



**FONDS DE  
COMPENSATION**

RAPPORT  
ANNUEL

**2022**

FONDS DE COMPENSATION COMMUN  
AU REGIME GENERAL DE PENSION

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

ADRESSE POSTALE  
B.P. 538  
L-2015 LUXEMBOURG

---



**FONDS DE  
COMPENSATION**

RAPPORT  
ANNUEL

**2022**



## SOMMAIRE

|   |    |
|---|----|
| AVANT-PROPOS  | 7  |
| 1. MARCHES FINANCIERS EN 2022 : UNE ANNEE DIFFICILE A PLUSIEURS TITRES  | 8  |
| 2. RAPPORT D'ACTIVITES  | 14 |
| 2.1. Revue de la stratégie d'investissement   | 14 |
| 2.2. Appels d'offres pour le compte de la SICAV   | 15 |
| 2.3. Allocation tactique et flux au sein de la SICAV  | 16 |
| 2.4. Finalisation des travaux au niveau du volet relatif à la lutte contre le blanchiment de capital et le financement du terrorisme (LBC/FT) | 17 |
| 2.5. Impact de l'invasion de l'Ukraine par la Russie  | 17 |
| 2.6. Investissements immobiliers directs : transactions et projets d'envergure  | 18 |
| 3. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE   | 22 |
| 3.1. Le conseil d'administration du Fonds de compensation   | 22 |
| 3.2. Le comité d'investissement du Fonds de compensation  | 23 |
| 3.3. La commission immobilière du Fonds de compensation   | 23 |
| 3.4. Le conseil d'administration de la SICAV  | 24 |
| 3.5. L'assemblée générale de la SICAV   | 24 |
| 3.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2022  | 24 |
| 3.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2022   | 25 |
| 3.8. Le réviseur d'entreprises et le conseiller juridique de la SICAV au 31 décembre 2022   | 25 |
| 4. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION   | 26 |
| 4.1. Résultat de la SICAV   | 28 |
| 4.2. Résultat des prêts   | 32 |
| 4.3. Résultat du patrimoine immobilier  | 32 |
| 5. BILAN 2022   | 34 |
| 6. COMPTE D'EXPLOITATION 2022   | 36 |



## AVANT-PROPOS

Après une « année folle » 2021 en termes du rendement de la réserve de compensation, l'exercice écoulé de 2022 ne risque pas non plus d'être oublié de sitôt. En effet, les tensions géopolitiques ont renforcé les tendances inflationnistes qui étaient déjà apparues fin 2021 et qui ont bloqué une relance encore fragile de l'économie à l'issue de la pandémie « Covid-19 ». Les marchés financiers globaux ont souffert des incertitudes géopolitiques, ainsi que des hausses des taux d'intérêt décidées par la grande majorité des banques centrales pour combattre l'inflation.

Dans un environnement économique extrêmement difficile, la performance de la SICAV du Fonds de compensation (FDC) a donc été négative, représentant un écart de réévaluation négatif de 3,17 milliards d'euros, ou de -12,87%, et neutralisant ainsi les gains de l'exercice précédent. Considérant que cet écart de réévaluation incorpore des gains réalisés de 519 millions d'euros ainsi qu'une perte de capital non-réalisée de 3,69 milliards d'euros, la réserve globale du régime général d'assurance pension a ainsi subi une nette diminution par rapport à la fin de l'année 2021. Cette réserve globale, incorporant tout aussi bien la valeur du capital de la SICAV, la réserve du capital propre du FDC et les réserves de la Caisse nationale d'assurance pension (CNAP), s'élève donc à 24,54 milliards d'euros en fin d'année 2022, représentant 4,29 fois les dépenses annuelles des prestations de la CNAP.

Au cours de l'année 2022, le FDC s'est doté d'une nouvelle stratégie d'investissement pour les années 2023 à 2027. A côté d'une orientation toujours plus durable, en augmentant le périmètre des exclusions d'entreprises jugées non conformes aux conventions internationales telles que les Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme ainsi que le Pacte mondial des Nations Unies, en instaurant une politique d'engagement vis-à-vis des grandes entreprises productrices d'émissions de gaz à effet de serre et en créant un compartiment obligataire à gestion indexée et aligné avec l'accord de Paris, cette nouvelle stratégie prévoit en outre un investissement de 2% des avoirs confiés au FDC dans une nouvelle classe d'actifs, soit l'infrastructure dédiée aux énergies renouvelables. En outre, les décisions et engagements pris à l'issue du premier rapport d'investisseur responsable ont été repris intégralement dans la nouvelle stratégie d'investissement et permettront au FDC de garder le cap pour une meilleure orientation durable de ses investissements, en toute transparence.

En implémentant cette nouvelle stratégie d'investissement au cours de l'année 2023, le FDC poursuit ainsi sa politique d'investisseur responsable tout en veillant à garantir un rendement et une gestion de risque appropriés, comme le prévoient les missions légales du FDC.

*Alain REUTER*  
*Président du Fonds de compensation*

# I. MARCHES FINANCIERS EN 2022 : UNE ANNEE DIFFICILE A PLUSIEURS TITRES<sup>1</sup>

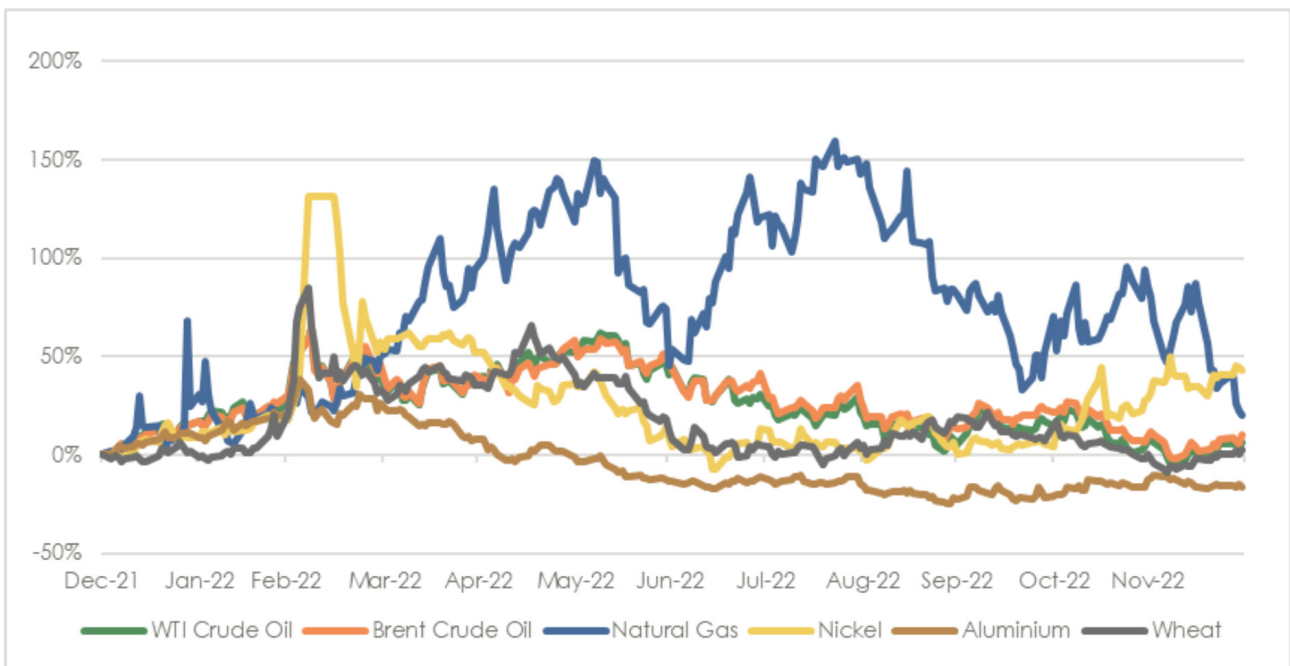
Nous nous souviendrons longtemps de l'année 2022, tant les nouvelles négatives ont été nombreuses. Cependant, ce qui fait de 2022 une année particulière, c'est la rupture radicale avec la décennie précédente. Outre l'aspect géopolitique, cette année marque également le passage d'une ère marquée par la menace de déflation qui a suivi la crise financière mondiale de 2008 à une ère d'investissement qui doit faire face à une inflation galopante, résultat de politiques monétaires et budgétaires expansionnistes. Les tensions géopolitiques ont finalement été l'élément déclencheur de cette transition à laquelle les investisseurs ne se sont pas encore pleinement adaptés. L'année 2022 a, sans aucun doute, été une année difficile pour les investisseurs, avec des performances très négatives sur les marchés des actions et des obligations, dans un contexte d'inflation élevée, de faible croissance, de resserrement des politiques monétaires et de risques géopolitiques. Il convient de noter qu'en particulier le secteur des actions dites « technologiques » a fortement souffert et qu'en revanche le secteur de la gestion d'actifs dite « alternative » a enregistré une performance supérieure, voire positive, à la moyenne des marchés. Ce fut en fait le seul endroit qui a permis une certaine forme de diversification des risques en 2022. Il est donc utile

de passer en revue les principaux facteurs qui ont impacté la croissance mondiale et les marchés financiers en 2022.

## I. Contexte géopolitique général

Les questions géopolitiques ont été dominées par l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février et, dans une moindre mesure, par les préoccupations concernant les intentions de la Chine à l'égard de Taïwan. Les inquiétudes des investisseurs concernant la solidarité de l'OTAN, la poursuite du soutien des États-Unis, du Royaume-Uni et de l'Union européenne à l'Ukraine, le partenariat entre la Russie et la Chine et les conséquences d'une éventuelle prise de contrôle de l'Ukraine par la Russie se sont progressivement apaisées tout au long de l'année 2022, bien que les risques d'accidents nucléaires ou d'escalade nucléaire aient subsisté. Les investisseurs ont eu tendance à ignorer l'augmentation des tirs de missiles par la Corée du Nord. À moins que l'invasion de l'Ukraine par la Russie ne devienne nucléaire, les investisseurs devraient maintenant porter leur attention sur le conflit potentiel entre la Chine et Taïwan et sur la préparation des élections présidentielles américaines de 2024.

Evolution du prix des matières premières en 2022



<sup>1</sup> Janvier 2023. Le présent article n'engage que son auteur.



Au moment de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, fin février, beaucoup de matières premières ont vu leurs prix augmenter considérablement ; notamment le pétrole et le gaz, le nickel, l'aluminium et le blé.

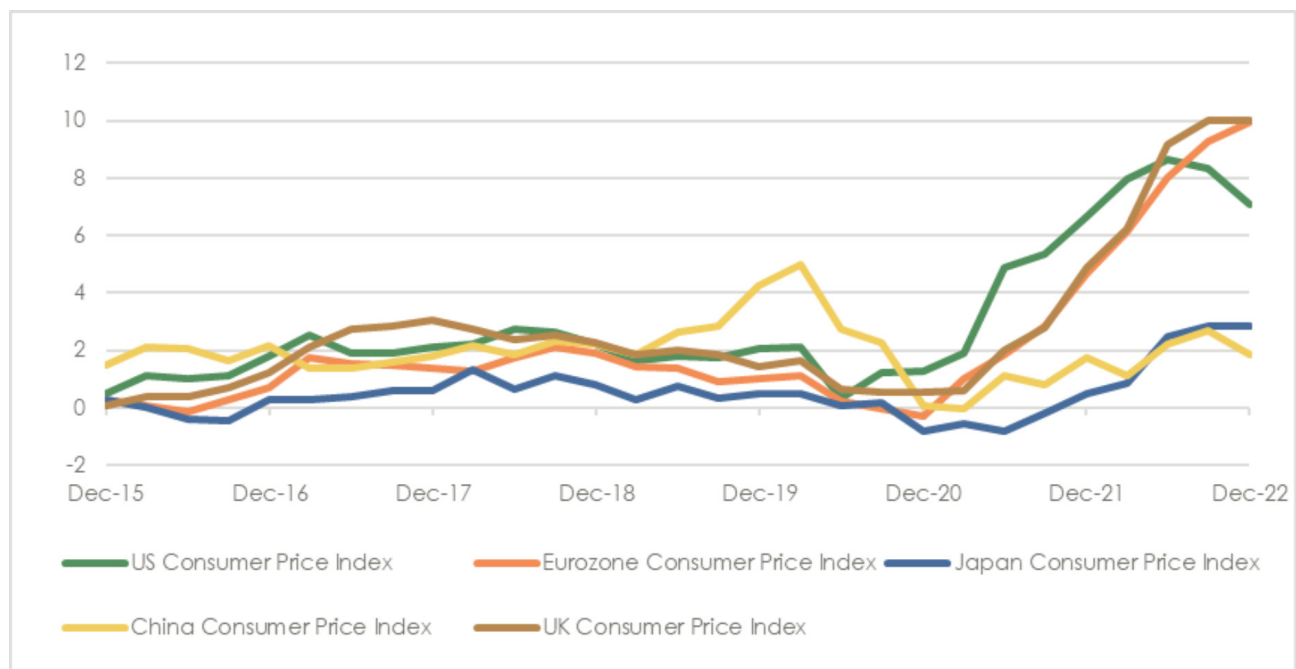
Au deuxième semestre, les prix de l'énergie ont eu tendance à baisser en raison de la faiblesse de la demande, du succès de la constitution de stocks de gaz dans l'UE et de l'accent mis sur la réduction de la consommation et le passage à des solutions de remplacement. Finalement sur l'année, le Brent n'a augmenté que de 7,6% et le WTI (West Texas Intermediate) de 4,2%, tandis que les prix du gaz en Europe ont subi une correction spectaculaire, n'augmentant moins que 10% sur l'année et baissant de 45% vers la fin de l'année. À la fin de l'année 2022, il est clair que la reprise potentielle de l'économie chinoise sera le facteur déterminant sur la plupart des marchés des produits de base et de matières premières.

Le prix de l'or, malgré le contexte inflationniste et les informations faisant état d'une augmentation d'achats importants par les banques centrales, reste étonnamment stable sur l'année.

## 2. Sujet économique prédominant en 2022 : la hausse significative des taux d'inflation et la fin des politiques monétaires expansionnistes

Les taux d'inflation globaux ont augmenté de manière significative en 2022. Aux États-Unis, l'indice des prix à la consommation évoluait de 7,5% en janvier à 9,1% en juin, avant de retomber à 7,1% en novembre. La hausse de l'inflation dans la zone euro a été plus importante et plus longue, passant de 5,1% en janvier à 10,6% en octobre, avant de retomber légèrement à 10,1% en novembre. La hausse de l'inflation à l'échelle mondiale, outre la hausse des prix des matières premières, s'explique avant tout comme la résultante des politiques monétaires et budgétaires expansionnistes menées suite à la crise financière de 2008 (comme le montrent l'expansion des bilans des banques centrales, l'ampleur des rendements réels négatifs et l'augmentation des déficits budgétaires et des ratios dette/PIB dans tous les pays). A ceci s'ajoute le fait qu'un certain nombre de pays ont connu des pénuries de main-d'œuvre.

### Evolution synchronisée des prix à la consommation en 2022



Au dernier trimestre de 2022, les pressions inflationnistes ont commencé à s'atténuer, en partie grâce au ralentissement de la demande, au resserrement des politiques monétaires, à l'atténuation des pressions sur la main-d'œuvre et au renversement des prix des matières premières. Cependant, la question clé pour les investisseurs en 2023 sera de savoir dans quelle me-

sure et à quelle vitesse l'inflation pourra diminuer, et quelles seront les implications du rythme et du niveau de cette baisse d'inflation sur les politiques monétaires et les marchés financiers.

Jusqu'à-là, la Fed a augmenté le taux sept fois en 2022 à maintenant 4,25% - 4,50% à partir du point bas de

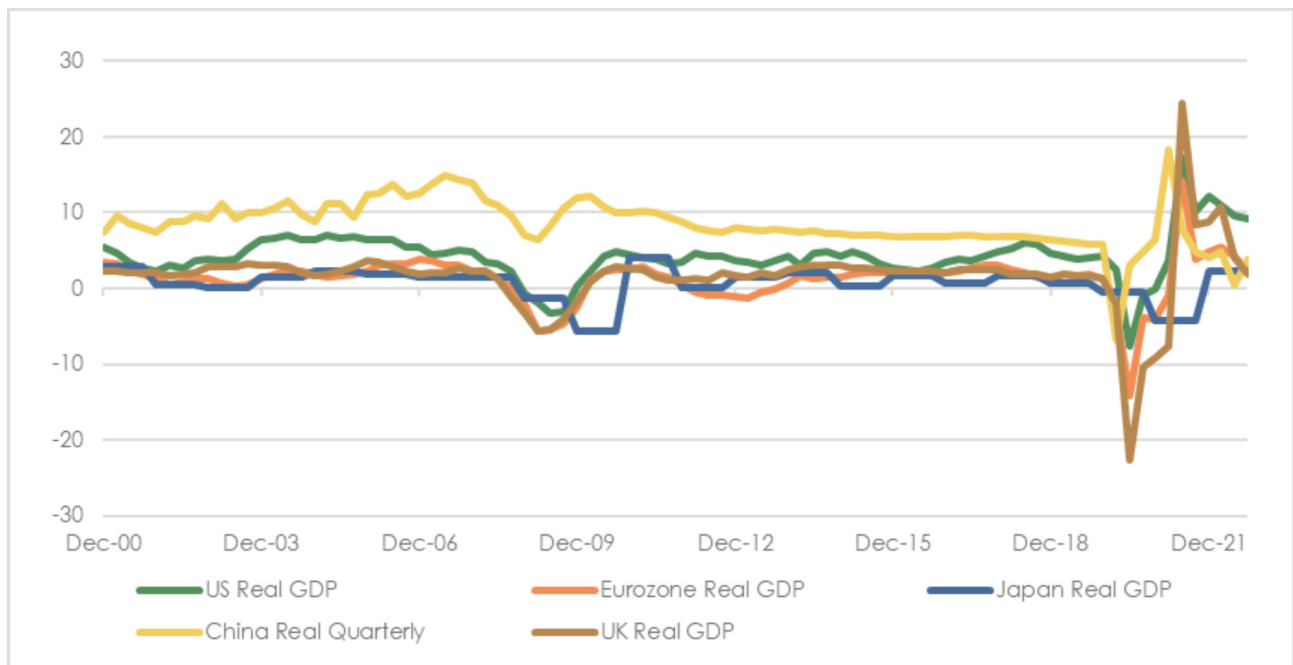
0,00% - 0,25% en début d'année. Dans sa dernière déclaration, la Fed a indiqué qu'elle s'attendait à ce que les taux atteignent une fourchette de 5,00% - 5,25%. Outre la hausse des taux, la Fed a commencé à réduire la taille de son bilan. La Banque Centrale Européenne (BCE) a maintenant relevé ses taux à quatre reprises, le taux de dépôt passant de -0,5% à +2% et le taux de refinancement principal à 2,5%. Selon les indications de la BCE, la hausse des taux n'a pas encore touché à sa fin.

### 3. Ralentissement de la croissance mondiale et renversement de la mondialisation

Dans l'ensemble, il convient de retenir que la Fed et les

banques centrales européennes ont tardé à relever les taux et à resserrer les liquidités, le deuxième semestre de 2022 est ainsi devenu une période de « rattrapage » avec des répercussions négatives sur les marchés financiers et la croissance mondiale, qui a fortement ralenti en 2022. L'économie américaine a connu une croissance annuelle de seulement 0,2% pour les trois premiers trimestres de l'année. L'économie américaine se contracte actuellement. Contrairement aux États-Unis, la croissance de la zone euro s'est maintenue au premier semestre de 2022. En Asie, le PIB chinois est désormais estimé à seulement 2,2% par la Banque mondiale, alors que l'objectif officiel est toujours de 5,5%. Au cours des trois premiers trimestres de 2022, la croissance chinoise n'a été que de 2,7%.

Baisse des taux de croissance réels



Dans ses perspectives d'octobre, la Banque mondiale a revu à la baisse ses prévisions de croissance mondiale pour 2022, à 3,2% après 6% en 2021. La prévision de croissance de l'OCDE pour 2022 est de 3,1%. Les facteurs négatifs ont été l'impact de la hausse des prix des produits de base et de matières premières au premier semestre de 2022, le resserrement des politiques monétaires, les pressions commerciales, la récession en Chine et, surtout, l'impact d'une inflation plus élevée sur les revenus et les dépenses des consommateurs menant à un report des dépenses et des investissements des entreprises, dans un contexte où la plupart des pays ne sont pas en mesure d'étendre davantage leurs politiques budgétaires. Outre les perspectives d'inflation, la principale question qui se pose aux

investisseurs à la fin de l'année 2022 est l'ampleur du ralentissement mondial, la profondeur d'une éventuelle récession et les pays qui pourraient être à l'abri des risques d'une croissance plus faible.

Il est à noter qu'une caractéristique inhabituelle du ralentissement de la croissance en 2022 a été le faible niveau du chômage dans la plupart des pays. Aux États-Unis, le chômage a progressivement diminué, passant de 4% en janvier à 3,5% en septembre, avant de remonter légèrement à 3,7%. Dans la zone euro, le chômage a diminué, passant de 6,9% en janvier à 6,5% en octobre, un niveau record. En Asie, le chômage est resté stable au Japon, à 2,5%, mais en Chine, il a légèrement augmenté, passant de 5,3% en août à 5,7%

en novembre. Un certain nombre de facteurs peuvent avoir contribué à la diminution de la corrélation entre la croissance et les marchés du travail. L'impact du Covid a entraîné une augmentation du nombre de travailleurs (principalement dans les secteurs des services) travaillant à domicile, tandis que le travail indépendant et le travail à temps partiel ont augmenté. En outre, le nombre de travailleurs quittant le marché du travail, soit volontairement, soit pour des raisons de santé, a augmenté. L'une des questions clés pour 2023 est de savoir si les conditions du marché du travail s'assoupliront, entraînant une modération des pressions sur les salaires.

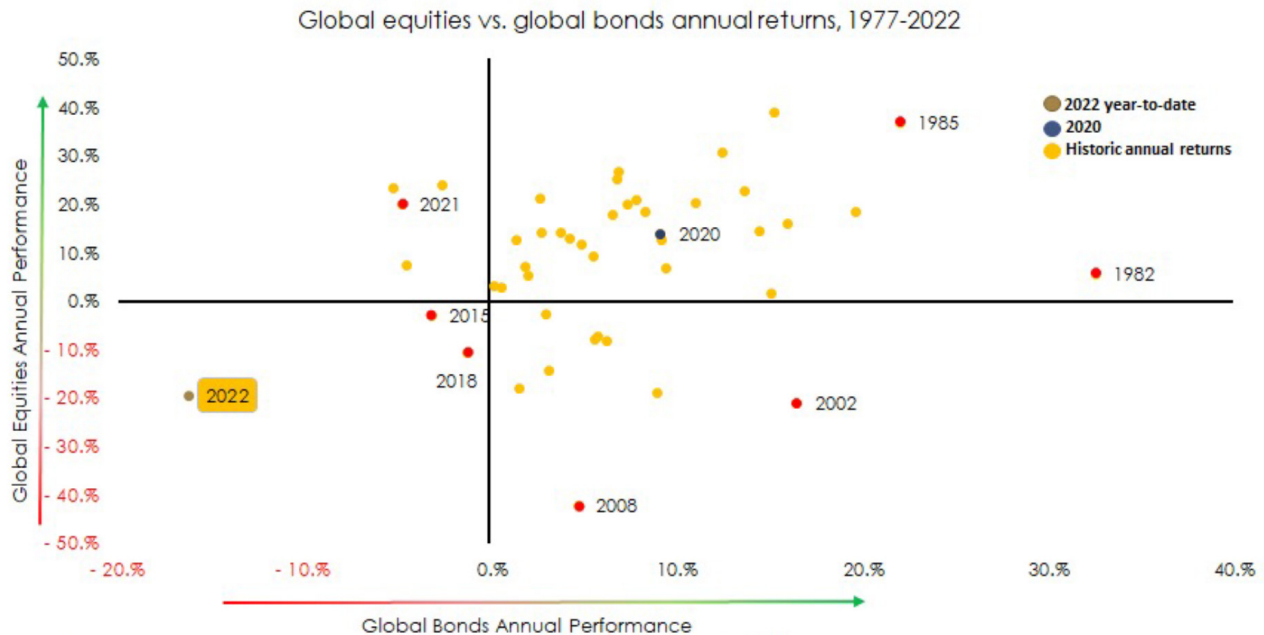
Les investisseurs s'accordent à dire que la mondialisation est en train de s'inverser, vue la perturbation des chaînes d'approvisionnement, mais aussi en raison des frictions commerciales accrues, par exemple entre les États-Unis et la Chine dans les secteurs des semi-conducteurs et de la technologie. L'augmentation des coûts de financement et de carburant a également constitué une contrainte pour le commerce international et le recul de la globalisation reste un thème majeur pour 2023.

D'autres facteurs plaidant en faveur d'un renversement de la globalisation dont le déclin des exportations américaines et de celles de la zone euro qui ont fortement diminué en 2022. Il est évident que les flux d'investissement et de production se déplacent vers d'autres régions. Le commerce mondial a perdu son élan au deuxième semestre de l'année 2022, le volume du commerce mondial de marchandises n'augmentant que de 3,5% en 2022, contre 9,7% en 2021.

#### 4. Pertes significatives sur l'ensemble des marchés financiers

2022 était caractérisé par de lourdes pertes sur les marchés des titres à revenu fixe et du crédit. L'indice des obligations du Trésor américain S&P a enregistré une performance négative de 10,9% en 2022, tandis que les rendements correspondants pour les marchés des obligations d'État de la zone euro étaient de -16,8%. L'indice des obligations souveraines des pays développés a enregistré un rendement négatif de 12,5%, tandis que l'indice Bloomberg de la dette émergente en dollars américains a enregistré un rendement négatif de 15,1%.

##### Baisse simultanée inédite des marchés obligataires et boursiers



L'explication de ces pertes se trouve dans les politiques de resserrement monétaire des banques centrales, les préoccupations des investisseurs concernant l'augmentation des déficits budgétaires et de l'inflation, ainsi que la perspective d'un ralentissement de la croissance et des bénéfices des entreprises conduisant à des taux de

défaut plus élevés. Les facteurs critiques pour les investisseurs pour 2023 sur les marchés obligataires sont, d'abord le déclin de l'inflation et ensuite la possibilité pour les banques centrales de commencer à assouplir leurs politiques de resserrement monétaire.

Les marchés des actions ont également enregistré des pertes importantes en 2022, et le principe sain de diversification des risques n'a donc pas permis de protéger les portefeuilles des investisseurs. Le S&P 500 a baissé de près de 20% sur l'année. L'EuroStoxx 50 a baissé de 11% sur l'année. En Asie, le Nikkei a surperformé le S&P avec une performance négative de 9,4%, mais les marchés chinois ont été sous pression avec le Shanghai composite en baisse de 15,1% sur l'année et le CSI 300, plus axé sur la technologie, en baisse de 21,6%. Les facteurs dominants pour la baisse des marchés boursiers ont été le ralentissement de la croissance et des bénéfices des entreprises, l'augmentation des taux d'intérêt, le resserrement des liquidités et les risques géopolitiques.

Les actions dites « value » ont surperformé les actions des secteurs dits « growth » en 2022. L'indice mondial MSCI-Value n'a enregistré qu'une performance négative de 3,5% entre janvier et novembre, alors que l'indice mondial MSCI Growth a reculé de 24,4%. Les secteurs de la technologie et des secteurs connexes ont souffert de la faiblesse de la croissance, de la hausse des rendements obligataires, de la faiblesse ou de l'absence de dividendes, de la pression

sur les marges lorsque les revenus dépendent de la publicité et, dans de nombreux cas, des coûts de base élevés. Tout au long de l'année, les enquêtes menées auprès des investisseurs ont montré que le secteur des technologies était l'un des plus encombrés, bien qu'au deuxième semestre de l'année 2022, il semble que les investisseurs aient adopté des positions plus prudentes et que, dans les secteurs technologiques, ils se soient concentrés davantage sur les infrastructures technologiques et les semi-conducteurs.

## 5. Appréciation du dollar américain

Le thème général des marchés des changes en 2022 a été l'appréciation du dollar américain jusqu'en octobre, avec une faiblesse mineure au dernier trimestre de 2022. Sur l'ensemble de l'année, l'indice pondéré du dollar américain s'est apprécié de 8,2%. Par rapport à l'euro, le dollar américain est passé de 1,14 au début de l'année 2022 à 0,96 à la fin du mois de septembre, avant de revenir à 1,06. Par rapport au yen, les mouvements ont été plus extrêmes, le yen passant de 115 à la fin de 2021 à 152 en novembre avant de remonter à 132.

Evolution du cours de change EUR-USD en 2022



La livre sterling a été l'une des devises les plus volatiles, outre les crypto-monnaies. La volatilité de la livre sterling s'explique en partie par la situation politique et fiscale chaotique du mois de septembre. Parmi les monnaies des économies développées, la plupart des

mouvements de change ont été déterminés par les politiques des banques centrales, le resserrement de la politique monétaire de la Fed soutenant le dollar américain et la politique d'assouplissement de la BoJ (Bank of Japan) entraînant la faiblesse du yen. Parmi les

devises émergentes, il convient de noter l'appréciation des monnaies latino-américaines. Une des questions clés pour les investisseurs européens en 2023 sera l'effet des différentiels de croissance et de resserrement de politique monétaire entre l'Europe et les autres pays développés, notamment les Etats-Unis, sur les taux de change contre Euro.

## 6. Quelles leçons à tirer pour les investisseurs ?

Comme indiqué dans mon introduction, l'année 2022 se caractérise par un certain nombre de points d'inflexion, notamment dans l'économie mondiale ainsi que dans les marchés financiers :

- Premièrement, après une période prolongée de faible inflation, les investisseurs ont dû faire face aux conséquences et aux problèmes d'une inflation élevée ;
- Deuxièmement, la période de faibles taux d'intérêt et d'injections de liquidités par les banques centrales a pris fin ;
- Troisièmement, les investisseurs ont dû calculer les effets négatifs des risques géopolitiques et de la volatilité des prix des matières premières qui en découle ;
- Quatrièmement, un certain nombre de secteurs tels que la technologie et l'immobilier sont devenus de plus en plus sensibles aux rendements obligataires et à la liquidité du marché ;
- Finalement, l'appréciation du dollar américain a eu des répercussions négatives sur l'inflation en dehors des États-Unis et sur les bénéfices des entreprises américaines, tout en augmentant les coûts pour les consommateurs et les entreprises utilisant des produits de base libellés en dollars américains.

Le plus grand défi pour les investisseurs a été de s'adapter rapidement à ces nombreux points d'inflexion majeurs. Cette adaptation est toujours en train de se faire. Ainsi, les défis pour 2023 restent donc importants.

## 7. Résultats de la SICAV

Dans l'environnement précité, la SICAV a dû afficher en fin d'année une performance négative de -12,87%, sous-performant ainsi son indice de référence stratégique de 54 points de base. Dans ce contexte, la contribution positive à la performance totale de l'allocation tactique, surtout issue de la décision de sous-pondérer les obligations libellées en euros tout au long de l'année, a plus qu'été compensée par des performances relatives moins solides de certains gérants de portefeuille.

Les actions ont fait -13,06% alors que les obligations ont soldé 2022 avec un résultat de -14,53%. Des taux d'intérêt en hausse ont permis au fonds monétaire de rester légèrement positif, ceci de 2 points de base. Finalement, les fonds immobiliers se sont montrés plus robustes avec une performance annuelle de 9,91%, bien que des premiers signes de retournement soient apparues au 4<sup>ème</sup> trimestre.

Alors que des souscriptions nettes d'un total de 480 millions d'euros ont été réalisées, une moins-value de 3,17 milliards d'euros a conduit à un déclin de la valeur de la SICAV, cette dernière s'ayant chiffré à 21,91 milliards d'euros, soit une baisse de 2,69 milliards d'euros par rapport à l'année précédente.

Marc FLAMMANG

Expert externe du comité d'investissement

## 2. RAPPORT D'ACTIVITES

### 2.1. Revue de la stratégie d'investissement

La directive du conseil d'administration prévoit que la stratégie d'investissement doit périodiquement, c.-à-d. au moins tous les cinq ans ou lorsque des événements exceptionnels le requièrent, être revue sur base d'une analyse détaillée. La dernière revue ayant eu lieu en 2017, le comité d'investissement a entamé au cours de 2022 les travaux de révision de la stratégie d'investissement du FDC.

Dans ce contexte, il est toujours apparent que la situation financière du régime général de pension dépend en premier lieu de l'évolution de ses recettes et dépenses sachant que le risque le plus élevé continue à consister dans un ralentissement, voire une baisse de la population active. Le rendement du FDC n'a conséquemment qu'un impact subsidiaire sur la situation financière du régime général de pension. Les récentes projections sur l'évolution du régime général de pension et de sa réserve de compensation ont confirmé que cette dernière devrait encore continuer à afficher une croissance au cours des prochaines années et que le FDC dispose donc toujours d'un horizon d'investissement à qualifier de long terme.

En ce qui concerne la détermination de la stratégie d'investissement, cette dernière reste donc tout d'abord fonction de la tolérance au risque des organes dirigeants du FDC ainsi que du rendement cible visé par ces derniers. Une partie de la revue de la stratégie était notamment axée sur ces éléments ainsi qu'une analyse de nouvelles classes d'actifs potentielles tandis qu'une seconde partie était consacrée aux renforcements éventuels de la politique d'investisseur responsable du FDC.

Quant au rendement cible, celui-ci doit toujours équilibrer la croissance nominale des salaires au Luxembourg ainsi que les coûts de gestion de la SICAV. En 2017, ce rendement cible avait été fixé à 2,40% et une espérance de rendement se situant à 2,98% avait été projetée. Dans le cadre de la revue de 2022, une actualisation des données a fait ressortir que l'allocation des actifs actuelle présentait une espérance de rendement net de 3,86% avec un budget de risque selon le concept de la « value at risk » se situant à 15,7%. Cette espérance de rendement est bien supérieure au

rendement cible et à l'espérance de rendement retenus en 2017 alors que la « value at risk » est largement conforme au seuil maximal de 20% arrêté en 2017.

Compte tenu des anticipations actuelles sur la croissance réelle des salaires au Luxembourg, sur l'inflation au Luxembourg ainsi que sur les coûts de gestion courants de la SICAV, un nouveau rendement cible de 3,3% par an a ainsi été mis en exergue. Aussi, le comité d'investissement s'est prononcé en faveur d'une légère augmentation du risque en recommandant un relèvement des quotas stratégiques des actions et de l'immobilier monde au détriment de celui des obligations ainsi que l'instauration d'une nouvelle classe d'actifs, soit l'infrastructure. Le dernier élément s'inscrit surtout dans la décision prise lors de la dernière revue de la stratégie d'investissement de mener des réflexions sur une intégration potentielle d'une classe d'actifs « private equity », « private debt » ou similaire. D'autres nouvelles classes d'actifs n'ont pas été considérées, les arguments des révisions de 2012 et de 2017, dont notamment une implémentation complexe, un manque de transparence ou encore des coûts non négligeables, étant toujours confirmés.

Concrètement, une augmentation de 40% à 43% de la classe d'actifs des actions et de 3,5% à 5% au niveau de la classe d'actifs relative à l'immobilier monde ainsi que l'instauration d'un quota stratégique à hauteur de 2% lié à l'infrastructure ont ainsi été décidées. Complétement, le quota stratégique associé aux obligations a été diminué de 6,5%. Cette nouvelle allocation reste toujours conforme à une « value at risk » maximale de 20% et table sur une espérance de rendement net de 4,08%. En termes d'allocation des actifs et de couple « risque/rendement », la stratégie d'investissement ainsi revue n'a pas été matériellement changée.

En ce qui concerne la deuxième partie de la revue de la stratégie d'investissement axée sur les renforcements possibles de la politique d'investisseur responsable du FDC, un premier élément consistait dans la matérialisation des décisions prises par le conseil d'administration au cours de 2021 dans le cadre des conclusions tirées de la première analyse climatique effectuée avec l'appui de Trucost. Rappelons qu'il a entre autres été retenu :

- de mesurer annuellement et à partir des données à fin 2021, l'intensité carbone au niveau de la SICAV

avec l'objectif d'avoir une empreinte carbone inférieure à celle de l'indice de référence stratégique associé à la SICAV<sup>2</sup>;

- de mesurer au niveau de la SICAV, par période triennale et pour la prochaine fois sur base des données à fin 2023, l'alignement par rapport au scénario d'un réchauffement climatique limité à 2°C tel que fixé dans l'Accord de Paris ;
- de promouvoir parmi les gérants de portefeuille actuels et futurs de la SICAV l'engagement avec les sociétés, surtout au niveau des volets non liés à la gouvernance ;
- de créer, au niveau de la gestion passive, un nouveau compartiment d'une taille approximative de 500 millions euros au niveau des actions monde et dont la gestion doit être alignée à l'objectif fixé dans l'Accord de Paris de limiter le réchauffement climatique à moins de 2°C, compartiment d'ailleurs lancé en mai 2022.

Puis, l'accent a été mis sur de nouveaux renforcements de la politique d'investisseur responsable du FDC. En premier lieu, il a été décidé d'élargir les principes à la base des sociétés faisant parties de la liste d'exclusion du FDC. En dehors de l'exclusion normative de sociétés impliquées dans des activités liées aux armes controversées et contrevenant aux normes internationales couvrant principalement les droits de l'homme, l'environnement, les normes internationales de travail ainsi que la lutte contre la corruption, les sociétés ayant un statut « sous observation » prolongé et sans perspectives concrètes d'amélioration peuvent également être exclues au futur. Le statut d'observation est attribué à des sociétés sans violation confirmée mais à risque de contribuer à des violations de normes internationales.

Secondairement, l'élaboration et la mise en place d'une politique d'engagement vis-à-vis des principales sociétés émettrices de gaz à effet de serre ont été retenues.

Finalement, il a été approuvé de créer aussi au niveau de la gestion obligataire indexée un compartiment aligné sur l'Accord de Paris, ceci à hauteur de 500 millions d'euros, et de dédier la nouvelle classe d'actifs relative à l'infrastructure, dont le quota stratégique de 2% équivaut à environ 500 millions d'euros, aux énergies renouvelables.

La stratégie d'investissement ainsi revue a été validée, sur recommandation du comité d'investissement, par le conseil d'administration lors de sa séance de janvier 2023. De sorte, la directive, laquelle définit les principes et règles de la gestion des avoirs confiés au FDC, a pu être mise à jour et transmise au Ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale pour approbation.

Suite à son approbation en date du 27 février 2023, la stratégie d'investissement révisée du FDC est effective depuis le 1<sup>er</sup> mars 2023.

## 2.2. Appels d'offres pour le compte de la SICAV

Après des premiers renouvellements de mandats de gestion de portefeuille touchant à leur fin légale de 10 ans au cours des années 2017 et 2019, le conseil d'administration avait lancé en 2021 un troisième appel d'offres portant sur le renouvellement de mandats de gestion de portefeuille existants pour un volume de quelque 4,3 milliards d'euros. Plus particulièrement, ledit appel d'offres avait porté sur le renouvellement de deux mandats à gestion active relatifs aux obligations monde détenus respectivement par Natixis Investment Managers Paris S.A. et Wellington Management International Limited, deux mandats relatifs aux actions monde gérés par KBI Global Investors et NN Investment Partners et le mandat actif relatif aux actions marchés émergents sous la responsabilité de Dimensional Fund Advisors Limited. D'autant plus, ledit marché avait visé la sélection du gérant de portefeuille en charge du mandat relatif aux actions monde d'un volume de quelque 500 millions d'euros à gérer de manière indexée et aligné sur l'Accord de Paris. Finalement, l'attribution de mandats de réserve avait également été prévue.

Après la validation par le conseil d'administration des modalités relatives audit appel d'offres, dont notamment les conditions minima de participation, les critères d'évaluation axés sur les éléments contractuels, l'expérience de la société soumissionnaire et ses ressources humaines, le processus d'investissement, l'approche durable mise en œuvre tout comme les frais de gestion, ainsi que leurs pondérations respectives, ledit appel d'offres avait été lancé en date du 1<sup>er</sup> octobre 2021.

2 Cet objectif est conditionné par les capacités du prestataire de service externe spécialisé dans le domaine d'audits climatiques de fournir des indices de référence appropriés et représentatifs par rapport aux indices de référence retenus par le FDC.

Parmi les 60 sociétés qui avaient demandé les documents de consultation, 39 sociétés avaient remis une ou plusieurs offres dans le délai de clôture fixé au 30 novembre 2021. Ainsi, toutes classes d'actifs confondues, 60 offres valides avaient été reçues, puis évaluées et classées de décembre 2021 à début mars 2022.

Mi-mars 2022, des entretiens de clarification et des visites des lieux avec les sociétés soumissionnaires les mieux classées par classe d'actifs ont notamment permis de vérifier l'exactitude et la qualité des offres, l'adéquation de ces dernières aux objectifs financiers et besoins du FDC ainsi que d'avoir un aperçu sur l'organisation opérationnelle, le processus d'investissement, l'approche durable mise en œuvre ainsi que les systèmes et modes opératoires des sociétés en question. A l'issue de ces entretiens et visites, les classements initiaux se voyaient inchangés.

Conséquemment, les mandats effectifs ont été attribués fin mars 2022 par le conseil d'administration, sur recommandation du comité d'investissement, aux gérants de portefeuille les mieux classés par classe d'actifs, à savoir :

- au niveau des obligations monde, à Franklin Templeton Investment Management Limited et à Neuberger Berman Asset Management Ireland Limited. Le mandat de réserve a été confié à Wellington Management International Limited ;
- à l'échelle des actions monde, à HSBC Global Asset Management (France) ainsi qu'à Union Investment Institutional GmbH. Le mandat de réserve a été attribué à KBI Global Investors ;
- en ce qui concerne les actions relatives aux marchés émergents, à MFS Investment Management Company (Lux) S.à r.l. Comme gérant de réserve, Robeco Institutional Asset Management a été choisi ;
- pour les actions monde alignées à l'Accord de Paris, à State Street Global Advisors Europe Limited. Ici, UBS Asset Management (UK) Limited a remporté le mandat de réserve.

Au cours des mois suivants, le transfert des différents portefeuilles sous-jacents des anciens gérants de portefeuille aux gérants de portefeuille nouvellement sélectionnés a été planifié. L'opération de transfert a finalement été lancée fin mai 2022. En sus, elle englobait une souscription de nouvelles liquidités de 400 millions d'euros et un apport en nature d'actions d'une valeur de quelque 100 millions d'euros afin de lancer le nouveau compartiment d'actions aligné à l'Accord de Paris.

Au préalable, ces changements ont évidemment rendu nécessaire une mise à jour du document d'émission de la SICAV du FDC laquelle a été favorablement avisée par la CSSF en mai 2022.

Au cours du dernier trimestre de 2022, le FDC a dû à nouveau se pencher sur le lancement d'un appel d'offres portant sur le renouvellement de mandats existants pour un volume de 1,5 milliard d'euros. Plus particulièrement, les mandats concernés sont les deux mandats relatifs aux obligations marchés émergents, détenus par Pictet Asset Management Limited et UBS Asset Management (UK) Ltd., ainsi que les deux mandats relatifs aux actions monde à petite capitalisation gérés par Allianz Global Investors et BlackRock Investment Management (UK) Limited.

A cette occasion, le nouveau mandat obligataire aligné sur l'Accord de Paris prévu par la stratégie d'investissement révisée du FDC a directement été inclus dans ledit appel d'offres, ceci avec un volume de 500 millions d'euros. En revanche, le nouveau mandat relatif à l'infrastructure d'énergies renouvelables à hauteur de 500 millions d'euros n'a pas encore pu être inclus. S'agissant d'une toute nouvelle classe d'actifs, il a en effet fallu attendre l'approbation de la directive du conseil d'administration ancrant la nouvelle stratégie d'investissement du FDC.

Après la validation par le conseil d'administration des modalités relatives audit appel d'offres au cours de sa réunion de janvier 2023, dont notamment les conditions minima de participation, les critères d'évaluation axés sur les éléments contractuels, l'expérience de la société soumissionnaire et ses ressources humaines, le processus d'investissement, l'approche durable mise en œuvre tout comme les frais de gestion, ainsi que leurs pondérations respectives, ledit appel d'offres a été lancé en date du 1<sup>er</sup> février 2023.

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

En dehors des rééquilibrages effectués dans le cadre de l'opération de transfert mentionnée dans la section précédente et des apports effectués en vue du lancement du nouveau compartiment aligné sur l'Accord de Paris, un seul apport supplémentaire a été réalisé. Ainsi, 80 millions d'euros ont été investis début mars 2022 au niveau du compartiment relatif aux obligations libellées en euros géré de manière active par Allianz Global Investors.



L'activité réduite en termes d'allocation tactique et de flux a en effet reposé sur deux éléments dans une certaine mesure interdépendants. Premièrement, les organes dirigeants ont opté pour une approche prudente et une position attentiste suite à l'entrée forcée de la Russie en Ukraine et des sanctions internationales subséquemment prononcées à l'encontre de la Russie. Deuxièmement, le comité d'investissement du FDC a pendant l'année 2022, certes difficile à plusieurs titres, recommandé de maintenir son allocation stratégie tout au long de l'année, caractérisée par une surpondération des actions monde en défaveur des obligations libellées en euros et monde.

#### 2.4. Finalisation des travaux au niveau du volet relatif à la lutte contre le blanchiment de capital et le financement du terrorisme (LBC/FT)

Rappelons qu'au cours de 2021, le conseil d'administration avait approuvé les nominations des responsables LBC/FT au niveau de la SICAV. Ainsi, les trois administrateurs aussi représentés au sein du comité d'investissement en qualité d'experts externes avaient été nommés comme responsables du respect des obligations (les RR). En effet, les experts externes avaient été désignés en raison de leurs compétences et expériences dans le domaine financier mises en pratique dans leur quotidien, dont le volet LBC/FT fait partie intégrante, et du fait que les grandes orientations de la politique et de la stratégie d'investissement de la SICAV se font sur base de leurs analyses et recommandations et qu'ils sont ainsi des acteurs centraux dans la prise de position au niveau de la SICAV. Les missions de responsable du contrôle des obligations (le RC) avaient été confiées à une société externe spécialisée dans ce domaine, à savoir MAQIT S.A.

Les missions et responsabilités des RR peuvent se résumer comme suit :

- valider la conformité avec les réglementations applicables en matière de LBC/FT ;
- examiner tout rapport fourni par le RC ;
- être disponible à tout moment pour rencontrer les autorités compétentes.

Les missions et responsabilités du RC englobent entre autres :

- vérifier la conformité avec les réglementations applicables en matière de LBC/FT ;

- effectuer un examen régulier de la politique LBC/FT ;
- surveiller l'environnement réglementaire et tenir informé le conseil d'administration ;
- signaler toute transaction ou activité suspecte aux RR ;
- être disponible à tout moment pour rencontrer les autorités compétentes.

Au cours de 2022, le FDC a, avec l'appui du RC, encore matérialisé et dressé pour le compte de sa SICAV sa première politique LBC/FT, sa première politique d'appétence au risque LBC/FT ainsi que son premier rapport d'évaluation des risques LBC/FT.

Alors que le premier document reprend surtout les mesures prises contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, le deuxième document définit le niveau de tolérance ou d'appétit au risque LBC/FT lorsque le FDC, via sa SICAV, entre ou se trouve dans une relation d'affaires. La politique LBC/FT a ainsi été validée par le conseil d'administration au cours du mois de septembre tandis que la politique d'appétence au risque a été approuvée en novembre 2022.

Le rapport d'évaluation des risques LBC/FT doit notamment résumer l'identification des risques LBC/FT inhérents aux activités de la SICAV, la classification et l'évaluation de ces risques, tout en tenant compte des mesures de mitigation actuellement en place, ainsi que la définition du risque résiduel de la SICAV. Après une première approbation en septembre 2022, ledit rapport a été revu au premier trimestre 2023, l'appréciation du risque résiduel n'ayant pas changé.

En dernier lieu, il convient encore de noter qu'une formation LBC/FT à l'attention des organes dirigeants du FDC et de sa SICAV a été organisée fin novembre 2022. Une telle formation est désormais prévue sur base annuelle.

#### 2.5. Impact de l'invasion de l'Ukraine par la Russie

D'une manière générale, il convient de noter que le FDC a confié la gestion de ses actifs à des gérants de portefeuille dûment mandatés lesquels ont mis en place des mesures d'urgence éprouvées et sont les plus qualifiés pour prendre les décisions appropriées dans des circonstances de marché spécifiques. Dès les premiers signes de tension entre la Russie et l'Ukraine, le FDC a été en contact permanent avec ses gérants de portefeuille et ceux-ci ont été en discussion

constante avec les fournisseurs d'indices, les teneurs et participants de marché ainsi que d'autres acteurs afin de comprendre et d'évaluer la situation en question ainsi que les implications de toute sanction imposée par les décideurs politiques. Aussi, les gérants de portefeuille ont positionné les portefeuilles leurs confiés de manière à protéger au mieux les actifs et les intérêts du FDC.

Dans ce contexte, il a été procédé début mars 2022 à des premières estimations de bonne foi au niveau des titres russes en portefeuille plus négociables respectivement sanctionnés. Suite à l'annonce subséquente des principaux fournisseurs d'indices de retirer les titres russes de leurs indices respectifs, ces estimations de bonne foi ont été amendées et maintenues jusqu'en fin d'année. Il est à noter que tout titre russe retiré des indices de référence retenus par le FDC doit, selon les restrictions d'investissement applicables à la SICAV, être vendu dans un délai bien précis par les gérants de portefeuille concernés. Un tel désinvestissement et son calendrier sont évidemment soumis aux conditions et restrictions de marché ainsi qu'aux sanctions en vigueur.

Au long de 2022, le FDC a, avec le support du RC, suivi de très près l'exposition au sein de sa SICAV à des actifs soumis à des sanctions et a procédé, en conformité aux obligations légales en la matière, au reporting nécessaire auprès des autorités compétences.

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

### Cité de la sécurité sociale

Le projet de la Cité de la sécurité sociale prévoit une réalisation de trois lots d'immeubles. Un premier lot, à réaliser en deux phases par le FDC, portera sur la construction des lieux à destination des institutions de la sécurité sociale actuellement logées dans l'Office des assurances sociales, de la Caisse nationale d'assurance pension, de la Caisse pour l'avenir des enfants ainsi que du FDC même. Le deuxième lot comprendra des immeubles destinés à l'hébergement et au logement tandis que le troisième lot prévoit la construction d'un autre complexe administratif. Les lots 2 et 3 seront réalisés par l'Etat.

Après la désignation en 2016 du lauréat de la consultation rémunérée d'urbanisme et d'architecture, à savoir l'association des bureaux Architecture et Environne-

ment Luxembourg, Scheuven + Wachten, BLK 2 Böge Lindner K2 Architekten et Bruun & Möllers GmbH & Co. KG, du bureau de coordinateur-pilote ainsi que des bureaux d'ingénierie technique, d'ingénierie civile et des infrastructures, mandats confiés respectivement aux bureaux Luxconsult S.A., Jean Schmit Engineering S.à r.l., INCA Ingénieurs Conseils Associés S.à r.l. et Schroeder & Associés S.A., les études d'avant-projet ont été finalisées en 2017. De sorte, le conseil d'administration a pu valider au cours du mois d'octobre de cette même année l'avant-projet définitif ainsi que son enveloppe budgétaire.

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

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

Alors que l'année 2017 a encore été consacrée à la réalisation de certains travaux préparatoires d'assainissement, de démolition et de terrassement au niveau des bâtiments existants sur le site de la Cité de la sécurité sociale, les travaux de démolition et de terrassement mêmes ont débuté au cours du mois d'avril 2018 sous la responsabilité de l'entreprise LTS - Lingenfeld. L'année 2018 a encore été mise au profit pour attribuer les mandats relatifs aux travaux de gros-œuvre ainsi qu'aux travaux d'installation de chantier respectivement à l'entreprise Tralux S.à r.l. et à l'association momentanée des sociétés CLE S.A. et BAM Lux S.A.

Début 2019, les travaux de terrassement général ont pu être achevés et l'entreprise Tralux S.à r.l. a pu débiter les travaux de gros-œuvre. Fin 2019, les sous-sols se voyaient ainsi achevés.

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

Au cours de mai 2020, le dernier lot important, à savoir celui des travaux de parachèvement, a été adjugé à l'entreprise S+B Inbau S.à r.l. A part encore certains menus travaux à mettre en concurrence en 2021, la totalité des travaux a ainsi été engagée tout en respectant l'enveloppe financière prévue. Au niveau du chantier même, ce dernier a dû être fermé temporairement en raison de la pandémie de Covid-19 jusqu'au mois de mai 2020. Dans ce contexte, la réorganisation du chantier due aux mesures sanitaires nécessaires a retardé le projet de sorte que l'achèvement des travaux a été décalé vers fin 2022.

En 2021, le chantier a repris de la vitesse et les travaux ont été réorganisés afin de tenir les délais d'achèvement annoncés. Les travaux de la première phase de la Cité de la sécurité sociale ont ainsi été achevés au 31 décembre 2022 et les locataires ont accès au bâtiment depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023 pour réaliser l'aménagement locatif.

### **Cité de la sécurité sociale – Phase 2**

Au début de l'année 2021, les études pour la deuxième phase des travaux de la Cité de la sécurité sociale ont été lancées. Des réunions régulières ont été tenues avec les futurs locataires, soit la Caisse nationale d'assurance pension ainsi que la Caisse pour l'avenir des enfants. En parallèle, les études pour l'assainissement et la démolition d'un bâtiment existant sur le site en question, à savoir « l'Eurooffice », ont débuté. Les travaux de démantèlement et de démolition devront commencer en été 2023 après le déménagement de l'occupant actuel, soit l'Office des publications de l'Union européenne.

L'avant-projet sommaire de la deuxième phase a été présenté en août 2022. Les études d'avant-projet définitif ainsi que l'approbation du budget par le conseil d'administration du FDC sont prévues d'être entérinées encore au cours du premier semestre 2023.

### **Nei Hollerich**

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

Etant donné que le projet de la Cité de la sécurité sociale mènera fort probablement en 2022 à la libération de l'Office des assurances sociales situé dans le quartier Hollerich, ledit site est à réaffecter. Dans ce contexte et en vue d'une urbanisation future optimale, le FDC mène depuis 2016 des pourparlers avec la Ville de Luxembourg et les propriétaires des sites avoisinants au cours desquels il a, entre autres, été retenu qu'un PAP commun sera réalisé.

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

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

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

Au cours de 2020, le Ministère de la Mobilité et des Travaux publics a, en collaboration avec le FDC, initié le groupe de travail « Pôle d'échange Hollerich », dont la société Luxtram, l'Administration des Ponts & Chaussées et la Ville de Luxembourg constituent les principaux acteurs. Ledit groupe de travail a notamment pour mission de coordonner le développement de l'espace public en matière de mobilité sur le site en question.

Le dossier de demande de l'autorisation du PAP « Nei Hollerich » a été finalisé et validé par le conseil d'administration du FDC au cours du mois de novembre 2020. A cette occasion, il a également été décidé de signer une nouvelle convention avec le « GIE d'étude pour le développement urbain de Hollerich » afin de régler la collaboration future entre le FDC et les partenaires Paul Wurth S.A. et Heintz van Landewyck après l'approbation du PAP par le Ministère de l'Intérieur.

Durant l'année 2021, les études pour le projet d'exécution du PAP ont continué, en vue de l'implémentation d'une convention de mise en œuvre du PAP entre la Ville de Luxembourg et les promoteurs du quartier « Nei Hollerich ». Le PAP a finalement été approuvé par le Ministre de l'Intérieur au cours du mois d'octobre 2021.

En 2022, les études relatives à la convention de mise en œuvre du PAP ont continué et un nouveau groupe de travail pour la coordination des intervenants au niveau de l'infrastructure a été créé par le Ministère de la Mobilité et des Travaux publics, incluant par exemple la société Luxtram, la Société Nationale des Chemins de Fer Luxembourgeois, l'Administration des Ponts & Chaussées ou encore la Ville de Luxembourg. Aussi, le bureau Paul Wurth Geprolux a été chargé pour la réalisation du cahier de charges relatif aux travaux d'assainissement et de déconstruction de l'Office des assurances sociales vidé en 2023.

### **Développement du quartier « Nei Hollerech »**

Parallèlement aux études d'urbanisation du terrain abritant l'Office des assurances sociales, le FDC avait lancé en 2021 les études pour la réalisation des bâtiments à implanter sur les parcelles du PAP attribuées au FDC. Plus particulièrement, un appel d'offres pour les prestations d'assistance à la maîtrise d'ouvrage en vue d'organiser une consultation rémunérée pour la désignation de la maîtrise d'œuvre en charge de la planification des immeubles à développer par le FDC

a été lancé. En mars 2022, l'association momentanée Zeyen-Baumann et Dewey-Müller a été désignée lauréate dudit appel d'offres. Au cours de l'année 2022, le cahier de charges pour la consultation rémunérée, à laquelle la Ville de Luxembourg, en tant que propriétaire avoisiné, s'est associée, a encore pu être développé de manière à pouvoir lancer au cours du premier semestre 2023 la consultation susmentionnée.

### **Zentrale Achse Nordstad**

#### **Urbanisation du terrain abritant le site industriel « Astron » sis à Diekirch et Erpeldange : 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 en 2029. Pour cette raison et dans le cadre du développement de la Nordstad, et en particulier du plan directeur « Zentrale Achse Nordstad 2.0 » initié par le Ministère de l'Energie et de l'Aménagement du territoire, le FDC a mené au cours de 2020 des premières discussions avec la société « Nordstad Entwicklungsgesellschaft SARL » (NEG) créée en 2020 sur initiative de l'État et des cinq communes de la Nordstad. En vue d'une urbanisation future des terrains d'assise du site industriel après la cessation des activités par le locataire actuel, le FDC a décidé au cours de novembre 2020 de signer une convention avec ladite société en vue de l'élaboration d'un premier PAP dit « Walebroch ».

Au cours de 2021, la NEG a organisé plusieurs réunions en vue du développement du projet de PAP. Ces réunions ont été présidées par la Commune d'Erpeldange.

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.

#### **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 », les surfaces construites brutes hors sol étant de respectivement 8.744 m<sup>2</sup> et 8.320 m<sup>2</sup>.

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

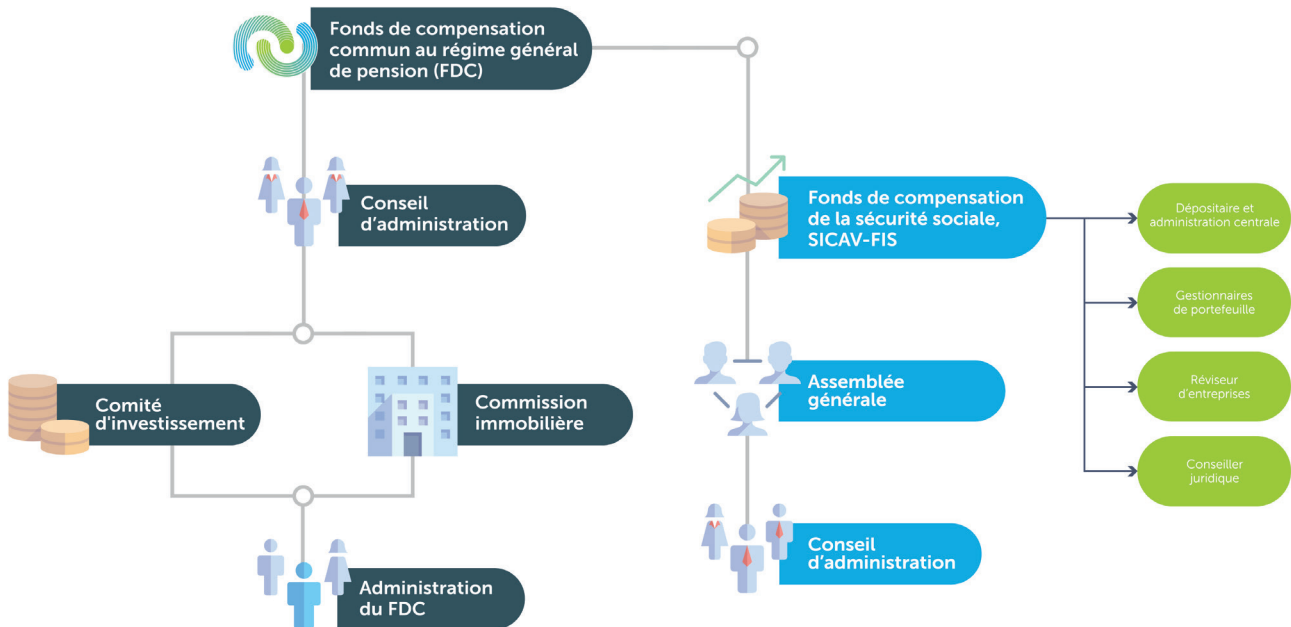
### Immeuble « Prince Henri »

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

## 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'Etat, ce dernier assurant la présidence du conseil d'administration. Pour chaque membre effectif, il y a un membre suppléant. Le mode de désignation des délégués employeurs et assurés ainsi que de leurs suppléants est déterminé par règlement grand-ducal.

Le conseil d'administration représente et gère le 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 2022, le conseil d'administration a tenu onze réunions et a validé deux consultations écrites.

### Les membres du conseil d'administration au 31 décembre 2022

|                   |  |  |  |
|-------------------|--|--|--|
| Membres effectifs | M. Alain REUTER<br><i>Président à déterminer</i>                       | M. Gérard GRBIC<br>M. Marc HENGEN<br>M. Jean-Paul OLINGER<br>M. René WINKIN    | M. Gabriel DI LETIZIA<br>M. Carlos PEREIRA<br>M. Serge SCHIMOFF<br>M. Norbert TREMUTH  |
|                   | Mme Annick SUNNEN<br><i>Représentants de l'Etat</i>                    | <i>Représentants employeurs</i>  | <i>Représentants assurés</i>   |
|                   | M. Marc FRIES<br>M. Paul HILDGEN<br>Mme Celia LUIS<br>Mme Anne HENIQUI | M. Camille SEILLES<br>M. Gilles WALERS<br>M. Steve BREIER<br>M. Nicolas SIMONS | M. Christophe KNEBELER<br>M. Jos THILL<br>Mme Lynn SETTINGER<br>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 treize reprises en 2022.

### Les membres du comité d'investissement au 31 décembre 2022

|   |   |   |
|---|---|---|
| M. Marc FRIES<br><i>Président délégué</i> | M. Jean-Paul OLINGER<br><i>Représentant employeurs</i><br>M. Norbert TREMUTH<br><i>Représentant assurés</i> | M. André BIRGET<br>M. Marc FLAMMANG<br>Dr. Yves WAGNER<br><i>Experts externes</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.

La commission immobilière s'est réunie deux fois durant 2022.

### Les membres de la commission immobilière au 31 décembre 2022

|   |   |  |
|---|---|--|
| M. Alain REUTER<br>M. Marc FRIES<br><i>Représentants du FDC</i> | M. Jean-Paul OLINGER<br>M. Marc HENGEN<br><i>Représentants employeurs</i> | M. Gabriel DI LETIZIA<br>M. Carlos PEREIRA<br><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 2022.

#### Les membres du conseil d'administration au 31 décembre 2022

M. Alain REUTER

*Président*

M. André BIRGET

M. Gabriel DI LETIZIA

M. Marc FLAMMANG

M. Gérard GRBIC

M. Marc HENGEN

M. Jean-Paul OLINGER

M. Carlos PEREIRA

M. Claude RUMÉ

M. Serge SCHIMOFF

Mme Annick SUNNEN

M. Norbert TREMUTH

Dr. Yves WAGNER

M. René WINKIN

*à déterminer*

### 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 2022, l'assemblée générale annuelle de la SICAV s'est tenue en date du 28 avril.

### 3.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2022

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

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

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

- Allianz Global Investors GmbH (France Branch), Paris

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

- Credit Suisse Asset Management (Suisse) S.A., Zurich

#### Obligations marchés émergents – gestion active :

- Pictet Asset Management Limited, Londres

#### Obligations marchés émergents – gestion indexée :

- UBS Asset Management (UK) Limited, Londres

#### Obligations monde – gestion active :

- 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

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

- Allianz Global Investors GmbH (UK Branch), Londres

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

- BlackRock Investment Management (UK) Limited, Londres



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

- 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 Limited, 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, Paris avec sous-délégation de la gestion financière à Impax Asset Management Limited, Londres

[Fonds monétaires libellés en euros – gestion active :](#)

- AXA Investment Managers S.A., Paris

[Immobilier monde – gestion active :](#)

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

### 3.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2022

- 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 2022

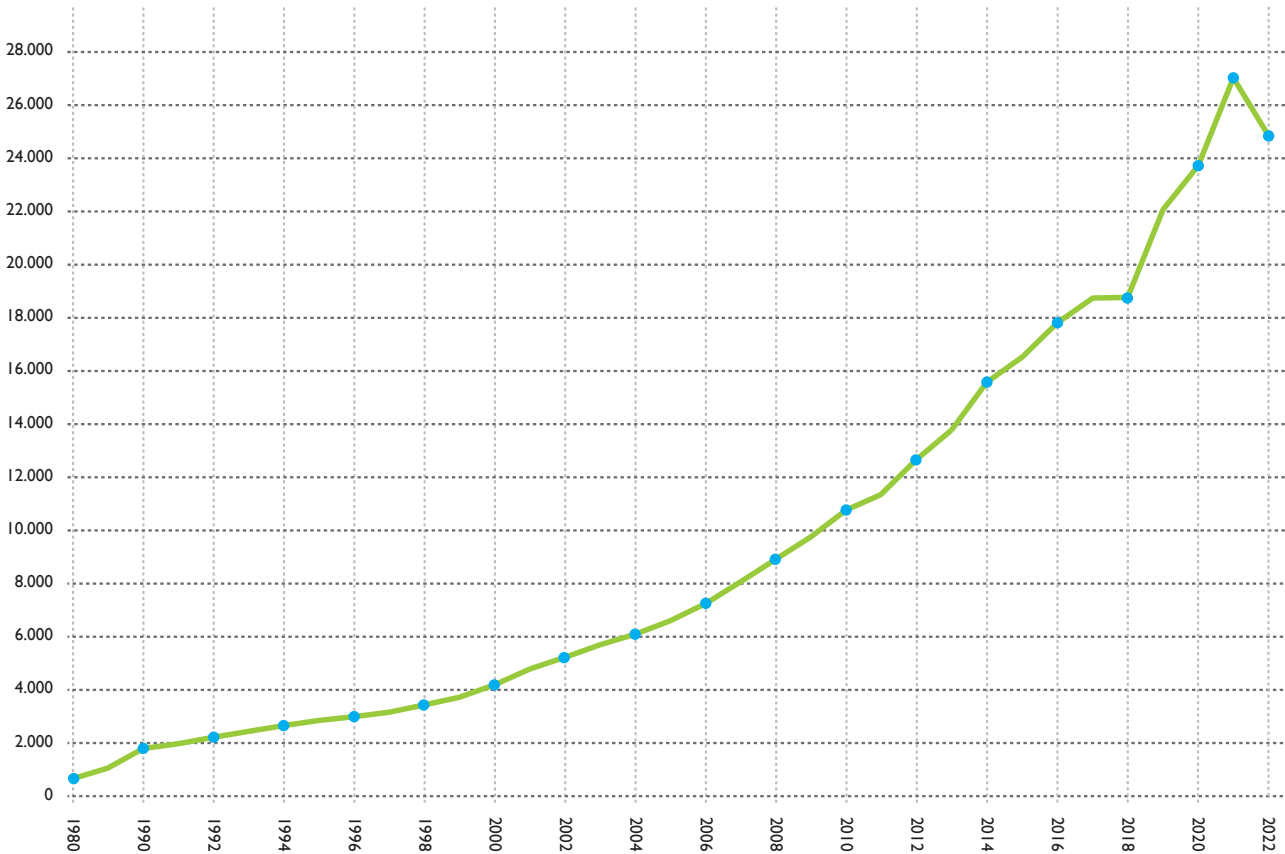
- Deloitte Audit  
Société à responsabilité limitée  
20, boulevard de Kockelscheuer  
L-1821 Luxembourg, Grand Duchy of Luxembourg
- Arendt & Medernach S.A.  
41A, avenue John F. Kennedy  
L-2082 Luxembourg

## 4. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

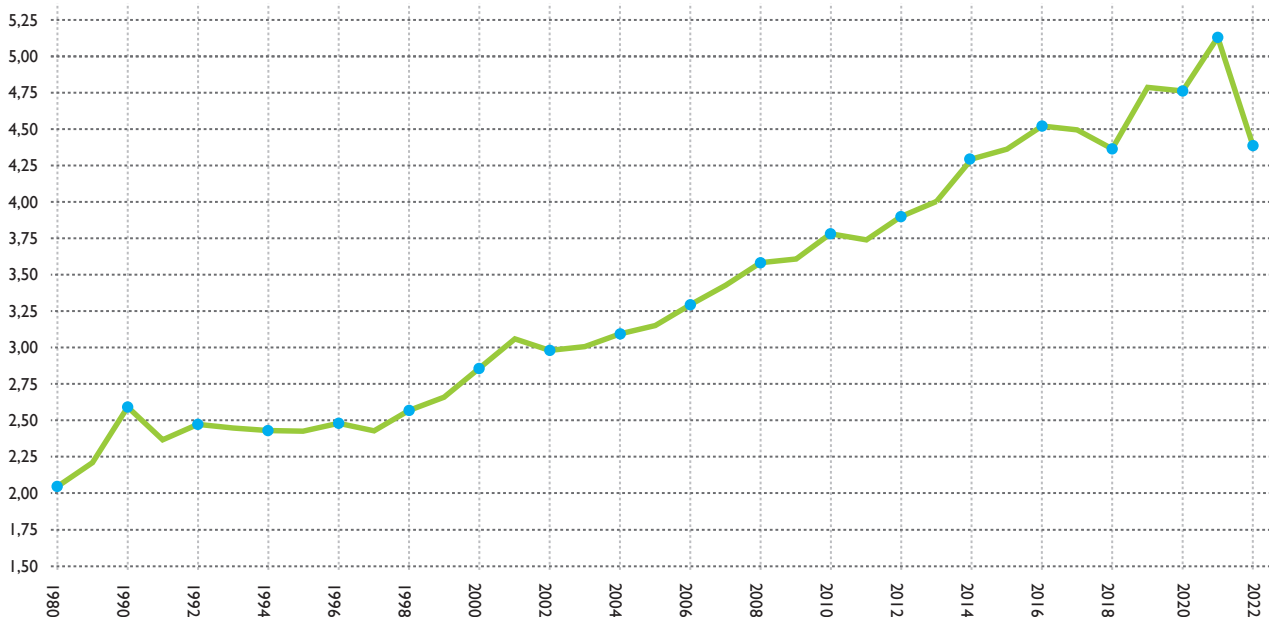
Au 31 décembre 2022, la réserve globale du régime général d'assurance pension s'est chiffrée à 24,54 milliards d'euros, soit un déclin de 2,54 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2021. Comparée au montant de presque 5,73 milliards d'euros de dépenses en

prestations à charge du régime, la réserve globale a représenté 4,29 fois le montant des prestations annuelles en fin d'année, multiple en baisse de 0,87 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 23,49 milliards d'euros par le FDC et le solde d'environ 1,05 milliard d'euros par la Caisse nationale d'assurance pension.

La réserve du FDC a été investie à hauteur de 21,91 milliards d'euros dans sa SICAV. Le solde d'environ 1,58 milliard d'euros est composé d'actions de la

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

#### Répartition de la réserve de compensation gérée par le Fonds de compensation au 31 décembre 2022

| Classe d'actifs               | SICAV                 | Hors SICAV           | Total                 | Total (%)  |
|-------------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|------------|
| Placements en actions         | 10.646.206.241        | 20.990.100           | 10.667.196.341        | 45,42      |
| Placements en obligations     | 10.114.601.786        | /                    | 10.114.601.786        | 43,06      |
| Placements monétaires         | 173.655.903           | 49.919.712           | 223.575.615           | 0,95       |
| Placements immobiliers        | 974.068.633           | 499.678.426          | 1.473.747.059         | 6,27       |
| Prêts                         | /                     | 38.376.559           | 38.376.559            | 0,16       |
| Trésorerie et intérêts courus | /                     | 148.870.705          | 148.870.705           | 0,63       |
| Solde créditeur/débiteur      | /                     | 819.709.417          | 819.709.417           | 3,50       |
| <b>Total</b>                  | <b>21.908.532.563</b> | <b>1.577.544.919</b> | <b>23.486.077.482</b> | <b>100</b> |

En comparaison avec les quotas stratégiques de l'allocation cible<sup>3</sup>, les quotas des actifs du FDC ont présenté en fin d'année une surpondération au niveau des

actions, ceci au détriment des obligations et des placements immobiliers.

#### Total des actifs et déviations au 31 décembre 2022<sup>4</sup>

| Classe d'actifs  | Total                 | Total (%)  | Stratégie cible (%) | Déviations (%) |
|--|-----------------------|------------|---------------------|----------------|
| Placements en actions  | 10.667.196.341        | 47,06      | 40,00               | 7,06           |
| Placements en obligations (prêts inclus)                     | 10.152.978.345        | 44,79      | 50,50               | -5,71          |
| Placements monétaires (trésorerie et intérêts courus inclus) | 372.446.320           | 1,64       | 1,00                | 0,64           |
| Placements immobiliers                                       | 1.473.747.059         | 6,51       | 8,50                | -1,99          |
| <b>Total</b>   | <b>22.666.368.065</b> | <b>100</b> | <b>100</b>          |                |

Les revenus générés par la gestion de la réserve de compensation se sont élevés à environ 52 millions d'euros desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du FDC d'un montant de presque 23 millions d'euros ainsi que le résultat négatif de la SICAV de 3,17 milliards d'euros. Il en résulte un revenu net de la

fortune négatif de 3,15 milliards d'euros, revenu donc en baisse de 5,8 milliards d'euros par rapport à l'année 2021. Globalement, le taux de rendement du FDC a ainsi été de -11,93%, soit un déclin de 23,37% par rapport au résultat de l'exercice précédent.

<sup>3</sup> Allocation cible telle que définie dans la stratégie d'investissement révisée de 2018.

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

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

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

#### 4.1. Résultat de la SICAV

La valeur de la SICAV s'élevait en fin d'année 2022 à 21,91 milliards d'euros, soit une diminution de 2,69 milliards d'euros par rapport à l'année précédente. En tenant compte des souscriptions nettes annuelles d'un total de 480 millions d'euros, la SICAV a affiché une moins-value d'environ 3,17 milliards d'euros, correspondant à une performance absolue négative de

-12,87% et une sous-performance de 54 points de base par rapport à son indice de référence stratégique.

Si l'allocation tactique, à savoir les décisions de respectivement sous- ou surpondérer une ou plusieurs classes d'actifs par rapport au quota stratégique respectif, a eu un effet positif la sélectivité, c.-à-d. les performances relatives des gérants de portefeuille du FDC, a été un détracteur de performance.

<sup>5</sup> Formule de calcul du taux de rendement du Fonds de compensation :  $2 * U / (V_f + V_i - U)$  avec U = revenu net, V<sub>f</sub> = valeur à la fin de l'exercice et V<sub>i</sub> = valeur au début de l'exercice.

<sup>6</sup> Bilan d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier 2009 du Fonds de compensation. Un bilan d'ouverture a dû être dressé en raison de l'entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2009 de la loi sur le statut unique impliquant le transfert de certains actifs au Fonds de compensation.

| Année | Plus-value     | Taux de rendement de la SICAV (%) <sup>6</sup> | 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          |

L'année 2022 marquée par de fortes tensions restera assurément gravée dans les mémoires pour son caractère exceptionnel. Les douze mois de l'année sous revue se sont révélés extrêmement difficiles : guerre en Ukraine, crise de l'énergie, ralentissement de la croissance, inflation record, hausse des taux d'intérêt orchestrée par les banques centrales... La réaction des marchés financiers face à cet environnement inhabituel a été sévère, tant sur les marchés actions que sur les marchés obligataires qui ont affiché de concert de fortes baisses de valorisation.

Après plus d'une décennie de taux bas, voire négatifs, les banques centrales ont remonté vigoureusement les taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation. La persistance de l'inflation, qui s'est encore renforcée avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie, a poussé les banques centrales vers un revirement total des politiques monétaires jusque-là très accommodantes. En effet, quasiment partout dans le monde les banquiers centraux ont fait preuve d'un déterminisme marqué en remontant leurs taux directeurs à la fois très fortement et très rapidement, dans le but de freiner une inflation galopante et de ne pas laisser planer de doute quant à la nécessité et l'efficacité de leurs mesures. Seul le Japon constitue ici une exception remarquable avec sa banque centrale qui continue à mener une politique monétaire pour stimuler l'inflation, toujours située à un niveau particulièrement bas.

Au cours des douze derniers mois, la Fed a ainsi augmenté son principal taux directeur à sept reprises pour le ramener à 4,5%. Si les dernières hausses de taux ont été moins violentes, la Fed a toutefois maintenu son cap en soulignant que le resserrement de sa politique monétaire risque de continuer. Côté zone euro, la BCE a également réagi, bien que plus réservée et plus tardivement que son homologue d'outre atlantique, aux chiffres inflationnistes et a procédé fin juillet à une première hausse pour enchaîner sur trois autres hausses avant la fin de l'année en fixant son taux de refinancement finalement à 2,5%. Aussi, la BCE a cessé d'augmenter la taille de son bilan via l'achat d'actifs et a même programmé sa réduction progressive pour 2023.

Au Royaume-Uni, une véritable panique financière s'est déclenchée fin septembre suite à l'annonce des premières mesures budgétaires par la Première ministre Liz Truss. Méfiants à l'égard des conséquences de ces mesures, un énorme détournement de la livre sterling et des obligations d'Etat s'est manifesté auprès des investisseurs obligeant la Banque d'Angleterre d'intervenir massivement afin d'éviter le collapse du système financier britannique.

En 2022, deux sentiments bien distincts se sont succédés sur les marchés des actions. En début d'année, les actions ont été soutenues par la reprise de l'économie

mondiale et les discours rassurant des banques centrales quant aux premiers signes inflationnistes engendrés par une hausse de la demande post-Covid. Cet optimisme a malgré tout été balayé par l'acte de guerre de la Russie envers l'Ukraine en date du 24 février 2022. La crise de l'énergie et les pressions inflationnistes y résultantes ont entraîné les marchés boursiers dans une phase de correction, les craintes d'une hausse des taux, d'une récession ou encore d'une baisse des bénéfices des entreprises alimentant la chute des valorisations. Profitant du rétrécissement de l'offre, le secteur de l'énergie a évidemment tiré son épingle du jeu. Face à ces incertitudes, les secteurs défensifs, tels que le secteur de la santé et celui de la consommation de base, ont également affiché de robustes performances. Inversement, les secteurs de croissance, comme par exemple les services de communication et ceux de la consommation discrétionnaire, ont trébuché.

Dans l'environnement précité, la performance globale des portefeuilles actions a été de -13,06%. Une légère surperformance par rapport à l'indice de référence stratégique de 27 points de base est néanmoins à souligner. En considérant un niveau plus granulaire, la moins bonne performance a été réalisée par les actions à petite capitalisation, soit -14,92%. Y suivent les actions monde et les actions relatives aux marchés émergents avec respectivement -12,86% et -12,81%.

Les actions des marchés émergents ont néanmoins pu dépasser leur indice de référence, surtout grâce à la surperformance générée par le nouveau gérant en charge du compartiment actif qu'il a repris au cours du deuxième trimestre 2022. Ce dernier a notamment pu réaliser sa surperformance par le choix des titres dans le secteur financier en Asie ainsi que par une surpondération des actions à plus haut rendement.

Au niveau des actions à petite capitalisation, une sous-performance de -1,49% a dû être enregistrée. Sachant que le gérant responsable du compartiment à gestion indexée a surperformé à raison de 68 points de base, cette sous-performance est entièrement attribuable au gérant en charge du compartiment actif qui, de par son choix de titres, a sous-performé son indice de référence de -3,57%. Au niveau des actions monde, la performance de l'indice de référence stratégique a presque été égalisée. Les gérants ayant surperformé avaient notamment misé sur les facteurs « value » et « momentum » ainsi que sur des titres de qualité, à savoir les titres avec un « return on equity » élevé.

Les politiques de resserrement monétaire des banques centrales, d'une ampleur et d'une rapidité inédite pour contenir l'inflation, ont pesé très lourd sur les performances obligataires. Sans grande surprise, les portefeuilles obligataires ont ainsi affiché leur pire performance annuelle depuis le lancement de la SICAV en 2007, soit -14,53%. Cette performance a toutefois été supérieure de 37 points de base par rapport à l'indice de référence stratégique.

Les gérants des obligations libellées en euros ont tous réussi à battre leur indice de référence, la surperformance consolidée des obligations libellées en euro s'est élevée à 37 points de base, ce qui a correspondu à une performance absolue de -17,08%. Des portefeuilles obligataires avec une durée modifiée plus courte par rapport à celle de l'indice de référence, et donc moins sensibles à la hausse des taux d'intérêt, ont été à la base de cette surperformance. Les gérants en charge de la gestion des obligations monde avaient adopté un positionnement similaire en termes de durée et ont ainsi réussi à afficher une surperformance de 58 points de base par rapport à leur indice de référence. Consolidée, cette classe d'actifs a réalisé une performance négative de -12,64%.

Les obligations en devise locale issues des marchés émergents, qui ont été intégrées en 2013 dans la stratégie d'investissement du FDC, ont connu une croissance fulgurante ces dix dernières années. A l'époque, l'explosion des déficits publics américains et l'éventualité d'un affaiblissement du dollar américain ont incité les marchés émergents à émettre davantage d'obligations en monnaie locale ces dernières années. Cependant, la décision de la Fed de remonter au cours de l'année sous revue ses taux d'intérêt a produit une fuite des marchés émergents vers un dollar qui est devenu plus rémunérateur et en voie d'appréciation. La performance des obligations des marchés émergents a ainsi été de -5,45%, surperformant l'indice de référence de 46 points de base. Cette surperformance est à nouveau imputable à une durée modifiée plus courte, mais aussi à une gestion judicieuse par les gérants de portefeuille de certaines devises locales qui se sont appréciées face au dollar américain.

Le retour de taux positifs était favorable au compartiment monétaire dont la performance absolue est redevenue positive après avoir été négative depuis 2017. Ainsi, le gérant en charge de l'unique compartiment monétaire a réussi à afficher un résultat positif de 2

points de base et à battre de 3 points de base son indice de référence.

Finalement, les fonds immobiliers ont réalisé une performance positive de 9,91% sachant que les premiers signes de tension également dus en raison de la hausse des taux d'intérêt sont apparus au cours du quatrième trimestre 2022.

Au niveau du total des coûts imputables à la SICAV, le ratio du total des frais sur encours a encore baissé d'un point de base par rapport à 2021, pour atteindre 12 points de base.

#### Taux de rendement par classe d'actifs au 31 décembre 2022

| Classe d'actifs                       | Taux de rendement (%) | Taux de rendement de l'indice de référence stratégique (%) | Déviations (%) |
|---------------------------------------|-----------------------|--|----------------|
| SICAV                                 | - 12,87               | - 12,33  | - 0,54         |
| Fonds monétaires                      | 0,02                  | - 0,01   | 0,03           |
| Obligations                           | - 14,53               | - 14,90  | 0,37           |
| Obligations libellées en euros        | - 17,08               | - 17,45  | 0,37           |
| Obligations monde                     | - 12,64               | - 13,22  | 0,58           |
| Obligations marchés émergents         | - 5,45                | - 5,91   | 0,46           |
| Actions                               | - 13,06               | - 13,33  | 0,27           |
| Actions monde                         | - 12,86               | - 12,78  | - 0,08         |
| Actions monde à petite capitalisation | - 14,92               | - 13,43  | - 1,49         |
| Actions marchés émergents             | - 12,81               | - 14,86  | 2,05           |
| Immobilier <sup>7</sup>               | 9,91                  | 31,47  | - 21,56        |

#### Total des frais sur encours au 31 décembre

| Année | Actions (%) | Obligations (%) | Fonds monétaires (%) | Immobilier (%) | SICAV (%) |
|-------|-------------|-----------------|----------------------|----------------|-----------|
| 2009  | 0,28        | 0,16            | 0,06                 |                | 0,10      |
| 2010  | 0,23        | 0,16            | 0,07                 |                | 0,14      |
| 2011  | 0,21        | 0,13            | 0,07                 |                | 0,14      |
| 2012  | 0,22        | 0,13            | 0,08                 |                | 0,15      |
| 2013  | 0,23        | 0,14            | 0,08                 |                | 0,17      |
| 2014  | 0,25        | 0,14            | 0,08                 |                | 0,18      |
| 2015  | 0,25        | 0,14            | 0,08                 |                | 0,18      |
| 2016  | 0,24        | 0,14            | 0,09                 | 1,03           | 0,18      |
| 2017  | 0,22        | 0,13            | 0,09                 | 0,39           | 0,17      |
| 2018  | 0,19        | 0,11            | 0,08                 | 0,40           | 0,15      |
| 2019  | 0,18        | 0,11            | 0,08                 | 0,29           | 0,14      |
| 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      |

7. A noter que les portefeuilles immobiliers sont basés sur des valorisations de fin d'année tandis que l'indice de référence est encore partiellement basé sur des valorisations moins récentes. Ceci explique en grande partie la déviation plus importante au niveau de cette classe d'actifs.

## 4.2. Résultat des prêts

### Les prêts hypothécaires aux particuliers

Au 31 décembre 2022, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'élevait à 11,7 millions d'euros ré-

partis sur 393 prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances semestrielles. La grande majorité de ces prêts se voyait appliquée 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 2022

|                    | Nombre/Montant | Variation année précédente (%) |
|--------------------|----------------|--------------------------------|
| Nombre de prêts    | 393            | - 22,3%                        |
| Capital restant dû | 11.679.551     | - 27,3%                        |

### Les prêts aux institutions publiques

A fin 2022, deux prêts d'institutions publiques sont venus à échéance finale. Les deux prêts restants ont

présenté un capital restant dû d'environ 26,7 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 1,592%.

#### Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2022

|                    | Nombre/Montant |
|--------------------|----------------|
| Nombre de prêts    | 2              |
| Capital restant dû | 26.697.008     |

### Le taux de rendement

Au cours de 2022, l'ensemble des prêts a dégagé un revenu net de 29.400 euros correspondant à un taux de rendement<sup>8</sup> de 6 points de base, rendement donc

en baisse de 45 points de base par rapport à 2021. Cette baisse s'explique surtout par une décharge importante accordée par le conseil d'administration en début d'année au niveau de la gestion des prêts hypothécaires.

## 4.3. Résultat du patrimoine immobilier

Le patrimoine immobilier du FDC est composé d'un ensemble d'immeubles d'une surface locative totale de 122.580 m<sup>2</sup> et occupés à 96,88%<sup>9</sup> en 2022. A ceci s'ajoutent un site industriel, le terrain et le bâtiment de la première phase de construction de la Cité de la

sécurité sociale, trois immeubles en état de futur achèvement acquis en 2022, plusieurs emplacements de stationnement ainsi que des appartenances forestières d'une surface totale de 691 hectares. La valeur nette au 31 décembre 2022 de ce patrimoine immobilier, se situant entièrement au Grand-Duché de Luxembourg, s'est chiffrée à quelque 500 millions d'euros.

#### Valeur nette du patrimoine immobilier au 31 décembre 2022

| Valeur terrains | Valeur constructions | Valeur totale (terrains + constructions) | Amortissement cumulé | Valeur nette (valeur totale – amortissement cumulé) |
|-----------------|----------------------|--|----------------------|---|
| 170.270.367     | 567.263.401          | 737.533.768                              | 237.855.342          | 499.678.426   |

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 commerciaux ou d'habitation privée, les

grandes superficies satisfaisaient majoritairement à des besoins administratifs (étatiques ou supranationaux) ou privés (de services bancaires, financiers ou d'assurance).

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

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



Catégorie de locataires au 31 décembre 2022<sup>10</sup>

| Catégorie de locataires             | Surface locative (m <sup>2</sup> ) | Surface locative (%) |
|-------------------------------------|------------------------------------|----------------------|
| Organismes supranationaux           | 40.722                             | 33,21                |
| Institutions de la sécurité sociale | 28.900                             | 23,58                |
| Etat                                | 28.245                             | 23,04                |
| Banques et Assurances               | 13.446                             | 10,97                |
| Habitations privées                 | 7.018                              | 5,73                 |
| Commerces                           | 4.081                              | 3,33                 |
| Administrations commerciales        | 168                                | 0,14                 |
| <b>Total</b>                        | <b>122.580</b>                     | <b>100</b>           |

## Le taux de rendement

Au cours de l'année 2022, l'ensemble du patrimoine immobilier a affiché des revenus totaux de 45,53 millions d'euros, des charges de 1,35 million d'euros et un

total de dotations à l'amortissement de 20,31 millions d'euros, soit donc un revenu net total de 23,87 millions d'euros et un taux de rendement<sup>11</sup> de 9,45%. Comparé à l'année précédente, le rendement est ainsi en hausse de 85 points de base.

10. Hors site industriel situé à Diekirch acquis en 2015 et la Cité de la sécurité sociale – Phase I.

11. 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 2022

| COMPTE       | ACTIF  | 2021                     | 2022                     |
|--------------|--|--------------------------|--------------------------|
| <b>2</b>     | <b>Comptes d'actifs immobilisés</b>  | <b>497.928.060,50</b>    | <b>538.054.985,40</b>    |
| <b>22/28</b> | <b>Immobilisations corporelles, amortissements</b>                           | <b>435.186.726,82</b>    | <b>499.678.425,96</b>    |
| 2211         | Terrains   | 153.344.205,20           | 168.595.705,20           |
| 2212         | Aménagements et agencements terrains   | 479.506,06               | 1.674.661,76             |
| 2213         | Immeubles et constructions   | 498.901.905,13           | 566.977.078,72           |
| 2214         | Transformations  | 3.426,23                 | 286.322,83               |
| 2221         | Installations techniques et machines / équipements techniques                | 494.873,74               | 494.873,74               |
| 2234         | Autres installations et mobilier / biens meubles                             | 154.360,21               | 154.360,21               |
| 2813         | Amortissements sur constructions   | -217.542.315,80          | -237.855.342,55          |
| 2821         | Amortissements sur installations techniques et machines                      | -494.873,74              | -494.873,74              |
| 2834         | Amortissements sur mobilier  | -154.360,21              | -154.360,21              |
| <b>23</b>    | <b>Immobilisations financières</b>   | <b>62.741.333,68</b>     | <b>38.376.559,44</b>     |
| 2361         | Prêts immobilisés  | 62.741.333,68            | 38.376.559,44            |
| <b>4</b>     | <b>Comptes de tiers</b>  | <b>748.425.384,06</b>    | <b>831.840.004,55</b>    |
| <b>41</b>    | <b>Créances envers des organismes liés (Débiteurs)</b>                       | <b>736.736.019,56</b>    | <b>808.934.293,67</b>    |
| 4110         | Frais d'administration   | 1.575.902,56             | 1.727.242,50             |
| 4114         | Cotisations CNAP   | 735.160.117,00           | 807.207.051,17           |
| <b>42</b>    | <b>Autres créances (Débiteurs)</b>   | <b>4.572.661,89</b>      | <b>6.599.151,58</b>      |
| 4220/1       | Loyer immeubles/Parkings   | 5.710,00                 | 2.441.600,11             |
| 4225         | Charges locatives  | 2.182.212,23             | 2.209.135,68             |
| 4231         | Prêts  | 2.136.828,87             | 1.691.907,24             |
| 4280         | Acquéreur bois et autres   | 247.910,79               | 256.508,55               |
| <b>43</b>    | <b>Créances envers l'Etat et les collectivités publiques</b>                 | <b>596.182,00</b>        | <b>1.918.235,83</b>      |
| 4314         | TVA  | 10.499,77                | 5.405,83                 |
| 4339         | Quote-part Etat PAP CSS  | 126.064,91               | 331.978,31               |
| 4349         | Quote-part VDL PAP CSS   | 459.617,32               | 1.580.851,69             |
| <b>46</b>    | <b>Frais à répartir, Dettes envers l'Etat et les collectivités publiques</b> | <b>38.060,15</b>         | <b>292.948,31</b>        |
| 4602         | Frais communs  | 38.060,15                | 292.948,31               |
| <b>48</b>    | <b>Comptes de régularisation</b>   | <b>6.482.460,46</b>      | <b>14.095.375,16</b>     |
| 4818         | Régul. Déb. / Solde CCSS   | 6.456.840,75             | 14.084.869,81            |
| 4819         | Régul. Déb. / Divers payés d'avance  | 25.619,71                | 10.505,35                |
| <b>5</b>     | <b>Comptes financiers</b>  | <b>24.850.381.916,38</b> | <b>22.128.313.080,28</b> |
| <b>508</b>   | <b>Valeurs mobilières</b>  | <b>24.617.907.795,86</b> | <b>21.929.522.663,00</b> |
| 512/4        | Comptes courants et chèques postaux  | 132.874.105,93           | 148.870.704,89           |
| 5130         | Comptes à terme  | 99.600.014,59            | 49.919.712,39            |
|              | <b>TOTAL DE L'ACTIF</b>  | <b>26.096.735.360,94</b> | <b>23.498.208.070,23</b> |

| COMPTE                 | PASSIF   | 2021                     | 2022                     |
|------------------------|--|--------------------------|--------------------------|
| <b>1</b>               | <b>Comptes de capitaux, provisions et dettes financières</b>                 | <b>26.086.948.236,70</b> | <b>23.487.488.109,77</b> |
| <b>13</b>              | <b>Réserves</b>  | <b>26.085.636.892,44</b> | <b>23.486.077.481,56</b> |
| 1380                   | Réserve de compensation  | 26.085.636.892,44        | 23.486.077.481,56        |
| <b>18</b>              | <b>Provisions</b>  | <b>1.311.344,26</b>      | <b>1.410.628,21</b>      |
| 1851                   | Provisions immobilier  | 1.311.344,26             | 1.410.628,21             |
| <b>4</b>               | <b>Comptes de tiers</b>  | <b>9.787.124,24</b>      | <b>10.719.960,46</b>     |
| <b>45</b>              | <b>Dettes envers des organismes liés (Créditeurs)</b>                        | <b>44.577,60</b>         | <b>43.251,91</b>         |
| 4510                   | Frais d'administration   | 20.937,46                | 23.541,31                |
| 4515                   | Intérêts CCSS  | 23.640,14                | 19.710,60                |
| <b>46</b>              | <b>Frais à répartir, dettes envers l'Etat et les collectivités publiques</b> | <b>76.648,33</b>         | <b>57.761,16</b>         |
| 4614                   | TVA / Loyers et ventes de bois   | 76.648,33                | 57.761,16                |
| <b>47</b>              | <b>Autres dettes (Créditeurs)</b>  | <b>3.117.192,04</b>      | <b>3.660.623,74</b>      |
| 4711                   | Dépôts et cautionnements reçus   | 2.999.952,54             | 3.483.215,97             |
| 4718                   | Prêts et autres dettes diverses  | 117.239,50               | 177.407,77               |
| <b>48</b>              | <b>Comptes de régularisation</b>   | <b>6.548.706,27</b>      | <b>6.958.323,65</b>      |
| 4820                   | Régul. Créd. / Frais d'administration  | 6.455.837,94             | 6.695.149,32             |
| 4823                   | Régul. Créd. / Loyers et Charges perçus d'avance immeubles                   | 36.990,53                | 263.174,33               |
| 4859                   | Comptes transitoires ou d'attente - Passif                                   | 55.877,80                | 0,00                     |
| <b>TOTAL DU PASSIF</b> |  | <b>26.096.735.360,94</b> | <b>23.498.208.070,23</b> |

## 6. COMPTE D'EXPLOITATION 2022

| COMPTE    | DEPENSES  | 2021                    | 2022                    |
|-----------|---|-------------------------|-------------------------|
| <b>60</b> | <b>Frais d'administration</b>                     | <b>378.616,73</b>       | <b>352.404,31</b>       |
| 602       | Frais d'exploitation                              | 899,61                  | 681,21                  |
| 603       | Frais de fonctionnement                           | 377.717,12              | 351.723,10              |
| <b>64</b> | <b>Décharges</b>                                  | <b>125.283,58</b>       | <b>122.860,09</b>       |
| 649130    | Décharges sur débiteurs divers                    | 0,00                    | 122.860,09              |
| 649131    | Décharges sur débiteurs locataires                | 125.283,58              | 0,00                    |
| <b>65</b> | <b>Frais de gestion du patrimoine</b>             | <b>1.334.159,95</b>     | <b>1.342.320,15</b>     |
| 650       | Terrains  | 2.079,37                | 889,33                  |
| 651       | Forêts  | 182.024,58              | 293.617,91              |
| 652       | Immeubles   | 1.144.963,97            | 1.047.433,24            |
| 654       | Prêts   | 5.092,03                | 379,67                  |
| <b>66</b> | <b>Charges financières</b>                        | <b>1.053.318,38</b>     | <b>3.175.150.831,81</b> |
| 661       | Intérêts sur comptes courants                     | 1.049.307,02            | 669.245,27              |
| 662       | Escompte sur vente de bois                        | 4.011,36                | 3.496,54                |
| 667       | Ecart de réévaluation (OPC)                       | 0,00                    | 3.174.478.090,00        |
| <b>67</b> | <b>Dotations aux provisions et amortissements</b> | <b>20.341.981,47</b>    | <b>20.466.808,86</b>    |
| 675       | Provisions immobilier                             | 157.369,02              | 153.782,11              |
| 678       | Amortissements                                    | 20.184.612,45           | 20.313.026,75           |
| <b>69</b> | <b>Dépenses diverses</b>                          | <b>4.127,38</b>         | <b>2.912,63</b>         |
| 699       | Divers  | 4.127,38                | 2.912,63                |
|           | <b>Total des dépenses courantes</b>               | <b>23.237.487,49</b>    | <b>3.197.438.137,85</b> |
| 81001380  | Dotation à la réserve de compensation             | 3.166.546.561,80        | 0,00                    |
|           | <b>TOTAL DES DEPENSES</b>                         | <b>3.189.784.049,29</b> | <b>3.197.438.137,85</b> |

| COMPTE    | RECETTES                                   | 2021                    | 2022                    |
|-----------|--|-------------------------|-------------------------|
| <b>73</b> | <b>Transferts entre ISS</b>                | <b>516.051.487,11</b>   | <b>545.642.934,40</b>   |
| 730       | Transferts - Fonds de compensation         | 516.051.487,11          | 545.642.934,40          |
| <b>74</b> | <b>Revenus sur immobilisations</b>         | <b>44.916.949,78</b>    | <b>45.502.147,33</b>    |
| 741       | Revenus sur constructions et terrains      | 44.916.949,78           | 45.502.147,33           |
| <b>77</b> | <b>Produits financiers</b>                 | <b>2.628.661.288,49</b> | <b>6.647.494,99</b>     |
| 771       | Revenus sur comptes et dépôts              | 0,00                    | 127.361,11              |
| 772       | Revenus sur prêts                          | 706.115,04              | 425.297,83              |
| 7770      | Ecart de réévaluation (OPC)                | 2.627.950.852,00        | 0,00                    |
| 7778      | Ecart de réévaluation (Actions non cotées) | 0,00                    | 6.092.957,14            |
| 779       | Intérêts de retard sur prêts               | 4.321,45                | 1.878,91                |
| <b>78</b> | <b>Prélèvement provisions</b>              | <b>146.003,71</b>       | <b>54.498,16</b>        |
| 785       | Prélèvement provisions - Remise à neuf     | 146.003,71              | 54.498,16               |
| <b>79</b> | <b>Recettes diverses</b>                   | <b>8.320,20</b>         | <b>31.652,09</b>        |
| 799       | Divers                                     | 8.320,20                | 31.652,09               |
|           | <b>Total des recettes courantes</b>        | <b>3.189.784.049,29</b> | <b>597.878.726,97</b>   |
| 86001380  | Prélèvement à la réserve de compensation   | 0,00                    | 2.599.559.410,88        |
|           | <b>TOTAL DES RECETTES</b>                  | <b>3.189.784.049,29</b> | <b>3.197.438.137,85</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)