une stratégie d'investissement intégrant une approche durable.

Conséquemment, les gérants de portefeuille du FDC témoignent d'un professionnalisme exemplaire, de robustes ressources internes en termes d'ESG et sont spécialisés dans l'évaluation des risques financiers et extra-financiers. Aussi, des critères ESG sont intégrés dans l'analyse financière et le processus de construction des portefeuilles, principalement par le biais d'approches ESG dédiées. En outre, la prise en compte de critères ou d'objectifs spécifiques en matière d'émissions ou le recours à des certifications durables font souvent partis des approches durables mises en pratique par les gérants de portefeuille. Il convient notamment de mentionner que :

- 85% des actifs gérés activement ont une meilleure notation ESG que les indices de référence respectifs, ces derniers étant représentatifs des marchés globaux dans lesquels le FDC peut investir ;
- en complément à la liste d'exclusion du FDC, des critères d'exclusion propres aux gérants de portefeuille sont appliqués. En moyenne, près de 260 titres sont ainsi exclus en plus de la liste d'exclusion du FDC ;
- les gérants de portefeuille du FDC sont membres de diverses initiatives actives dans le domaine du développement durable et de l'investissement responsable. En moyenne, un gérant est membre de 14 initiatives, tandis que les adhésions individuelles peuvent varier entre 4 et 21<sup>7</sup> ;
- chacun des 17 objectifs de développement durable des Nations Unies est pris en compte dans la gestion des actifs du FDC. Ces objectifs couvrent un large éventail d'aspects du développement durable et combinent des objectifs économiques, environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance ;
- les gérants de portefeuille du FDC poursuivent tous une politique d'engagement au niveau de laquelle différents thèmes sont abordés avec les dirigeants d'entreprises, dont notamment le changement climatique, la gouvernance d'entreprise, les conditions de travail ou encore le respect des droits de l'homme.

## Critères généraux : les certifications LuxFLAG et application de la régulation sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR)<sup>8</sup>

Bien que les approches durables mises en œuvre par les gérants de portefeuille du FDC puissent varier, le FDC s'efforce de mettre en œuvre des critères globaux. Ces critères sont les critères d'éligibilité des certifications LuxFLAG ainsi que la mise en conformité volontaire par rapport à la réglementation SFDR.

Pour obtenir une certification LuxFLAG, chaque candidat doit répondre à des critères d'éligibilité prédéfinis évalués par un comité d'éligibilité indépendant. Par exemple, pour obtenir un label ESG, le candidat doit décrire sa stratégie d'investissement ESG et démontrer comment il intègre ces critères dans son processus d'investissement. En outre, le candidat doit examiner l'ensemble de son portefeuille sur la base de critères ESG et appliquer certains critères d'exclusion.<sup>9</sup>

La régulation SFDR prévoit une classification des produits financiers en fonction de leurs caractéristiques et de leur niveau de durabilité :

- Article 6 : produits n'ayant pas d'objectif de durabilité ;
- Article 8 : produits qui promeuvent des objectifs environnementaux et/ou sociaux mais dont l'objectif principal n'est pas l'investissement durable ;
- Article 9 : produits qui ont un impact positif sur la société et/ou l'environnement et qui ont donc un objectif clair d'investissement durable.

Dans ce contexte, la régulation SFDR a introduit toute une série de divulgations obligatoires à différents niveaux et en fonction de la classification d'un produit financier, dont notamment comment les risques de durabilité et les principales incidences négatives, c.-à-d. les impacts négatifs causés par un acteur du marché financier ou son produit financier sur l'environnement et/ou la société, sont pris en compte dans le processus d'investissement.<sup>10</sup>

<sup>6</sup> La gestion active vise à surpasser la performance d'un indice de référence en investissant dans un panier de titres sélectionnés sur la base de différents critères. La gestion indexée (ou passive) consiste à reproduire fidèlement la performance d'un indice de référence en investissant dans la quasi-totalité des titres inclus dans cet indice. Dans la gestion active, les portefeuilles sont généralement plus concentrés et présentent des caractéristiques de risque et de rendement différentes.

<sup>7</sup> Chiffres basés sur une sélection d'initiatives que le FDC estime particulièrement répandues parmi les gérants de portefeuille.

<sup>8</sup> Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (régulation dite SFDR).

<sup>9</sup> Les critères d'éligibilité ESG peuvent être consultés sur <https://luxflag.org/labels/esg/>.

<sup>10</sup> Les divulgations SFDR du FDC peuvent être consultées sur <https://fdc.public.lu/en/investissement-responsable/approches-durables-gerants-fdc.html>.

## Investissements dédiés à impact positif

Début 2019, le FDC a lancé un compartiment investissant exclusivement dans des obligations vertes. Via ce compartiment, d'une valeur de 310 millions d'euros à fin 2024, le FDC finance des projets ayant un impact positif sur l'environnement. Parallèlement, le FDC a lancé un compartiment qui investit uniquement dans des entreprises qui ont l'intention de générer, en complément au rendement financier, aussi un impact social ou environnemental. À la fin de 2024, 470 millions d'euros étaient investis de cette manière.

Afin de ne pas limiter la prise en compte de critères durables à la seule gestion active, un compartiment d'actions géré de manière indexée et conforme à l'Accord de Paris a été lancé en mai 2022. À fin 2024, ledit compartiment avait une valeur de 690 millions d'euros. Un compartiment obligataire similaire a été lancé en janvier 2024 pour un volume de plus de 500 millions d'euros.

Finalement, un nouveau compartiment qui investira au cours des prochaines années 500 millions d'euros dans des projets d'infrastructure contribuant à l'atténuation du changement climatique et/ou jugés durables et respectueux de l'environnement est en phase d'implémentation.

Afin de remplir son engagement social au Luxembourg, le FDC est le deuxième actionnaire le plus important de la *Société Nationale des Habitations à Bon Marché* (SNHBM), un promoteur immobilier social. Ainsi, la FDC a contribué en 2023 au lancement de 230 unités de logement abordable ainsi qu'à la réalisation de 160 unités de logement abordable. Via un autre projet, le FDC veille à ce que des unités résidentielles soient mises à disposition de bénéficiaires de l'aide au logement. D'autres projets immobiliers du FDC prévoient la construction de logements abordables supplémentaires représentant quelque 93.000 m<sup>2</sup> de surface de plancher brute.

Enfin, le FDC possède 691 hectares de forêt partiellement déclarée réserve naturelle.

## Analyse climatique et surveillance des risques extra-financiers inhérents

L'analyse et l'évaluation détaillées des risques climatiques sont assurées, au niveau individuel, par les gérants de portefeuille du FDC. La gestion de ces risques

forme une partie intégrante de leur processus d'investissement. En parallèle, le recours à des prestataires de service ou des outils externes permettent au FDC d'avoir une vue plus consolidée et indépendante des risques climatiques et de disposer de moyens pour les surveiller et apprécier. En outre, un alignement à un réchauffement climatique limité à 2°C peut être examiné. Les principaux faits marquants du dernier audit climatique détaillé dans le rapport d'investisseur responsable 2024 sont notamment :

- pour quasi tous les indicateurs et types d'émissions considérés, les portefeuilles du FDC ont affiché des empreintes carbone inférieures à celles des indices de référence respectifs, ces derniers étant représentatifs des marchés globaux dans lesquels le FDC peut investir. En d'autres termes, les portefeuilles du FDC ont contribué moins au changement climatique, sont moins exposés à des entreprises et à des pays à forte intensité carbone et montrent en moyenne une moindre dépendance à la production et à la consommation de biens et de services à forte intensité carbone ;
- par rapport à fin 2022, les empreintes carbone des portefeuilles du FDC ont considérablement baissé. En fonction de l'indicateur et du type d'émissions considérés, les empreintes ont diminué entre -7% et -32% ;
- par rapport à la première analyse des trajectoires de transition de fin 2019, le portefeuille des actions du FDC est passé d'une trajectoire de transition de « supérieure à 3°C » à « 2 à 3°C » tandis que celle du portefeuille obligataire est passée de « 2 à 3°C » à « 1,5 à 2°C ». Bien que le portefeuille consolidé soit encore resté sur une trajectoire de « 2 à 3°C », le dépassement du budget maximal pour être en conformité à une trajectoire de transition limitée à 2°C a davantage été réduit, soit de plus de 13% à 5%. Ceci est d'autant plus remarquable que les actifs soumis pour l'étude d'alignement ont augmenté sur la même période de plus de 20%. Ainsi, le FDC a pu orienter et réallouer au cours des dernières années de manière significative du capital vers des entreprises dont les budgets carbone sont conformes à une trajectoire de transition amplement limitée à 2°C ;
- les portefeuilles du FDC sont déjà proches du mix énergétique de 2030 considéré comme compatible avec un scénario de réchauffement climatique limité à 2°C, sur base des données de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) ;
- le risque lié aux « actifs échoués » a davantage pu

être mitigé. À titre d'exemple et par rapport à fin 2019, le poids des entreprises en portefeuille générant des revenus d'activités liées aux combustibles fossiles a été réduit de 9% à 7% ;

- les risques de transition et les risques physiques ont également pu être réduits. Par exemple, le bénéfice à risque dans un scénario d'une hausse significative des coûts futurs du carbone<sup>11</sup> des sociétés en portefeuille a pu être diminué de 8,79% à 7,26% depuis fin 2019. Au niveau des risques physiques tels que le froid extrême, les sécheresses ou les feux de forêt, les pertes potentielles sont estimées à quelque 3,5% du portefeuille consolidé du FDC dans un scénario de réchauffement moyen à élevé en 2050.<sup>12</sup>

## Mise en œuvre d'une politique d'engagement

La politique d'investisseur responsable de FDC met particulièrement l'accent sur l'engagement et valorise les gérants de portefeuille qui recherchent activement le dialogue avec les entreprises et qui ont mis en place une politique d'engagement cohérente et à poids significatif. La politique d'engagement du FDC est mise en pratique en étant membre du *Institutional Investors Group on Climate Change* (IIGCC) et signataire de l'initiative *Climate Action 100+*.

## Durabilité au niveau de l'immobilier direct

Les investissements dans l'immobilier direct ont également un impact sur la société et l'environnement. Depuis 2010, les nouveaux bâtiments et les rénovations de bâtiments lancés par la FDC font l'objet de certifications énergétiques et/ou durables de haut niveau. En outre, l'approvisionnement en énergie électrique de tous les bâtiments administratifs détenus et gérés directement par le FDC est exclusivement basé sur les énergies renouvelables.

### 2.3. Appel d'offres

En début d'année, il a été décidé de remettre en concurrence les missions de responsable du contrôle des obligations (RC) en matière de la lutte contre le blanchiment de capital et le financement du terrorisme (LBC/FT). Conséquemment, une invitation à soumissionner a été adressée à plusieurs sociétés externes spécialisées dans ce domaine. La date limite pour

déposer une offre était fixée au 22 avril 2024 et cinq offres ont été remises dans le délai imparti. Après évaluation, il a été décidé d'attribuer le mandat de RC à la société *Arendt Investor Services S.A.*, ceci avec effet au 1<sup>er</sup> octobre 2024.

Un autre appel d'offres a été lancé en date du 3 juin 2024 et a porté sur le renouvellement du mandat de consultant externe pour les missions de conseil dans le cadre des revues de la stratégie d'investissement et de la politique d'investisseur responsable du FDC, des appels d'offres portant sur la sélection des prestataires de services financiers du FDC et du contrôle des investissements du FDC.

En tout, trois propositions valides sont parvenues au FDC. En tant qu'exigences minimales, il a notamment été demandé que le soumissionnaire soit actif dans le métier de conseil pour des investisseurs institutionnels depuis au moins dix ans et qu'il ait des actifs d'investisseurs institutionnels sous consultance d'au moins 250 milliards d'euros. Les critères d'évaluation portaient notamment sur l'expérience, l'expertise ainsi que les ressources de la société soumissionnaire, les services de conseil offerts ainsi que les frais.

Après la phase d'évaluation, une recommandation d'attribution a été transmise au conseil d'administration au cours de septembre 2024. Celle-ci a dûment été approuvée et la société *PPCmetrics AG* s'est vue réattribuer le mandat de consultant avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2025.

### 2.4. Allocation tactique et flux

En raison des très bonnes performances des actions monde au cours du mois de décembre 2023 et du 1<sup>er</sup> trimestre de l'année sous revue, la marge supérieure stratégique au niveau des actions monde, fixée à 38% par le concept de rééquilibrage applicable à la SICAV du FDC, était dépassée à fin mars 2024. Ainsi, un rééquilibrage obligatoire vers le quota stratégique s'imposait dans un délai maximal de six mois.

Conséquemment, le comité d'investissement du FDC a recommandé de procéder à un rééquilibrage au niveau des actions monde en rachetant un milliard d'euros des compartiments à gestion indexée gérés par *State Street Global Advisors Limited* et *UBS Asset Management (UK) Ltd.*

<sup>11</sup> Scénario de mise en œuvre de politiques jugées suffisantes pour réduire les émissions de gaz à effet de serre conformément à l'objectif de limiter le changement climatique à 2°C d'ici 2100. Ce scénario est basé sur les recherches de l'*Organisation de coopération et de développement économiques* (OCDE) et de l'*Agence internationale de l'énergie* (AIE).

<sup>12</sup> Scénario d'atténuation limitée dans lequel les émissions totales de gaz à effet de serre doublent d'ici 2100 et les températures moyennes mondiales augmentent de 2,8 à 4,6°C d'ici 2100.

En raison du niveau des taux directeurs de la Banque centrale européenne, le compartiment monétaire de la SICAV présentait à ce stade un rendement aligné au rendement cible du FDC. Conséquemment, 300 millions d'euros étaient réinvestis dans le compartiment monétaire géré par *AXA Investment Managers Paris S.A.* Afin de réduire la sous-pondération existante au niveau des obligations libellées en euros, le solde à hauteur de 700 millions d'euros était réinvesti comme suit :

- 300 millions d'euros dans le compartiment géré de manière indexée ;
- 300 millions d'euros dans les trois compartiments gérés de manière active ; et
- 100 millions d'euros dans le compartiment des obligations vertes.

En même temps et afin d'augmenter l'exposition au niveau de l'immobilier monde, le conseil d'administration a donné son accord sur un investissement supplémentaire par étapes de 100 millions d'euros. En raison du caractère illiquide de cette classe d'actifs, la vitesse de déploiement dudit investissement est fonction des opportunités d'achat sur le marché respectivement du calendrier d'appels de capital des fonds immobiliers non cotés sous-jacents. En novembre 2024, une première souscription de 10 millions d'euros a pu être effectuée.

## 2.5. Implémentation, mise à jour et validation de certains documents de gouvernance

Au cours de 2024, les organes dirigeants ont approuvé des mises à jour de la politique générale en matière de LBC/FT, de la politique d'appétence au risque LBC/FT ainsi que du rapport d'évaluation des risques LBC/FT relatifs à la SICAV du FDC. La formation annuelle LBC/FT à l'attention des organes dirigeants du FDC et de sa SICAV a été organisée au cours du 4<sup>ème</sup> trimestre 2024.

L'année 2024 a également été mise au profit afin de dresser une politique de lanceur d'alerte applicable au FDC et sa SICAV.

Le questionnaire d'auto-évaluation annuel de la CSSF a également été approuvé au cours de l'année sous revue. Ce dernier a notamment pour objectif de permettre à la CSSF de collecter les informations nécessaires pour mettre en œuvre sa surveillance et d'obtenir les informations et assurances concernant

le respect par les acteurs concernés des principales dispositions réglementaires.

Finalement, au tournant de l'année, il a encore été procédé à une mise à jour du document d'émission de la SICAV ainsi que du rapport sur les procédures de gestion des risques et des conflits d'intérêts de la SICAV. Tandis que le premier document ancre surtout les restrictions d'investissement applicables à la SICAV, le second report est dressé afin de se conformer aux dispositions de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés visant la mise en œuvre de systèmes appropriés de gestion des risques et de structures permettant de minimiser les conflits d'intérêts.

## 2.6. Investissements immobiliers directs : projets d'envergure et transactions

### Cité de la sécurité sociale (CSS)

Le projet de la CSS prévoit une réalisation de trois lots d'immeubles. Un premier lot, à réaliser en deux phases par le FDC, porte sur la construction des lieux à destination des institutions de la sécurité sociale du bâtiment de l'*Office des assurances sociales*, de la *Caisse nationale d'assurance pension (CNAP)*, de la *Caisse pour l'avenir des enfants (CAE)* ainsi que du FDC 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'État.

Après la désignation en 2016 des bureaux d'architecture, du bureau de coordinateur-pilote ainsi que des bureaux d'ingénierie technique, d'ingénierie civile et des infrastructures, les études d'avant-projet ont été finalisées en 2017 et le conseil d'administration a pu valider l'avant-projet définitif ainsi que son enveloppe budgétaire. Le plan d'aménagement particulier (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'État et d'une convention de mise en œuvre du PAP avec l'État 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. Conséquemment, la convention de remembrement urbain avec l'État a pu être actée au cours du mois de février 2018 tandis que la

convention de mise en œuvre du PAP entre l'État, la Ville de Luxembourg et le FDC a pu être signée en mars et approuvée par le Ministre de l'Intérieur durant le mois de mai 2018.

### Cité de la sécurité sociale – Phase 1

Les travaux de la phase I de la CSS, qui ont commencé en début 2019, ont été achevés fin 2022 faisant que les locataires ont eu accès au bâtiment à partir de 2023 pour réaliser leur aménagement locatif respectif. Les travaux d'agencement locatif se sont poursuivis tout au long du 1<sup>er</sup> trimestre 2023 de sorte que les premiers déménagements ont eu lieu en mars 2023 avec les agents du *Centre informatique de la sécurité sociale* (CISS) et de l'*Association d'assurance accident* (AAA) et ont continué par la suite jusqu'à fin avril 2023 avec l'ouverture de la cantine de la CSS.

L'ouverture aux assurés a eu lieu début juin et l'inauguration officielle du bâtiment s'est déroulée en juin 2023 en présence du Ministre de la Sécurité sociale. En date du 14 novembre 2023, Son Altesse Royale le Grand-Duc a effectué une visite du nouveau bâtiment, notamment accompagné d'une délégation restreinte des présidents des institutions de la sécurité sociale locataires dans le nouveau bâtiment.

### Cité de la sécurité sociale – Phase 2

Au début de l'année 2021, les études pour la phase 2 ont été lancées. En parallèle, les études pour l'assainissement et la démolition d'un bâtiment existant sur le site en question, à savoir le bâtiment *Eurooffice*, ont débuté.

En 2023, les études d'avant-projet définitif ont été finalisées et en mai 2023 le conseil d'administration a validé l'avant-projet définitif ainsi que son enveloppe budgétaire d'un montant de quelque 130 millions d'euros.

Les travaux de désamiantage et de démantèlement de l'*Eurooffice* ont été entamés fin août 2023, après le déménagement de son occupant l'*Office des publications* de l'Union européenne. Les travaux de désamiantage à l'intérieur du bâtiment *Eurooffice* ont été terminés courant 2024 alors que les travaux de démolition des sous-sols se sont poursuivis. La fin des travaux de démolition avec la libération du fond de fouille est actuellement prévue pour juillet 2025. Par la suite, les travaux de gros-œuvre pourront débuter de sorte que

l'immeuble devrait être opérationnel début 2029.

## Nei Hollerich

### Urbanisation du terrain abritant l'ancien Office des assurances sociales

En 2023, toutes les procédures et étapes administratives ainsi que contractuelles relatives à l'urbanisation du site en question ont été validées, dont notamment un plan d'aménagement général (PAG) initié par la Ville de Luxembourg en 2017, l'évaluation des incidences sur l'environnement (procédure EIE) ainsi que la convention de mise en œuvre du PAP entre la Ville de Luxembourg et les promoteurs du quartier *Nei Hollerich*.

Les études en vue de la préparation du terrain pour les nouvelles constructions ont été entamées en 2022, l'assainissement et la déconstruction du bâtiment de l'*Office des assurances sociales*, qui a été complètement libéré mi-2023, ont démarré en septembre 2023 pour se terminer fin septembre 2024.

Pour la phase de déconstruction, un accent particulier a été mis sur le réemploi et le recyclage des matériaux en accord avec la loi du 9 juin 2022 modifiant la loi du 21 mars 2012 relative aux déchets.

### Développement du quartier Nei Hollerich

Afin de permettre le démarrage des travaux de construction des nouveaux immeubles, le FDC a, en collaboration avec l'association momentanée des bureaux d'études *Zeyen-Baumann* et *Dewey-Müller*, développé depuis 2022 un ensemble d'études ainsi qu'un cahier des charges pour une consultation rémunérée en vue de l'élaboration des projets architecturaux à réaliser sur les lots du FDC. Sur demande de la Ville de Luxembourg, le FDC a encore intégré un lot avoisinant appartenant à la Ville de Luxembourg au sein de ladite consultation rémunérée.

La consultation portant sur les missions d'architecte, d'architecte/d'ingénieur paysagiste ainsi que d'ingénieur s'est déroulée en plusieurs étapes. Six équipes pluridisciplinaires ont finalement été invitées en mai 2023 à développer des projets architecturaux sur les lots du FDC et celui de la Ville de Luxembourg. La remise des dossiers finaux a été fixée au 14 mars 2024. Une exposition avec les plans et maquettes des lauréats a été

organisée fin juin au sein du bâtiment de la phase I de la CSS<sup>13</sup>. Les projets ont notamment été retenus en fonction de leurs atouts urbains et architecturaux, leur intégration dans le paysage urbain ainsi que par rapport à leurs performances économiques et environnementales. Pour les lots du FDC, les associations momentanées lauréates sont :

- *Assar Universum Architects SA, Assar Brussels Architects, Schmidt Hammer Lassen, I:| Landskab, Sweco Belgium et SensBox SIS ;*
- *Baumschlager Eberle Architekten, PetitdidierPrioux Architectes, BELVEDERE Architecture, MOZ Paysage ainsi que LSC Engineering Group ;*
- *BFF, Fabek Architectes, Greenbox, AuCARRE et Felgen & Associés Engineering SA.*

Début 2025, les projets retenus ont été retravaillés en vue d'assurer la cohérence à l'échelle des lots du FDC.

## Zentrale Achse Nordstad

### Urbanisation du terrain abritant le site industriel Astron sis à Erpeldange et Diekirch : PAP Walebroch

Rappelons que le FDC est depuis 2015 propriétaire d'un site industriel sis à Diekirch et Erpeldange. Ledit site est actuellement loué à la société *Astron* laquelle cessera néanmoins ses activités économiques sur ce site à moyen terme. Pour cette raison et dans le cadre du développement de la *Nordstad*, le FDC a mené au cours de 2020 des premières discussions en vue d'une urbanisation future des terrains d'assise du site industriel après la cessation des activités par le locataire actuel.

En mai 2022, l'ensemble des propriétaires des terrains du PAP *Walebroch* ont signé une convention d'engagement sur le développement commun d'un PAP. Fin 2022, les propriétaires ont ainsi chargé l'association momentanée *Luxplan S.A.* et *Jonas Architectes Associés* avec les études d'élaboration d'un tel PAP.

Durant l'année 2023, de nombreuses réunions ont permis de développer un concept urbanistique qui a été présenté aux autorités communales mais également à la *Société nationale des chemins de fer luxembourgeois*, à l'*Administration des Ponts et Chaussées*, à l'*Institut National de Recherches Archéologiques* et au *Syndicat Intercommunal de Dépollution des Eaux résiduelles du Nord*.

Au cours de 2024, les études du PAP *Walebroch* n'ont pas avancées étant donné que les autorités communales ne se sont pas encore prononcées sur le concept du projet élaboré fin 2023. En effet, celles-ci sont en attente de la mise à jour du *Plan directeur Sectoriel Transport (PST)* afin de pouvoir disposer d'une base légale à partir de laquelle elles pourront réorganiser le concept de mobilité. En parallèle, une actualisation du plan directeur actuel *Zentrale Achse Nordstad*, dorénavant dénommé *ZAN 2035+*, a été initiée. L'approbation du nouveau PST et la finalisation du *ZAN 2035+* sont attendues pour le premier semestre 2025.

### Centre administratif Nordstad (CAN)

En décembre 2022, le FDC a signé un acte de vente en futur état d'achèvement avec la société *Landimmo Real Estate S.à r.l.* pour un complexe immobilier multifonctionnel développé par cette dernière et dénommé *Centre Administratif Nordstad*. Ledit complexe est divisé en deux bâtiments séparés, dénommés *CAN - Bâtiment A* et *CAN - Bâtiment B*.

En tant que maître d'ouvrage, la société *Landimmo Real Estate S.à r.l.* s'est engagée à livrer début 2026 les bâtiments clefs en main au FDC. Dans ce contexte, il est prévu que le *CAN - Bâtiment A* sera loué intégralement à l'État. En ce qui concerne le *CAN - Bâtiment B*, environ un tiers des surfaces seront louées à l'État. Les surfaces restantes seront mises à disposition à une société fiduciaire, à la gastronomie ainsi qu'à des commerces de proximité.

En 2023, les travaux de terrassement et de gros-œuvre ont été réalisés. En parallèle, les négociations avec les futurs locataires sur les contrats de bail se sont poursuivies et l'aménagement locatif a été défini en collaboration avec le FDC.

En juin 2024, le FDC a signé une lettre d'intention de location pour les surfaces administratives du *CAN - Bâtiment B* avec le *Centre Hospitalier Neuro-Psychiatrique* au Luxembourg.

### Immeuble Prince Henri

En novembre 2022, le FDC a signé un acte de vente pour l'acquisition d'un immeuble avoisinant le siège de la *Caisse nationale d'assurance pension*. Ledit immeuble, datant du 20<sup>ème</sup> siècle, est classé en secteur protégé

<sup>13</sup> La brochure de la consultation rémunérée peut être consulté sous <https://fdc.public.lu/en/strategie-investissement/allocation-strategique-fdc/nei-hollerich1.html>

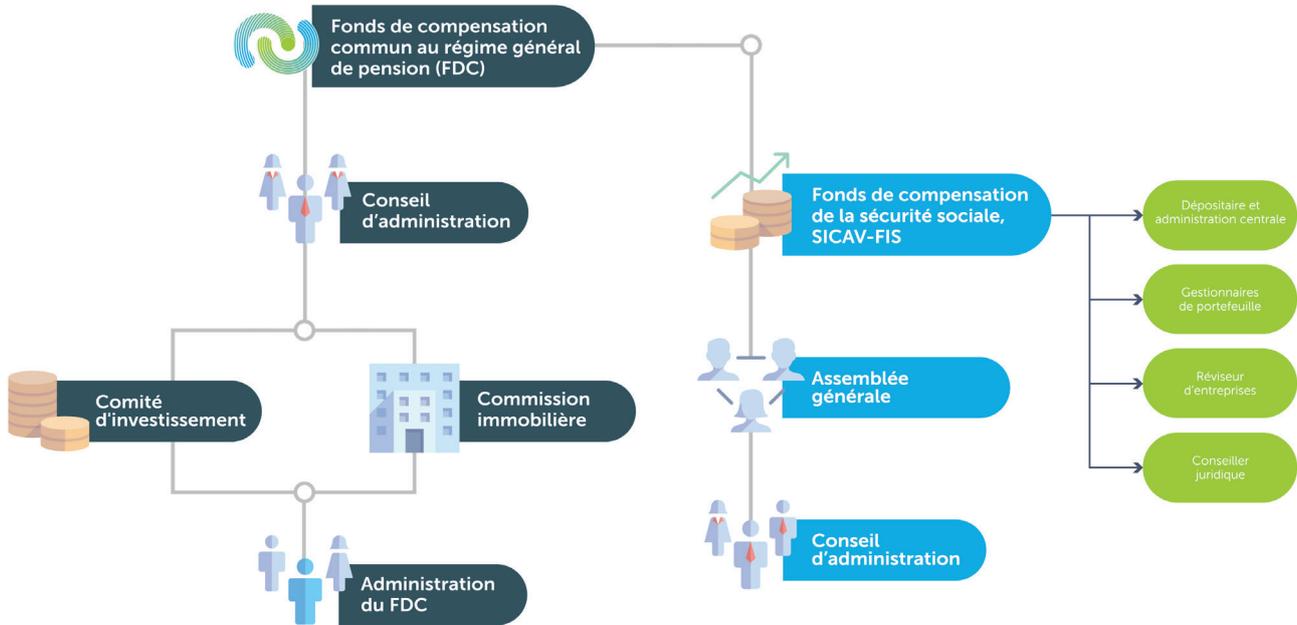
d'intérêt communal et doit être entièrement restauré. Cette acquisition s'est en effet intégrée dans une stratégie à long terme visant à développer l'îlot immobilier arbitrant actuellement encore la *Caisse nationale d'assurance pension* et la *Caisse pour l'avenir des enfants*.

En mai 2023, le conseil d'administration du FDC a désigné le bureau *A+T Architecture* pour les études des travaux de rénovation du bâtiment. En parallèle, les études d'avant-projet se sont poursuivies tout au long de l'année 2023 et des premiers travaux de curage et de démolition ont déjà été effectués. En 2024, les travaux de curage ont pu être finalisés.

## 3. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE

Le conseil d'administration, assisté par le comité d'investissement et la commission immobilière, forme l'instance dirigeante du FDC. 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 FDC 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'État, 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 FDC 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 FDC ;
- 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 2024, le conseil d'administration a tenu sept réunions.

### Les membres du conseil d'administration au 31 décembre 2024

<b>Membres effectifs</b>	M. Alain REUTER <i>Président</i>	M. Gérard GRBIC	M. Pitt Bach
	Mme Cynthia MONTEIRO	M. Marc HENGEN	M. Gabriel DI LETIZIA
	M. Claude RUMÉ	M. René WINKIN	M. Carlos PEREIRA
	Mme Annick SUNNEN <i>Représentants de l'État</i>	M. MARC WAGENER <i>Représentants employeurs</i>	M. Serge SCHIMOFF <i>Représentants assurés</i>
<b>Membres suppléants</b>	M. Marc FRIES	M. Steve BREIER	M. Sylvain HOFFMANN
	M. Paul HILDGEN	M. Camille SEILLES	M. Christophe KNEBELER
	Mme Linda SCHUMACHER	M. Nicolas SIMONS	M. Frédéric KRIER
	M. Claude SEYWERT	M. Gilles WALERS	Mme Denise STEINHÄUSER

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

Le comité d'investissement du FDC 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 FDC 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 2024.

### Les membres du comité d'investissement au 31 décembre 2024

M. Marc FRIES <i>Président délégué</i>	M. Gérard GRBIC <i>Représentant employeurs</i>	M. André BIRGET M. Marc FLAMMANG Dr. Yves WAGNER <i>Experts externes</i>
	M. Serge SCHIMOFF <i>Représentant assurés</i>	

### 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 FDC et d'un membre de l'administration même du FDC.

À défaut d'ordre du jour suffisant, la commission immobilière ne s'est pas réunie durant 2024.

### Les membres de la commission immobilière au 31 décembre 2024

M. Alain REUTER M. Marc FRIES <i>Représentants du FDC</i>	M. Marc HENGEN M. Marc WAGENER <i>Représentants employeurs</i>	M. Gabriel DI LETIZIA M. Carlos PEREIRA <i>Représentants assurés</i>
---	--	--

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

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

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 cinq fois en 2024.

#### Les membres du conseil d'administration au 31 décembre 2024

M. Alain REUTER

*Président*

M. Pitt BACH

M. André BIRGET

M. Gabriel DI LETIZIA

M. Marc FLAMMANG

M. Gérard GRBIC

M. Marc HENGEN

Mme Cynthia MONTEIRO

M. Carlos PEREIRA

M. Claude RUMÉ

M. Serge SCHIMOFF

Mme Annick SUNNEN

M. Marc WAGENER

Dr. Yves WAGNER

M. René WINKIN

### 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 FDC, 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 2024, l'assemblée générale annuelle de la SICAV s'est tenue en date du 25 avril.

### 3.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2024

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

- Allianz Global Investors GmbH (French Branch), Paris
- HSBC Global Asset Management (France), Paris
- Amundi Asset Management, Paris

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

- Allianz Global Investors GmbH (French Branch), Paris

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

- UBS Asset Management Switzerland A.G., Zurich

#### Obligations marchés émergents – gestion active :

- Amundi Asset Management, Paris, avec sous-délégation de la gestion financière à Amundi (UK) Limited, Londres

#### Obligations marchés émergents – gestion indexée :

- State Street Global Advisors Europe Limited, Dublin, avec sous-délégation de la gestion financière à State Street Global Advisors Limited, Londres et State Street Global Advisors Singapore Limited, Singapour

#### Obligations monde – gestion active :

- Franklin Templeton Investment Management Limited, Londres
- AXA Investment Managers S.A., Paris
- Neuberger Berman Asset Management Ireland Limited, Dublin

#### Obligations monde – gestion indexée :

- BlackRock Investment Management (UK) Limited, Londres

#### Obligations monde « Paris Aligned » – gestion indexée

- BlackRock Investment Management (UK) Limited, Londres

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

- Allianz Global Investors GmbH, Francfort-sur-le-Main, avec sous-délégation de la gestion financière à Allianz Global Investors UK Limited, Londres

[Actions monde à petite capitalisation – gestion indexée :](#)

- State Street Global Advisors Europe Limited, Dublin, avec sous-délégation de la gestion financière à State Street Global Advisors Limited, Londres

[Actions marchés émergents – gestion active :](#)

- MFS Investment Management Company (Lux) S.à r.l., Luxembourg, avec sous-délégation de la gestion financière à MFS International (U.K.) Limited, Londres

[Actions marchés émergents – gestion indexée :](#)

- Pictet Asset Management S.A., Genève

[Actions monde – gestion indexée :](#)

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

[Actions monde « Paris Aligned » – gestion indexée](#)

- State Street Global Advisors Europe Limited, Dublin, avec sous-délégation de la gestion financière à State Street Global Advisors Limited, Londres

[Actions monde – gestion active :](#)

- Robeco Institutional Asset Management BV, Rotterdam
- HSBC Global Asset Management (France), Paris, avec sous-délégation de la gestion financière à HSBC Global Asset Management (UK) Limited, Londres
- Union Investment Institutional GmbH, Francfort-sur-le-Main

[Actions monde « sustainable impact » – gestion active :](#)

- BNP Paribas Asset Management Europe, 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

[Infrastructure monde – gestion active:](#)

- ARDIAN France, Paris

### 3.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2024

- 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 2024

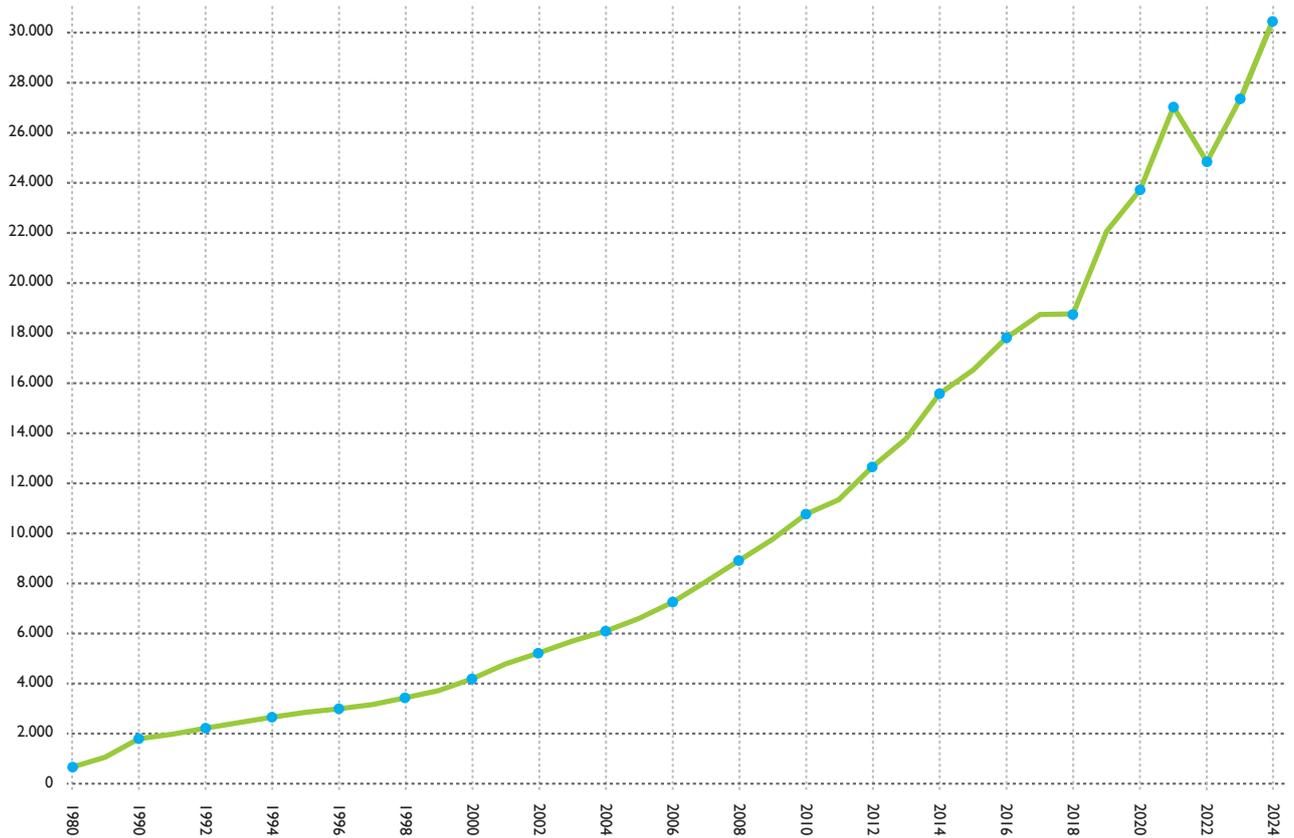
- Deloitte Audit  
Société à responsabilité limitée  
20, boulevard de Kockelscheuer  
L-1821 Luxembourg
- Arendt & Medernach S.A.  
41A, avenue John F. Kennedy  
L-2082 Luxembourg

## 4. RÉSULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

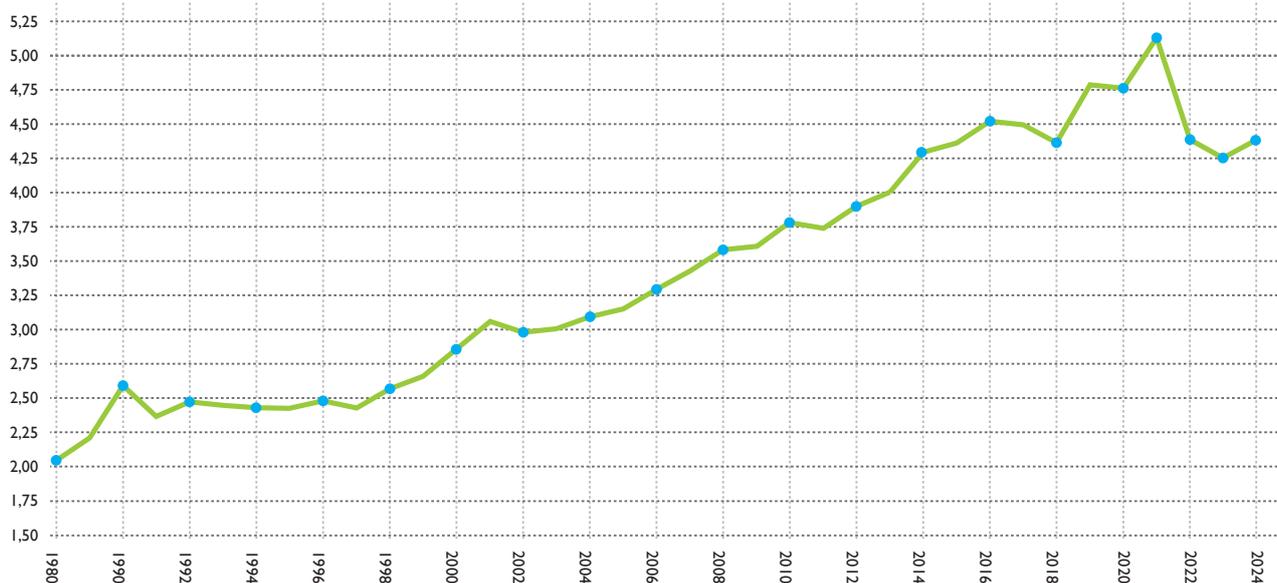
Au 31 décembre 2024, la réserve globale du régime général d'assurance pension s'est chiffrée à 30,67 milliards d'euros, soit une augmentation de 3,28 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2023. Comparée au montant de presque 7 milliards d'euros de

dépenses en prestations à charge du régime, la réserve globale a représenté 4,39 fois le montant des prestations annuelles en fin d'année, multiple très légèrement en hausse par rapport à l'année précédente.

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



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



La réserve de compensation a été gérée à raison de 29,38 milliards d'euros par le FDC et le solde d'environ 1,29 milliard d'euros par la *Caisse nationale d'assurance pension*.

La réserve du FDC a été investie à hauteur de presque 27,12 milliards d'euros dans sa SICAV. Le solde d'environ 2,26 milliards 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 2024

Classe d'actifs	SICAV	Hors SICAV	Total	Total (%)
Placements en actions	13.007.908.244	20.990.100	13.028.898.344	44,35
Placements en obligations	12.202.642.354	/	12.202.642.354	41,53
Placements monétaires	979.459.562	430.000.000	1.409.459.562	4,80
Placements immobiliers	928.572.235	579.781.137	1.508.353.372	5,13
Prêts	/	14.973.301	14.973.301	0,05
Trésorerie et intérêts courus	/	26.858.728	26.858.728	0,09
Solde créditeur/débiteur	/	1.190.283.245	1.190.283.245	4,05
<b>Total</b>	<b>27.118.582.395</b>	<b>2.262.886.511</b>	<b>29.381.468.906</b>	<b>100</b>

En comparaison avec les quotas stratégiques de l'allocation cible<sup>14</sup>, les quotas des actifs du FDC ont présenté en fin d'année une surpondération au niveau des

actions et des placements monétaires, ceci au détriment des placements immobiliers et en infrastructure.

#### Total des actifs et déviations au 31 décembre 2024<sup>15</sup>

Classe d'actifs	Total	Total (%)	Stratégie cible (%)	Déviations (%)
Placements en actions	13.028.898.344	46,22	43,00	3,22
Placements en obligations (prêts inclus)	12.217.615.655	43,34	44,00	-0,66
Placements monétaires (trésorerie et intérêts courus inclus)	1.436.318.290	5,09	1,00	4,09
Placements immobiliers	1.508.353.372	5,35	10,00	-4,65
Placements en infrastructure	/	0,00	2,00	-2,00
<b>Total</b>	<b>28.191.185.661</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	

Les revenus générés par la gestion de la réserve de compensation se sont élevés à environ 2,98 milliards d'euros desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du FDC d'un montant de presque 19,7 millions d'euros. Il en résulte un revenu net de la

fortune de 2,96 milliards d'euros, revenu donc en hausse de presque 637 millions d'euros par rapport à l'année 2023 qui s'était soldée d'une plus-value de 2,32 milliards d'euros. Globalement, le taux de rendement du FDC a ainsi été de 11,24%.

<sup>14</sup> Allocation cible telle que définie dans la stratégie d'investissement révisée de 2023.

<sup>15</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>16</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>17</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
2019	21.313.537.594	2.621.150.185	14,24
2020	22.919.090.331	1.151.566.159	5,35
2021	26.085.636.891	2.650.498.120	11,44
2022	23.486.077.482	- 3.145.134.713	- 11,93
2023	26.245.946.343	2.323.578.525	9,80
2024	29.381.468.906	2.960.494.144	11,24

#### 4.1. Résultat de la SICAV

La valeur de la SICAV s'élevait fin 2024 à 27,12 milliards d'euros, soit un accroissement de 2,91 milliards d'euros par rapport à l'année précédente. Un seul apport à hauteur de 10 millions euros a été réalisé au sein de la SICAV, ceci au profit d'un des deux compartiments immobiliers. L'augmentation des avoirs de la SICAV provient donc quasi intégralement de la plus-value des investissements. Ainsi, la SICAV a affiché une performance positive de 12% et a surperformé son indice de référence stratégique de 77 points de base.

L'allocation tactique, à savoir les décisions de la SICAV de respectivement sous- ou surpondérer une ou plusieurs classes d'actifs par rapport au quota stratégique respectif, a eu un effet positif de 52 points de base sur la surperformance de 2024. La surpondération des actions monde et la sous-pondération de l'immobilier monde ont été les principaux contributeurs. La sélectivité globale, c.-à-d. les performances relatives des gérants des différentes classes d'actifs de la SICAV, a permis de dépasser l'indice de référence stratégique de 15 points de base supplémentaires.<sup>18</sup>

<sup>16</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>17</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.

<sup>18</sup> La somme des effets d'allocation tactique et de sélectivité peut être différente de la performance relative totale en raison de l'interaction de ces effets dans le temps.

## 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
2019	2.597.934.555	15,24	15,51	- 0,27
2020	1.126.457.889	5,53	5,25	0,28
2021	2.627.950.852	12,03	9,57	2,46
2022	- 3.174.478.090	- 12,87	- 12,33	- 0,54
2023	2.286.667.120	10,41	9,57	0,84
2024	2.913.382.712	12,00	11,23	0,77

L'année 2024 aura à nouveau été une année marquée par de multiples incertitudes, politiques d'abord, avec une élection présidentielle américaine à rebondissements, ce d'autant plus qu'elle intervenait en fin d'année, et en Europe avec des nouvelles instabilités surtout en France et en Allemagne. À cela s'ajoutaient des inquiétudes économiques sur la conjoncture ainsi que sur l'inflation, et donc de possibles baisses de taux moins rapides que prévues. Mais au fur et à mesure que l'année s'écoulait, les incertitudes étaient mises de côté par des résultats d'entreprises cotées qui réconfortaient trimestre après trimestre. Plus marquant au-delà de ce constat global fut encore la différence entre une économie américaine à nouveau en croissance de 2,5% alors que l'Europe peinait à atteindre 1%.

Dans ce contexte, les marchés financiers, aussi bien obligataires que des actions, ont poursuivi leur redressement entamé en 2023 avec, comme principal moteur, la technologie américaine qui avait déjà connu en 2023 une année vertigineuse. Cette reprise s'est faite au détriment des petites et moyennes capitalisations, tant aux États-Unis qu'en Europe.

Fin 2024, les actions américaines ont présenté une pondération historiquement élevée au sein de l'indice *MSCI World*, atteignant environ 75%, pondération bien au-dessus de la moyenne à long terme. Ceci s'explique

principalement par la performance exceptionnelle des grandes entreprises technologiques américaines, dont notamment les « magnificent seven » constitués des sociétés *Alphabet*, *Amazon*, *Apple*, *Meta Platforms*, *Microsoft*, *NVIDIA* et *Tesla*. Ces sociétés ont connu une croissance rapide, notamment grâce à l'essor de l'intelligence artificielle, ce qui a entraîné une augmentation de leurs capitalisations boursières et, par conséquent, de leurs poids dans l'indice mentionné.

Dans l'environnement précité, la performance globale des actions de la SICAV du FDC a atteint 23,63%, soit une légère sous-performance par rapport à l'indice de référence stratégique de 9 points de base. À un niveau plus granulaire, les actions monde et les actions relatives aux marchés émergents ont affiché des performances remarquables de 26,30% et 14,43%, mais ont sous-performé leurs indices de référence de respectivement 27 et 25 points de base. En revanche, les actions à petite capitalisation ont dépassé leur indice de référence de 27 points de base en performant à hauteur de 15,65%.

Au niveau des actions monde, un gérant de portefeuille actif, avec son style d'investissement alliant expertise fondamentale, approche quantitative, engagement thématique et durabilité, a surperformé son indice de référence de 4,15%. En revanche, c'est surtout le gérant

de portefeuille actif en charge du compartiment relatif aux actions à impact positif qui a tiré la performance globale de cette classe d'actifs vers le bas. Alors que les autres gérants actifs ont affiché des performances absolues entre quelque 25% et 31% en 2024, ledit gérant de portefeuille a réalisé une performance positive limitée à 11% tout en sous-performant son indice de référence de quasi 14%. Son style d'investissement favorisant les actions du type « value » et les critères de durabilité particuliers résultant dans un portefeuille très concentré ont été les principaux détracteurs. Les gérants en charge des compartiments à gestion indexée traditionnelle ont su surperformer légèrement l'indice de référence, en moyenne de l'ordre de 60 points de base. En revanche, le compartiment indexé avec le prérequis d'être en conformité avec l'Accord de Paris a sous-performé de 95 points de base. Le nombre plus réduit de sociétés répondant à ce critère et donc éligibles pour investissement a ainsi significativement pesé sur la performance relative dudit gérant.

Au niveau des actions à petite capitalisation, les deux compartiments ont enregistré une surperformance de 0,27% par rapport au rendement de 15,38% de leur indice de référence. Cette surperformance est entièrement attribuable au gérant de portefeuille actif lequel a surperformé son indice de référence de 0,57% grâce à son choix de surpondérer les États-Unis et une sélection de titres judicieuse.

En 2024, les actions des marchés émergents ont enregistré une performance de 14,43%, sous-performant légèrement leur indice de référence *MSCI EMMA* de 25 points de base. Les poids-lourds de l'indice de référence en question, à savoir la Chine, Taïwan et l'Inde, représentant deux tiers de sa capitalisation boursière, ont largement contribué à cette bonne performance, alors que le Brésil et le Mexique ont été confrontés à plusieurs défis ayant pesé sur leurs performances. Les résultats de cette classe d'actifs sont aussi partiellement fonction de l'impact de l'exclusion par le FDC de la société chinoise *Tencent Holdings*, une des sociétés les plus larges au sein du *MSCI EMMA*. Dans ce contexte, il convient de noter que le gérant de portefeuille actif a accompli son objectif de surperformance en ayant dégagé un plus de 1,49% par rapport à son indice de référence.

En ce qui concerne le marché obligataire, ce dernier a connu, après sa forte reprise en 2023, une année beaucoup plus volatile. Les raisons, inattendues, ont surtout été d'ordre politique, à savoir les élections présiden-

tielles aux États-Unis, la complexité du nouvel équilibre français après les élections législatives ou encore la fin de la coalition en feu tricolore en Allemagne. L'OAT à 10 ans français termine l'année à un taux de 3,2%, venant de 2,6% à fin 2023 après avoir culminé à 3,4% en juin 2024. Le Bund allemand a commencé l'année à 2,16% pour la terminer à 2,45%. Les bons du Trésor américain sont passés de 4,10% à 4,60%. Ainsi, les taux de presque toutes les obligations ont augmenté au cours du 1<sup>er</sup> semestre pour retomber au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre et finalement remonter en fin d'année.

Les obligations de la SICAV ont affiché une performance globale de 2,07% correspondant à une sous-performance de 27 points de base par rapport à leur indice de référence stratégique. Trois des quatre gérants de portefeuille actifs des obligations libellées en euros ont réussi à battre leur indice de référence, le gérant du compartiment à gestion indexée a par contre dû afficher une sous-performance de 16 points de base. La performance consolidée des obligations libellées en euros a de sorte atteint 2,65%, équivalant à une surperformance de 6 points de base. Similairement, la performance consolidée des obligations monde a été de 1,41% en 2024. En revanche, aucun gérant de portefeuille n'a réussi à dépasser la performance de l'indice de référence de sorte que ladite classe d'actifs s'est soldée avec une sous-performance consolidée de 47 points de base. Des positionnements plus ou moins judicieux en termes de durée modifiée de certains gérants de portefeuille sont principalement à l'origine de ces déviations. Les obligations des marchés émergents ont atteint un résultat consolidé de 3,06%, sous-performant leur indice de référence de 109 points de base. Cette sous-performance provient en très grande partie du gérant de portefeuille actif en raison de son choix de sous-pondérer la Chine et la Thaïlande et surpondérer le Brésil tout au long de l'année sous revue.

Les taux positifs au court terme ont été favorables au compartiment monétaire de la SICAV. Le gérant de portefeuille en charge dudit compartiment a ainsi affiché un résultat annuel de 3,93%, surperformant son indice de référence de 17 points de base.

En ce qui concerne l'immobilier, le marché de bureaux est resté confronté à des taux d'occupation élevés, surtout aux États-Unis et, bien qu'à moindre envergure, aussi en Europe. En revanche, l'immobilier logistique s'est particulièrement montré robuste. Dans cet environnement, les deux compartiments immobiliers

de la SICAV ont pu afficher une performance positive de 4,72%, surperformant ainsi l'indice de référence de 13,20%. Cette surperformance est surtout imputable à une surpondération du secteur industriel et logistique en défaveur de l'immobilier de bureaux aux États-Unis.

Consolidée, la SICAV a réalisé depuis son lancement en 2007 une performance annualisée de 5,23% tout en ayant affiché une surperformance de 26 points de

base par rapport à son indice de référence stratégique. Comparée au marché monétaire, il est à noter que la SICAV a présenté une surperformance cumulée de plus de 127% depuis son lancement.

Au niveau du total des coûts imputables à la SICAV, le ratio du total des frais sur encours a marginalement baissé par rapport à 2023 pour atteindre 10 points de base.

#### Taux de rendement par classe d'actifs au 31 décembre 2024

Classe d'actifs	Taux de rendement (%)	Taux de rendement de l'indice de référence stratégique (%)	Déviations (%)
SICAV	12,00	11,23	0,77
Fonds monétaires	3,93	3,76	0,17
Obligations	2,07	2,34	-0,27
Obligations libellées en euros	2,65	2,59	0,06
Obligations monde	1,41	1,88	-0,47
Obligations marchés émergents	3,06	4,15	1,09
Actions	23,63	23,72	-0,09
Actions monde	26,30	26,57	-0,27
Actions monde à petite capitalisation	15,65	15,38	0,27
Actions marchés émergents	14,43	14,68	-0,25
Immobilier <sup>19</sup>	4,72	-8,48	13,20

#### Total des frais sur encours au 31 décembre<sup>20</sup>

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
2020	0,17	0,10	0,09	0,34	0,14
2021	0,16	0,10	0,09	0,28	0,13
2022	0,13	0,09	0,10	0,29	0,12
2023	0,12	0,08	0,06	0,29	0,11
2024	0,12	0,08	0,06	0,33	0,10

<sup>19</sup> À noter que les portefeuilles immobiliers du FDC sont majoritairement basés sur des valorisations de fin d'année tandis que l'indice de référence est encore partiellement basé sur les valorisations moins récentes. Ceci explique en grande partie la déviation plus importante au niveau de cette classe d'actifs.

<sup>20</sup> Le total des frais sur encours représente le ratio du total de frais par rapport à la valeur nette d'inventaire moyenne sur l'année. Sont notamment inclus les frais de gestion, les frais de conservation et de garde, les frais d'administration, les frais professionnels ainsi que les autres charges.

## 4.2. Résultat des prêts

### Les prêts hypothécaires aux particuliers

Au 31 décembre 2024, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'élevait à quelque 6 millions

d'euros répartis sur 239 prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances semestrielles. La grande majorité de ces prêts se voyait appliquer un taux d'intérêt de 1,75%. Comme pour les années précédentes, le volume de ces prêts a continué à baisser.

#### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2024

	Nombre/Montant	Variation année précédente (%)
Nombre de prêts	239	-23,64%
Capital restant dû	6.037.462	-28,94%

### Les prêts aux institutions publiques

À fin 2024, les deux seuls prêts en voie d'amortissement ont présenté un capital restant dû d'environ

8,9 millions d'euros et viendront à échéance finale en 2025. Les taux d'intérêt appliqués à ces deux dossiers étaient de respectivement 0,0625% et 3,2895%.

#### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2024

	Nombre/Montant
Nombre de prêts	2
Capital restant dû	8.935.839

### Le taux de rendement

Au cours de 2024, l'ensemble des prêts a dégagé un revenu net négatif de quelque 61.000 euros correspondant à un taux de rendement négatif de 30 points

de base<sup>21</sup>, rendement donc en baisse de 42 points de base par rapport à 2023. Cette baisse résulte du déclin des intérêts perçus au niveau des prêts dont le capital engagé a diminué de plus que 43% entre 2023 et 2024.

## 4.3. Résultat du patrimoine immobilier

Le patrimoine immobilier du FDC est composé d'un ensemble d'immeubles d'une surface locative totale de presque 120.000 m<sup>2</sup>, soit une diminution de quelque 40.000 m<sup>2</sup> par rapport à 2023. Cette diminution est imputable à la démolition des bâtiments *Eurooffice* et *Office des assurances sociales* dans le cadre des projets *Cité de la sécurité sociale* et *Nei Hollerich*. À ceci s'ajoutent un site industriel, trois acquisitions en état de futur achèvement, un immeuble en rénovation lourde, plusieurs emplacements de stationnement ainsi que

des appartenances forestières d'une surface totale de 691 hectares.

Le parc immobilier du FDC était occupé à 88,35%<sup>22</sup> en 2024. Ce taux d'occupation résulte principalement du fait que certaines unités n'ont pas pu être mises en location en cours d'année pour cause de rénovation.

La valeur nette au 31 décembre 2024 de ce patrimoine immobilier, se situant entièrement au Grand-Duché de Luxembourg, s'est chiffrée à presque 580 millions d'euros.

#### Valeur nette du patrimoine immobilier au 31 décembre 2024

Valeur terrains	Valeur constructions	Valeur totale (terrains + constructions)	Amortissement cumulé	Valeur nette (valeur totale – amortissement cumulé)
171.558.832	572.426.129	743.984.961	164.203.824	579.781.137

<sup>21</sup> Formule de calcul du taux de rendement des prêts :  $2 \cdot U / (V_f + V_i - U)$  avec U = revenu net,  $V_f$  = valeur à la fin de l'exercice et  $V_i$  = valeur au début de l'exercice.

<sup>22</sup> Surface locative et taux d'occupation hors site industriel situé à Diekirch acquis en 2015.

En raison du caractère plutôt hétérogène du portefeuille des immeubles du FDC, les catégories de locataires variaient largement d'un immeuble à l'autre. Tandis que les petites surfaces étaient plutôt affectées à des baux com-

merciaux 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 2024<sup>23</sup>

Catégorie de locataires	Surface locative (m <sup>2</sup> )	Surface locative (%)
Institutions de la sécurité sociale	49.765	41,73
Organismes supranationaux	20.722	17,37
État	28.024	23,50
Bureaux	12.049	10,10
Habitations privées	5.980	5,01
Commerces	2.727	2,29
<b>Total</b>	<b>119.267</b>	<b>100</b>

#### Le taux de rendement

Au cours de l'année 2024, l'ensemble du patrimoine immobilier a affiché des revenus totaux de 52,59 millions d'euros, des charges de 2,18 millions d'euros et un total de dotations à l'amortissement de 16,89 millions d'euros, soit donc un revenu net total de 33,52

millions d'euros correspondant à un taux de rendement de 7,46%.<sup>24</sup> Comparé à l'année précédente, le rendement est ainsi en hausse de 1,37%. Cette hausse est principalement issue d'une baisse des dotations à l'amortissement, le bâtiment *Euroffice* n'ayant plus subi d'amortissement en raison de sa démolition achevée.

<sup>23</sup> Hors site industriel situé à Diekirch acquis en 2015.

<sup>24</sup> Il s'agit d'un rendement annuel comptable. Le rendement annuel comptable est obtenu en divisant les revenus (revenus sur immeubles, terrains et appartenances forestières ainsi que, le cas échéant, bénéfices de réalisation sur immeubles et revenus divers), diminués des charges (frais d'exploitation et autres charges telles que frais d'experts et d'études et frais de contentieux ainsi que, le cas échéant, charges diverses) et des dotations à l'amortissement, par la valeur nette au début de l'exercice.

## 5. BILAN

COMPTE	ACTIF	2023	2024
<b>2</b>	<b>Comptes d'actifs immobilisés</b>	<b>564.169.526,69</b>	<b>594.754.437,53</b>
<b>22/28</b>	<b>Immobilisations corporelles, amortissements</b>	<b>537.838.619,01</b>	<b>579.781.136,52</b>
2211	Terrains	168.595.705,20	168.595.705,20
2212	Agencements et aménagements de terrains	2.688.101,36	2.963.126,23
2213	Immeubles et constructions	580.361.997,66	569.891.189,51
2214	Transformations	72.003,78	2.534.939,87
2234	Biens meubles	40.279,72	40.279,72
2813	Amortissements sur constructions	-213.879.188,99	-164.203.824,29
2834	Amortissement sur mobilier	-40.279,72	-40.279,72
<b>23</b>	<b>Immobilisations financières</b>	<b>26.330.907,68</b>	<b>14.973.301,01</b>
2361	Prêts immobilisés	26.330.907,68	14.973.301,01
<b>4</b>	<b>Comptes de tiers</b>	<b>1.026.015.156,01</b>	<b>1.197.850.861,53</b>
<b>41</b>	<b>Créances envers des organismes liés (Débiteurs)</b>	<b>1.010.818.805,59</b>	<b>1.178.033.540,79</b>
4110	Frais d'administration	9.792.767,41	1.951.742,32
4114	Cotisations CNAP	1.001.026.038,18	1.176.081.798,47
<b>42</b>	<b>Autres créances (Débiteurs)</b>	<b>6.736.040,21</b>	<b>6.364.637,78</b>
4220/1	Loyer immeubles	3.633.855,23	2.174.109,12
4225	Charges locatives	1.444.120,09	2.813.659,26
4231	Prêts	1.343.678,59	1.094.185,91
4280	Acquéreur bois et autres	314.386,30	282.683,49
<b>43</b>	<b>Créances envers l'État/collectivités publiques</b>	<b>2.499.660,69</b>	<b>2.497.622,41</b>
4314	État - TVA	8.678,51	1.639,71
4339	État - Quote-part État PAP CSS	749.088,11	800.690,06
4349	Administrations communales - Quote-part VDL PAP CSS	1.741.894,07	1.695.292,64
<b>46</b>	<b>Frais à répartir, Dettes envers l'État/collectivités publiques</b>	<b>1.133.820,23</b>	<b>163.095,48</b>
4602	Frais d'exploitation	1.133.820,23	163.095,48
<b>48</b>	<b>Comptes de régularisation</b>	<b>4.826.829,29</b>	<b>10.791.965,07</b>
4819	Régul. Déb. / Avance - Immeubles	41.134,90	12.245,02
4849	Régul. Déb. / Compte d'attente	4.785.694,39	10.779.720,05
<b>5</b>	<b>Comptes financiers</b>	<b>24.665.594.431,57</b>	<b>27.596.431.222,67</b>
508	Valeurs mobilières	24.216.189.783,00	27.139.572.495,00
512/4	Avoirs en banques, en comptes chèques postaux	149.404.648,57	26.748.227,67
5130	BCEE - Compte à terme	300.000.000,00	430.000.000,00
5910	Intérêts courus sur avoirs bancaires	0,00	110.500,00
	<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>26.255.779.114,27</b>	<b>29.389.036.521,73</b>

COMPTE	PASSIF	2023	2024
<b>1</b>	<b>Comptes de capitaux, provisions et dettes financières</b>	<b>26.247.490.080,06</b>	<b>29.383.106.387,74</b>
<b>13</b>	<b>Réserves</b>	<b>26.245.946.342,24</b>	<b>29.381.468.905,84</b>
1380	Réserve de compensation	26.245.946.342,24	29.381.468.905,84
<b>18</b>	<b>Provisions</b>	<b>1.543.737,82</b>	<b>1.637.481,90</b>
1851	Provisions immobilier	1.543.737,82	1.637.481,90
<b>4</b>	<b>Comptes de tiers</b>	<b>8.289.034,21</b>	<b>5.930.133,99</b>
<b>45</b>	<b>Dettes envers des organismes liés (Créditeurs)</b>	<b>12.616,39</b>	<b>939.109,01</b>
4510	Frais d'administration	12.616,39	939.109,01
<b>46</b>	<b>Frais à répartir, Dettes envers l'État/collectivités publiques</b>	<b>34.553,94</b>	<b>53.733,40</b>
4614	TVA / Loyer et ventes de bois	34.553,94	53.733,40
<b>47</b>	<b>Autres dettes (Créditeurs)</b>	<b>3.957.933,79</b>	<b>3.139.602,82</b>
4711	Dépôts et cautionnements reçus	3.806.159,10	2.994.326,02
4718	Prêts et autres dettes diverses	151.774,69	145.276,80
<b>48</b>	<b>Comptes de régularisation</b>	<b>4.283.930,09</b>	<b>1.797.688,76</b>
4820	Régul. Créd. / Frais d'administration	3.897.663,69	986.702,46
4823	Régul. Créd. / Loyers et Charges perçus d'avance Immeubles	386.266,40	808.324,69
4859	Comptes transitoires ou d'attente - Passif	0,00	2.661,61
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>26.255.779.114,27</b>	<b>29.389.036.521,73</b>

## 6. COMPTE D'EXPLOITATION

COMPTE	DEPENSES	2023	2024
<b>60</b>	<b>Frais d'administration</b>	<b>349.588,89</b>	<b>235.555,68</b>
602	Frais d'exploitation	837,21	899,61
603	Frais de fonctionnement	348.751,68	222.759,89
604	Frais généraux	0,00	11.896,18
<b>65</b>	<b>Frais de gestion du patrimoine</b>	<b>2.462.392,56</b>	<b>1.955.910,98</b>
650	Terrains	819,75	854,61
651	Forêts	228.031,39	208.674,90
652	Immeubles	2.233.151,25	1.746.178,08
654	Prêts	390,17	203,39
<b>66</b>	<b>Charges financières</b>	<b>3.569,54</b>	<b>532,17</b>
662	Escompte sur vente de bois	3.569,54	532,17
<b>67</b>	<b>Dotations aux provisions et amortissements</b>	<b>22.777.796,80</b>	<b>17.067.156,51</b>
675	Provisions immobilier	167.931,77	178.904,08
678	Amortissements	22.609.865,03	16.888.252,43
<b>69</b>	<b>Dépenses diverses</b>	<b>15.050,70</b>	<b>221.954,15</b>
699	Divers	15.050,70	221.954,15
	<b>Total des dépenses courantes</b>	<b>25.608.398,49</b>	<b>19.481.109,49</b>
81001380	Dotation à la réserve de compensation	2.759.868.860,68	3.135.522.563,60
	<b>TOTAL DES DEPENSES</b>	<b>2.785.477.259,17</b>	<b>3.155.003.673,09</b>

COMPTE	RECETTES	2023	2024
<b>73</b>	<b>Transferts entre Institutions de la Sécurité Sociale (ISS)</b>	<b>436.416.693,09</b>	<b>175.055.760,29</b>
730	Transferts cotisations – CNAP/FDC	436.416.693,09	175.055.760,29
<b>74</b>	<b>Revenus sur immobilisations</b>	<b>55.314.751,70</b>	<b>52.523.875,49</b>
741	Revenus sur constructions et terrains	55.314.751,70	52.523.875,49
<b>77</b>	<b>Produits financiers</b>	<b>2.293.704.239,67</b>	<b>2.927.272.473,62</b>
771	Revenus sur dépôts	6.738.029,92	13.678.350,61
772	Revenus sur prêts	297.480,00	209.718,78
7770	Ecart de réévaluation (OPC)	2.286.667.120,00	2.913.382.712,00
779	Intérêts de retard sur prêts hypothécaires	1.609,75	1.692,23
<b>78</b>	<b>Prélèvement provisions</b>	<b>34.822,16</b>	<b>85.160,00</b>
785	Prélèvement provisions - Remise à neuf	34.822,16	85.160,00
<b>79</b>	<b>Recettes diverses</b>	<b>6.752,55</b>	<b>66.403,69</b>
799	Divers	6.752,55	66.403,69
	<b>Total des recettes courantes</b>	<b>2.785.477.259,17</b>	<b>3.155.003.673,09</b>
86001380	Prélèvement à la réserve de compensation	0,00	0,00
	<b>TOTAL DES RECETTES</b>	<b>2.785.477.259,17</b>	<b>3.155.003.673,09</b>



## 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](http://www.fdc.lu)