



**FONDS DE
COMPENSATION**

RAPPORT
ANNUEL

2023

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

2023

SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	5
1. MARCHES FINANCIERS EN 2023	6
2. RAPPORT D'ACTIVITES	8
2.1. Revue de la stratégie d'investissement : mise en pratique des renforcements de la politique d'investisseur responsable	8
2.2. Allocation tactique et flux au sein de la SICAV	9
2.3. Mise à jour des rapports relatifs à la lutte contre le blanchiment de capital et le financement du terrorisme (LBC/FT) et de certains documents de gouvernance	10
2.4. Investissements immobiliers directs : transactions et projets d'envergure	10
3. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE	13
3.1. Le conseil d'administration du Fonds de compensation	13
3.2. Le comité d'investissement du Fonds de compensation	14
3.3. La commission immobilière du Fonds de compensation	14
3.4. Le conseil d'administration de la SICAV	15
3.5. L'assemblée générale de la SICAV	15
3.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2023	15
3.7. La banque dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2023	16
3.8. Le réviseur d'entreprises et le conseiller juridique de la SICAV au 31 décembre 2023	16
4. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION	17
4.1. Résultat de la SICAV	19
4.2. Résultat des prêts	23
4.3. Résultat du patrimoine immobilier	23
5. BILAN	25
6. COMPTE D'EXPLOITATION	27

AVANT-PROPOS

L'exercice financier 2023 a été marqué par des tensions géopolitiques persistantes, une reprise économique fragile et l'espoir des marchés financiers que l'inflation soit endiguée et que les taux des banques centrales puissent retrouver un niveau plus propice au développement économique. Le marché d'actions a été particulièrement séduit par les prospects de l'intelligence artificielle et le cours des actions de sept entreprises, les « magnificent seven », qui ont eu une influence démesurée sur les indices boursiers outre-Atlantique.

La performance de la SICAV du Fonds de compensation (FDC) a bénéficié de cette reprise globale des marchés financiers en affichant un rendement de +10,41% au cours de l'année 2023, bien que les performances des différentes classes d'actifs aient connu des évolutions distinctes au fil des mois comme l'expose M. André Birget ci-après dans son analyse des marchés financiers en 2023.

Au 31 décembre 2023, la réserve du FDC s'élève ainsi à 26,25 milliards d'euros. Le revenu net de la fortune de 2,32 milliards d'euros représente un rendement de +9,80% au cours de l'année 2023. La réserve de compensation, incorporant la réserve gérée par le FDC ainsi que celle de la Caisse nationale d'assurance pension (CNAP), s'élève à 27,39 milliards d'euros au 31 décembre 2023, ne représentant néanmoins que 4,25 fois le montant des prestations annuelles servies par la CNAP. Si le montant absolu de la réserve de compensation atteint donc son maximum en fin d'année 2023, le niveau relatif de cette réserve diminue au niveau le plus bas depuis 2013.

Au cours de l'année 2023, le FDC a mis en pratique sa nouvelle stratégie d'investissement adoptée en février, poursuivant ainsi sa politique d'investisseur responsable. Le FDC a notamment lancé un mandat obligataire indexé, mais aligné avec l'accord de Paris, et un mandat d'infrastructures « clean energy ». En outre, le FDC a rejoint le « Institutional Investors Group on Climate Change » (IIGCC) et l'initiative « Climate Action 100+ » afin de s'engager pour une réduction des gaz climaticides auprès des entreprises dans lesquelles le FDC est investi.

Au début de l'année, le FDC a pu remettre les clés du bâtiment de la première phase de la nouvelle Cité de la sécurité sociale aux locataires qui ont ainsi pu déménager de l'ancien site de l'Office des assurances sociales à la route d'Esch. L'ouverture des guichets des différentes institutions et administrations de la sécurité sociale a eu lieu le 5 juin 2023. Le même mois, la Cité a été inaugurée en présence du Ministre de la Sécurité sociale et de la Bourgmestre de la Ville de Luxembourg. Les travaux pour la phase 2 de la Cité de la sécurité sociale ont aussitôt commencé afin d'y pouvoir accueillir la CNAP, la Caisse pour l'avenir des enfants, ainsi que le FDC lui-même à partir de l'année 2029.

Actuellement, le FDC est chargé des analyses à effectuer pour l'édition 2024 du rapport d'investisseur responsable, comportant une analyse des améliorations en termes de l'alignement des investissements du FDC avec l'accord de Paris, et s'occupe d'une panoplie de projets immobiliers de grande envergure à différents stades de développement. Le travail ne manquera certainement pas aux collaborateurs du département économique de la CNAP qui gèrent la réserve de compensation du FDC.

Alain REUTER
Président du Fonds de compensation

I.1. MARCHES FINANCIERS EN 2023¹

Après une année 2022 très difficile pour les marchés de taux et d'actions, 2023 a été plus clémente, tout en ayant connu des épisodes de volatilité importante. Au centre de ces mouvements est l'évolution des taux d'intérêt, commandée par des banques centrales soucieuses de réancrer l'inflation, en dérapage après les bien légitimes - mais peut-être excessives - stimulations monétaires et budgétaires de la période Covid. Les inquiétudes géopolitiques se sont aussi accentuées en 2023, au conflit armé à la suite de l'invasion russe en Ukraine s'étant ajoutée la guerre entre Israël et le Hamas. Nous assistons à de nouvelles fractures de l'économie globale et des mesures protectionnistes qui ne restent pas sans impact.

Des économies résilientes

Avec une croissance de 0,6%, l'économie européenne évite la récession. La consommation a en particulier été pénalisée par le coût de la vie et les taux d'intérêt élevés. Le niveau de chômage est resté assez stable à 6,6%. Les Etats-Unis ont, assez remarquablement, connu une croissance de 2,4%, portée par une consommation robuste, un chômage faible à 3,7% et des salaires en progrès dû à la rareté de la main d'œuvre disponible. Les efforts de réindustrialisation, subventionnés par le mal-nommé « Inflation Reduction Act », accélèrent l'investissement. Les Etats-Unis profitent aussi de leur surplus énergétique. La reprise tardive post-Covid de la Chine a été robuste, mais freinée par la crise immobilière et la fragilité des finances publiques locales. La croissance des marchés émergents en général a été disparate, relevons cependant l'excellente performance de l'économie indienne.

Inflation : ennemi public numéro un

Le grand sujet de l'année a été l'inflation, faussement et imprudemment qualifiée de transitoire par la FED avant d'avoir été en mars 2022 déclarée « ennemi à surpasser » par la FED et, avec un certain retard, par les autres grandes banques centrales. Ceci a conduit la FED à relever les taux sept fois en 2022 et encore quatre fois en 2023 jusqu'en juillet, les portant de 0% à 5,25%. De façon similaire, mais retardée, la BCE a relevé les taux quatre fois en 2022 et six fois en 2023, portant le taux de dépôt de -0,50% à 4% en septembre 2023.

Finalement depuis la mi-2023, l'inflation a trouvé un chemin de décélération. Les facteurs déclencheurs : la crise de l'offre énergétique russe en Europe et les perturbations de chaînes d'approvisionnement, principalement liées à la pandémie de Covid, suivie du conflit entre la Russie et l'Ukraine et du redressement progressif de l'économie chinoise, ont perdu de leur impact direct. Néanmoins, des effets secondaires sur les prix, surtout dans le domaine des services, restent visibles. L'inflation en zone Euro, encore de 8,4% en 2022, passe à 5,4% en 2023, et est prévue à 2,7% en 2024. L'inflation « core » aux Etats-Unis passe de 4,9% en 2022 à 3,2% en 2023 et est prévue à 2,4% en 2024. Elle s'approche lentement des 2%, objectif de moyen terme des banques centrales. Par ailleurs les taux réels sont redevenus positifs et pénalisent durement certains secteurs, dont l'immobilier. Tout ceci a justifié la « pause » depuis juillet de l'action de la FED et depuis octobre de la BCE. Les banques centrales préfèrent à présent observer les effets retardés de leur politique restrictive, d'autant plus que celle-ci s'exprime également par le « quantitative tightening » qui réduit la taille de leur bilan et donc la liquidité monétaire.

Un marché obligataire en deux temps

Tout au long de l'année, le marché obligataire a scruté et s'est positionné suivant les décisions et intentions supposées des banques centrales. Malgré la « pause » de la hausse des taux directeurs, les discours officiels quant à la nécessaire maîtrise de l'inflation sont restés alarmistes jusqu'en octobre, ce qui est bien reflété par des baisses des prix obligataires de mai à octobre, moment qu'on peut qualifier de « pivot » pour le marché. La bonne performance de novembre et décembre a même permis au marché obligataire d'avoir une performance positive sur l'année entière. La courbe de taux s'est ainsi fortement inversée, ce qui traduit l'anticipation qu'en 2024 il pourra y avoir un début de baisse des taux officiels. Notons que les dettes et besoins de financement des Etats restent très élevés – un ratio dette/PIB de 130% pour les Etats-Unis et plus de 90% pour la zone Euro - et que les banques centrales n'ont pas lâché toute prudence : ces facteurs vont freiner l'enthousiasme au sein du marché obligataire.

¹ Le présent article n'engage que son auteur.

Les marges de crédit sont restées assez maîtrisées en 2023. Les difficultés de certaines banques régionales américaines ou de sociétés du secteur immobilier en Europe n'ont pas fait contagion sur l'ensemble du marché du crédit. En fin d'année, les obligations à risque crédit ont également profité d'une contraction des marges corrélée à la bonne performance des actions. Les « spreads » entre obligations étatiques de la zone Euro, qui s'étaient tendus en septembre et octobre, sont revenus à des niveaux normaux.

Un marché d'actions surprenant

Après la crise des valeurs technologiques en 2022, l'année 2023 a été marquée par la montée en puissance stupéfiante des valeurs technologiques américaines bénéficiant des bienfaits anticipés de l'intelligence artificielle. Du fait de leur capitalisation très élevée, les « magnificent seven² » ont tiré vers de nouveaux sommets les indices où ils sont présents, spécialement l'indice NASDAQ et le S&P 500. Les valeurs plus cycliques ou liées à la consommation ont été à la traîne. Les actions pharmaceutiques, bénéficiaires antérieurs du Covid, et énergétiques, bénéficiaires antérieurs de la guerre contre l'Ukraine, ont cédé du terrain. En raison d'une présence moins prononcée de valeurs technologiques, les indices européens ont sous-performé face aux indices américains.

Après un premier semestre bien haussier, malgré la croissance des taux courts, le marché d'actions a corrigé d'août jusqu'à fin octobre, moment de « pivot » du marché de taux. La performance sur la fin de

l'année a été énergique. Sur l'année, l'Eurostoxx 50 a ainsi connu une hausse de 12%, alors que le S&P 500 s'est apprécié de 26%. Notons encore que le MSCI Growth a connu une performance de 37%, alors que l'indice MSCI Value a augmenté de 12%. Ces performances ont en partie profité d'un effet « balancier » positif après la grande correction de 2022, mais sont assez remarquables, alors que les résultats des entreprises sont généralement sous pression. En effet, les entreprises font face à de multiples transitions, qu'elles soient technologiques, écologiques, relatives à l'organisation du travail ou dictées par la géopolitique.

Un marché des changes calme

Le marché des changes a été beaucoup moins volatil qu'en 2022, grâce à un meilleur alignement des politiques monétaires entre l'Europe et les États-Unis. Le dollar américain a cédé 3,6% face à l'Euro, le marché anticipant le « pivot », donc le desserrement de la politique monétaire de la FED en 2024. Le franc suisse, devise refuge par excellence, s'est apprécié vigoureusement.

Immobilier sous pression

La construction résidentielle a été entravée par les taux élevés et une hausse des coûts ayant ainsi freiné la demande. Le marché du bureau se trouve confronté aux nouveaux paradigmes de l'organisation du travail post-Covid. La faiblesse de l'économie a ralenti le segment industriel et logistique.

André BIRGET

Expert externe du comité d'investissement

² Apple, Alphabet, Amazon, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia et Tesla.

2. RAPPORT D'ACTIVITES

2.1. Revue de la stratégie d'investissement : mise en pratique des renforcements de la politique d'investisseur responsable

Rappelons que la deuxième partie de la revue de la stratégie d'investissement entamée en 2022 et validée en 2023 était axée sur les renforcements possibles de la politique d'investisseur responsable du FDC. Dans ce contexte, 2023 et le premier trimestre 2024 ont été mis au profit afin d'implémenter les développements approuvés, soit notamment :

- un élargissement des principes à la base des sociétés faisant parties de la liste d'exclusion du FDC ;
- 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 ;
- la création, au niveau de la gestion obligataire indexée, d'un compartiment aligné à l'objectif de l'accord de Paris de limiter le réchauffement climatique en-dessous de 2°C par rapport aux niveaux préindustriels, de préférence même à 1,5°C ;
- l'implémentation d'une nouvelle classe d'actifs relative à l'infrastructure d'énergies renouvelables avec un quota stratégique de 2%.

Elargissement 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, appliquée depuis 2011, les sociétés ayant un statut « sous observation » supérieur à deux ans et sans perspectives concrètes d'amélioration sont ainsi pour une première fois également exclues depuis la mise à jour de la liste d'exclusion de février 2024.

Le statut d'observation est attribué à des sociétés sans violation confirmée mais à risque de contribuer à des violations de normes internationales. Désormais, la liste d'exclusion sera mise à jour sur base annuelle.

Mise en place d'une politique d'engagement

La politique d'investisseur responsable du FDC met dorénavant particulièrement l'accent sur l'engagement, notamment en ce qui concerne le volet environnemental et les émissions de gaz à effet de serre. Dans le cadre de la définition et de la mise en œuvre d'une politique d'engagement formelle, le FDC est depuis début 2024 membre du « Institutional Investors Group on Climate Change » (IIGCC) et signataire de l'initiative « Climate Action 100+ » en tant que « supporting asset owner ».

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

L'IIGCC se met en pratique par le biais de trois programmes: politique, stratégies des investisseurs et le corporatif et couvre une série de sujets importants, dont par exemple le « net zéro » ainsi que l'adaptation et la résilience au changement climatique. L'IIGCC travaille ainsi en partenariat stratégique avec les investisseurs pour soutenir, faciliter et mettre en valeur leur rôle dans la réalisation de la transition vers la neutralité d'émissions à l'appui des objectifs de l'accord de Paris.

À ce jour, Climate Action 100+ regroupe plus de 700 investisseurs mondiaux. En tant qu'initiative menée par des investisseurs, Climate Action 100+ vise à assurer que les plus grandes entreprises émettrices de gaz à effet de serre au monde prennent les mesures nécessaires pour lutter contre le changement climatique. L'engagement de Climate Action 100+ porte actuellement sur 170 entreprises ayant un rôle majeur et essentiel à jouer dans la transition et le passage à une économie neutre en émissions.

Dans le but de créer de la valeur actionnariale de long terme, Climate Action 100+ a établi un programme d'engagement commun de haut niveau afin d'obtenir des engagements clairs des sociétés concernées concernant trois objectifs :

- la réduction des émissions ;
- l'amélioration de la gouvernance ; et
- le renforcement des divulgations financières relatives au climat et des plans de transition.

Implémentation d'un compartiment obligataire aligné à l'accord de Paris et de l'infrastructure

Le conseil d'administration a validé en 2023 deux appels d'offres. Le premier, lancé le 1^{er} février 2023, portait sur le renouvellement de mandats de gestion de portefeuille pour un volume de quelque 1,5 milliards d'euros ainsi que sur un tout nouveau mandat. Plus particulièrement, il concernait le renouvellement des deux mandats relatifs aux actions de petites capitalisations gérés par Allianz Global Investors GmbH et BlackRock Investment Management (UK) Limited, et le renouvellement des deux mandats d'obligations de marchés émergents détenus par Pictet Asset Management Limited et UBS Global Asset Management (UK) Limited. Le nouveau mandat portait sur un portefeuille obligataire à gérer de manière indicielle et alignée à l'accord de Paris.

Outre les conditions minima de participation que les sociétés soumissionnaires devaient respecter, les sociétés ont dû répondre à un questionnaire de sélection de quelque 200 questions lesquelles portaient entre autres sur leur expérience, leurs ressources humaines, leur processus d'investissement, l'approche durable mise en œuvre tout comme les frais de gestion. 35 gérants de portefeuille ont sollicité les documents de consultation, 29 offres ont été remises dans les délais.

Début juillet 2023, des entretiens de clarification et des visites des lieux avec les sociétés soumissionnaires les mieux classées 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 ainsi que les systèmes et modes opératoires des sociétés en question. A l'issue de ces entretiens et visites, les classements finaux ont été présentés par le comité d'investissement au conseil d'administration qui les a validés lors de sa réunion de juillet 2023.

Conséquemment, les mandats effectifs ont été attribués aux gérants de portefeuille les mieux classés, à savoir :

- au niveau des actions monde à petite capitalisation

à gérer de manière active avec approche durable, le mandat a été attribué à Allianz Global Investors GmbH. Un mandat de réserve a été confié à Dimensional Ireland Limited ;

- concernant cette même classe d'actif mais à gestion indexée, le mandat a été confié à State Street Global Advisors Europe Limited. Un mandat de réserve a été confié à BlackRock Investment Management (UK) Limited ;
- au niveau des obligations relatives aux marchés émergents, le mandat actif avec une approche durable a été attribué à Amundi Asset Management. Comme gérant de réserve, Pictet Asset Management Limited a été désigné ;
- le mandat indexé des obligations relatives aux marchés émergents a été confié à State Street Global Advisors Europe Limited. Pour cette classe d'actifs, un mandat de réserve n'a pas pu être attribué ;
- finalement, le dernier mandat portant sur la gestion obligataire indexée et alignée sur l'accord de Paris a été remporté par BlackRock Investment Management (UK) Limited. Amundi Asset Management s'est vu confier un mandat de réserve.

Le deuxième appel d'offres a été lancé le 1^{er} décembre 2023 pour des investissements non cotés à hauteur de 500 millions d'euros en infrastructure d'énergies renouvelables, une nouvelle classe d'actifs instaurée par le biais de la stratégie d'investissement du FDC révisée de 2023.

En avril 2024, le conseil d'administration a, sur recommandation du comité d'investissement, déclaré lauréat dudit appel d'offres le gérant de portefeuille Ardian France. Au vu des caractéristiques particulières de cette classe d'actifs, les premiers investissements seront fort probablement que réalisés d'ici la fin de l'année.

2.2. Allocation tactique et flux au sein de la SICAV

En raison de la forte performance des actions monde tout au long de l'année, le conseil d'administration a décidé, en conformité avec son concept de rééquilibrage, deux rééquilibrages afin de diminuer la surpondération existante au niveau de ladite classe d'actifs.

Ainsi, fin février 2023, 500 millions d'euros ont été désinvestis à parts égales des deux compartiments relatifs aux actions monde gérés de manière indexée par State Street Global Advisors Limited et UBS Asset Management (UK) Limited pour être réinvestis au

niveau du compartiment monétaire sous la gestion d'AXA Investment Managers Paris S.A. Puis, fin novembre, 450 millions ont été rachetés à parts égales des trois compartiments relatifs aux actions monde gérés de manière active pour également être souscrits dans ce même compartiment monétaire.

Ces allocations ont permis de rapprocher le quota effectif des actions monde de son quota stratégique tout en s'ayant inscrit dans des perspectives moins favorables quant à l'évolution du marché des actions en raison d'un environnement économique plus morose et d'un compartiment monétaire profitant d'une normalisation des taux d'intérêt et présentant à nouveau des rendements positifs.

2.3. Mise à jour des rapports relatifs à la lutte contre le blanchiment de capital et le financement du terrorisme (LBC/FT) et de certains documents de gouvernance

Rappelons que le conseil d'administration avait approuvé les nominations des trois administrateurs de la SICAV aussi représentés au sein du comité d'investissement en qualité d'experts externes comme responsables du respect des obligations (les RR) en matière de LBC/FT. Les missions de responsable du contrôle des obligations (le RC) avaient été confiées à une société externe spécialisée dans ce domaine.

En cours d'année les RR, avec l'appui du RC, ont procédé à une mise à jour de la politique LBC/FT, de la politique d'appétence au risque LBC/FT ainsi que du rapport d'évaluation des risques LBC/FT relatifs à la SICAV du FDC, mises à jour dûment approuvées par le conseil d'administration. La formation annuelle LBC/FT à l'attention des organes dirigeants du FDC et de sa SICAV a été organisée fin novembre 2023.

En 2023, le FDC a également procédé à une mise à jour de son code de conduite s'appliquant aussi bien aux organes dirigeants du FDC que de la SICAV et du document d'émission retraçant les restrictions d'investissement de la SICAV. Aussi, le rapport sur les procédures de gestion des risques et conflits d'intérêts de la SICAV, dressé afin de se conformer aux dispositions de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés et visant la mise en œuvre de systèmes appropriés de gestion des risques et de structures permettant de minimiser les conflits d'intérêts, a été revu et soumis à la CSSF.

Conformément à sa politique d'investisseur responsable, le FDC a également mis à jour en 2023 son rapport « Sustainable Investor Factsheet » dressant entre autres un bilan carbone de sa SICAV. Dans ce contexte, il est à noter que l'année 2024 sera encore mise au profit pour dresser l'analyse triennale de la trajectoire de transition des investissements du FDC afin d'apprécier sa compatibilité avec une trajectoire d'émissions compatible à l'objectif de l'accord de Paris de limiter le réchauffement climatique à 2°C, voire même à 1,5°C.

Finalement, a également été approuvé par le conseil d'administration, le questionnaire d'auto-évaluation annuel de la CSSF. Ce dernier a notamment pour objectif de permettre à la CSSF de collecter les informations nécessaires pour mettre en œuvre sa surveillance et d'obtenir les informations et assurances concernant le respect par les établissements concernés des principales dispositions réglementaires.

2.4. Investissements immobiliers directs : transactions et projets d'envergure

Cité de la sécurité sociale (CSS)

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

Après la désignation en 2016 des bureaux d'architecture, du bureau de coordinateur-pilote ainsi que des bureaux d'ingénierie technique, d'ingénierie civile et des infrastructures, les études d'avant-projet ont été finalisées en 2017 et le conseil d'administration a pu valider l'avant-projet définitif ainsi que son enveloppe budgétaire. Le 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. 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 1

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

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

Cité de la sécurité sociale – Phase 2

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

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

Les travaux de désamiantage et de démantèlement de l'Eurooffice ont été entamés fin août 2023, après le déménagement de son occupant l'Office des publications de l'Union européenne, et ils devraient être terminés fin 2024. Les travaux de terrassement et de construction de l'immeuble de la phase 2 sont prévus de

commencer en début de l'année 2025 de sorte que l'immeuble devrait être opérationnel début 2029.

Nei Hollerich

Urbanisation du terrain abritant l'ancien Office des assurances sociales

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

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

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

Développement du quartier « Nei Hollerich »

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

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

Une exposition avec les plans et maquettes des lauréats a été organisée fin juin au sein de la Cité de la sécurité sociale.

Le FDC prévoit que les études d'avant-projet définitif soient finalisées dès la fin des travaux de déconstruction du bâtiment de l'Office des assurances sociales, c'est-à-dire pour fin 2024.

Zentrale Achse Nordstad

Urbanisation du terrain abritant le site industriel « ASTRON » sis à Erpeldange et Diekirch : PAP « Walebroch »

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

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

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

Centre administratif Nordstad (CAN)

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

En tant que maître d'ouvrage, la société Landimmo Real Estate S.à r.l. s'est engagée à livrer début 2026 les bâtiments clefs en main au FDC. Dans ce contexte, il est prévu que le 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.

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

Immeuble « Prince Henri »

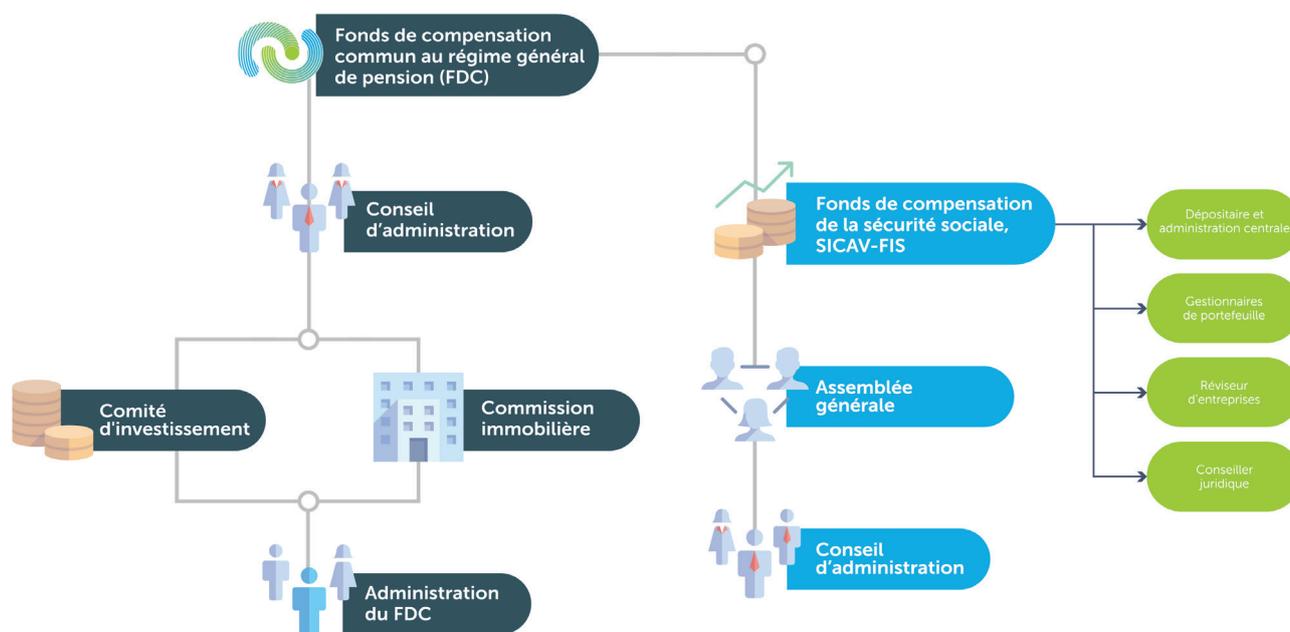
En novembre 2022, le FDC a signé un acte de vente pour l'acquisition d'un immeuble avoisinant le siège de la Caisse nationale d'assurance pension. Ledit immeuble, datant du 20^{ème} siècle, est classé en secteur protégé d'intérêt communal et doit être entièrement restauré. Cette acquisition s'est en effet intégré dans une stratégie à long terme visant à développer l'îlot immobilier arbitrant actuellement encore la Caisse nationale d'assurance pension et la Caisse pour l'avenir des enfants.

En mai 2023, le conseil d'administration du FDC a désigné le bureau Arend + Thill Architecture pour les études des travaux de rénovation du bâtiment. En parallèle, les études d'avant-projet se sont poursuivies tout au long de l'année 2023 et des premiers travaux de curage et de démolition ont déjà été effectués.

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 2023, le conseil d'administration a tenu onze réunions.

Les membres du conseil d'administration au 31 décembre 2023

Membres effectifs	M. Alain REUTER <i>Président</i>	M. Gérard GRBIC	M. Gabriel DI LETIZIA
	M. Nima AHMADZADEH	M. Marc HENGEN	M. Carlos PEREIRA
	M. Claude RUMÉ	M. Jean-Paul OLINGER	M. Serge SCHIMOFF
	Mme Annick SUNNEN <i>Représentants de l'Etat</i>	M. René WINKIN <i>Représentants employeurs</i>	M. Nobert TREMUTH <i>Représentants assurés</i>
Membres suppléants	M. Marc FRIES	M. Camille SEILLES	M. Christophe KNEBELER
	M. Paul HILDGEN	M. Gilles WALERS	M. Jos THILL
	Mme Linda SCHUMACHER	M. Steve BREIER <i>à déterminer</i>	
	Mme Anne HENIQUI	M. Nicolas SIMONS	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 2023.

Les membres du comité d'investissement au 31 décembre 2023

M. Marc FRIES <i>Président délégué</i>	M. Jean-Paul OLINGER <i>Représentant employeurs</i>	M. André BIRGET
	M. Norbert TREMUTH <i>Représentant assurés</i>	M. Marc FLAMMANG
		Dr. Yves WAGNER <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 2023.

Les membres de la commission immobilière au 31 décembre 2023

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

3.4. Le conseil d'administration de la SICAV

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

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

Le conseil d'administration de la SICAV a siégé cinq fois en 2023.

Les membres du conseil d'administration au 31 décembre 2023

M. Alain REUTER

Président

M. Nima AHMADZADEH

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

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 2023, l'assemblée générale annuelle de la SICAV s'est tenue en date du 27 avril.

3.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2023

Obligations libellées en euros – gestion active :

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

Obligations vertes libellées en euros – gestion active :

- Allianz Global Investors GmbH (French Branch), Paris

Obligations libellées en euros – gestion indexée :

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

Obligations marchés émergents – gestion active :

- Amundi Asset Management, Paris

Obligations marchés émergents – gestion indexée :

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

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, Francfort-sur-le-Main

Actions monde à petite capitalisation – gestion indexée :

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

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

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

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

- Pictet Asset Management S.A., Genève

[Actions monde – gestion indexée :](#)

- State Street Global Advisors 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 2023

- 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 2023

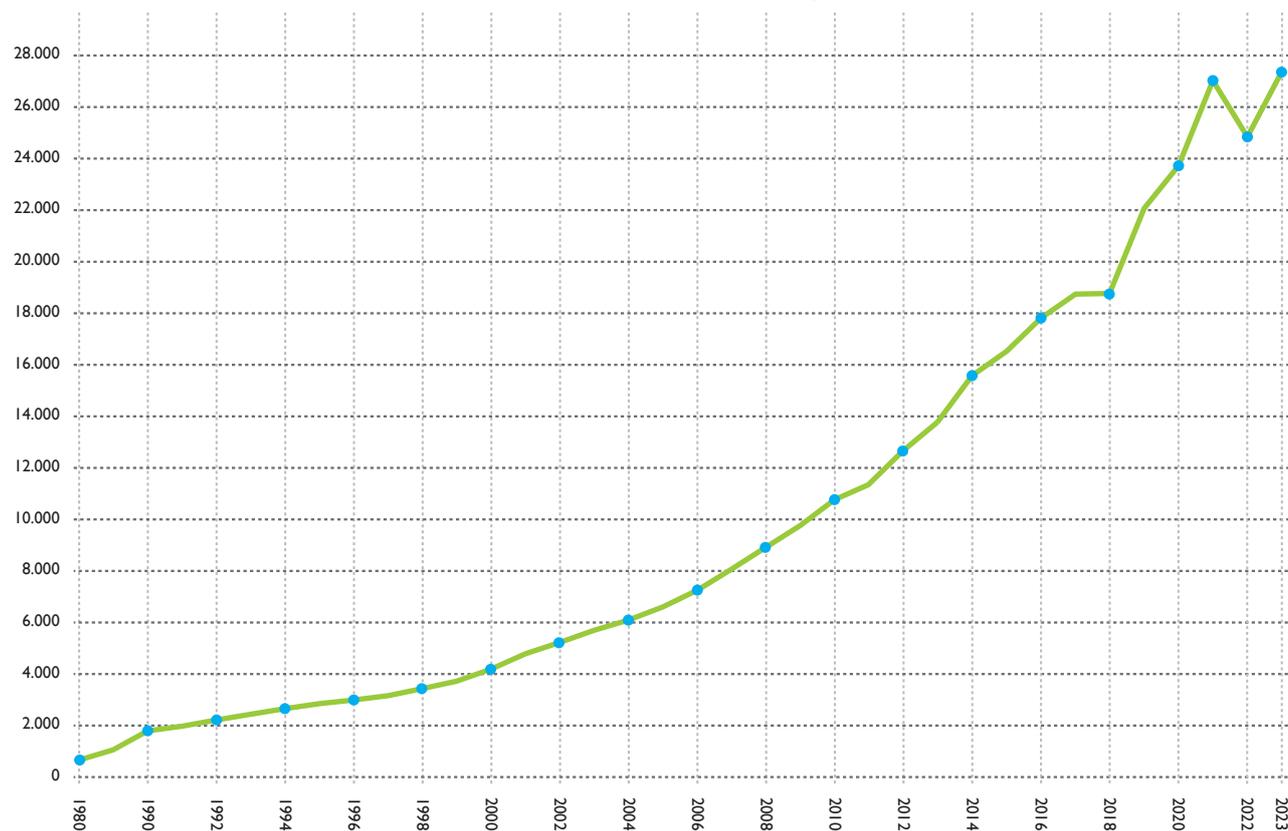
- Deloitte Audit
Société à responsabilité limitée
20, boulevard de Kockelscheuer
L-1821 Luxembourg
- Arendt & Medernach S.A.
41A, avenue John F. Kennedy
L-2082 Luxembourg

4. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

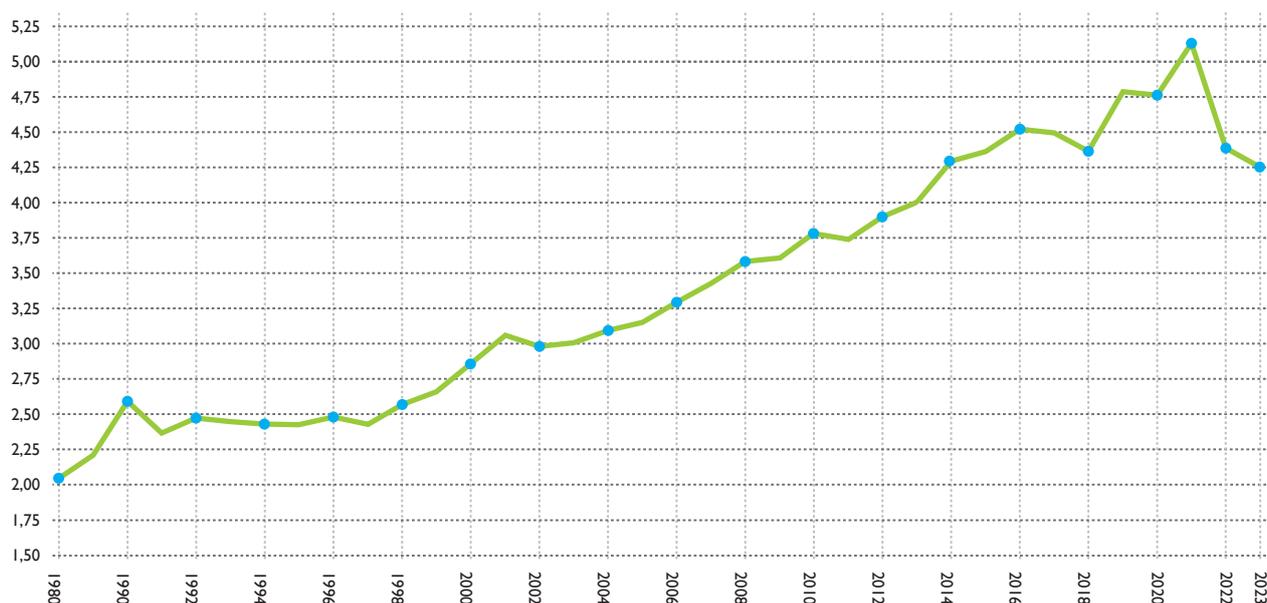
Au 31 décembre 2023, la réserve globale du régime général d'assurance pension s'est chiffrée à 27,39 milliards d'euros, soit une augmentation de 2,85 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2022. Comparée au montant de presque 6,45 milliards d'euros de dé-

penses en prestations à charge du régime, la réserve globale n'a représenté que 4,25 fois le montant des prestations annuelles en fin d'année, multiple quasi inchangé 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 26,25 milliards d'euros par le FDC et le solde d'environ 1,15 milliard d'euros par la Caisse nationale d'assurance pension.

La réserve du FDC a été investie à hauteur de 24,20 milliards d'euros dans sa SICAV. Le solde d'environ 2,05 milliards d'euros est composé d'actions de la Société

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

Répartition de la réserve de compensation gérée par le Fonds de compensation au 31 décembre 2023

Classe d'actifs	SICAV	Hors SICAV	Total	Total (%)
Placements en actions	11.430.477.755	20.990.100	11.451.467.855	43,63
Placements en obligations	10.742.744.689	/	10.742.744.689	40,93
Placements monétaires	1.145.242.834	300.000.000	1.445.242.834	5,51
Placements immobiliers	876.734.405	537.838.619	1.414.573.024	5,39
Prêts	/	26.330.908	26.330.908	0,10
Trésorerie et intérêts courus	/	149.404.649	149.404.649	0,57
Solde créditeur/débiteur	/	1.016.182.384	1.016.182.384	3,87
Total	24.195.199.683	2.050.746.660	26.245.946.343	100

En comparaison avec les quotas stratégiques de l'allocation cible³, les quotas des actifs du FDC ont présenté en fin d'année une surpondération au niveau des ac-

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

Total des actifs et déviations au 31 décembre 2023⁴

Classe d'actifs	Total	Total (%)	Stratégie cible (%)	Déviations (%)
Placements en actions	11.451.467.855	45,39	43,00	2,39
Placements en obligations (prêts inclus)	10.769.075.597	42,68	44,00	- 1,32
Placements monétaires (trésorerie et intérêts courus inclus)	1.594.647.483	6,32	1,00	5,32
Placements immobiliers	1.414.573.024	5,61	10,00	- 4,39
Placements in infrastructure	/	0,00	2,00	- 2,00
Total	25.229.763.959	100	100	

Les revenus générés par la gestion de la réserve de compensation se sont élevés à environ 2,35 milliards d'euros desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du FDC d'un montant de presque 25,8 millions d'euros. Il en résulte un revenu net de la fortune de 2,32 milliards d'euros, revenu donc en hausse

de 5,47 milliards d'euros par rapport à l'année 2022 qui s'était soldée d'une moins-value de 3,15 milliards d'euros. Globalement, le taux de rendement du FDC a ainsi été de 9,80%.

³ Allocation cible telle que définie dans la stratégie d'investissement révisée de 2023.

⁴ 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 (%) ⁵
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 ⁶	8.115.235.363		
2009	8.985.912.430	353.593.974	4,22
2010	9.960.821.980	520.929.660	5,65
2011	10.500.513.881	85.821.826	0,84
2012	11.794.019.969	871.461.809	8,14
2013	13.105.309.096	677.424.352	5,59
2014	14.926.522.556	1.456.029.071	10,96
2015	15.812.071.718	529.313.489	3,50
2016	17.052.554.284	852.368.178	5,33
2017	18.093.199.512	653.147.182	3,79
2018	18.133.064.874	- 421.191.382	- 2,30
2019	21.313.537.594	2.621.150.185	14,24
2020	22.919.090.331	1.151.566.159	5,35
2021	26.085.636.891	2.650.498.120	11,44
2022	23.486.077.482	- 3.145.134.713	- 11,93
2023	26.245.946.343	2.323.578.525	9,80

4.1. Résultat de la SICAV

La valeur de la SICAV s'élevait fin 2023 à 24,20 milliards d'euros, soit un accroissement de 2,29 milliards d'euros par rapport à l'année précédente. N'ayant pas eu d'apports de fonds pendant la période sous revue, l'augmentation des avoirs de la SICAV provient intégralement d'une plus-value des investissements. Elle affiche ainsi une performance positive de 10,41% et surperforme son indice de référence stratégique de 84 points de base.

L'allocation tactique, à savoir les décisions de la SICAV de respectivement sous- ou surpondérer une ou plusieurs classes d'actifs par rapport au quota stratégique respectif, a eu un effet positif de 63 points de base sur la surperformance de 2023. La surpondération des actions monde et la sous-pondération de l'immobilier ont été les principaux contributeurs.

La sélectivité globale, c.-à-d. les performances relatives des gérants des différentes classes d'actifs de la SICAV, a permis de dépasser l'indice de référence stratégique de 19 points de base supplémentaires.

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

⁶ Bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2009 du Fonds de compensation. Un bilan d'ouverture a dû être dressé en raison de l'entrée en vigueur au 1^{er} 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 (%)	Taux de rendement de l'indice de référence stratégique (%)	Déviations (%)
2007	46.900.031	1,10	0,99	0,11
2008	125.024.555	2,20	- 7,46	9,66
2009	312.835.441	4,57	10,46	- 5,89
2010	481.142.971	5,98	7,95	- 1,97
2011	53.243.473	0,61	1,14	- 0,54
2012	840.351.992	8,92	9,30	- 0,38
2013	655.231.706	6,09	5,55	0,54
2014	1.435.169.340	11,87	12,02	- 0,15
2015	503.117.813	3,80	3,48	0,32
2016	823.725.850	5,66	6,46	- 0,80
2017	624.907.064	3,89	3,93	- 0,04
2018	- 441.677.880	- 2,52	- 2,06	- 0,46
2019	2.597.934.555	15,24	15,51	- 0,27
2020	1.126.457.889	5,53	5,25	0,28
2021	2.627.950.852	12,03	9,57	2,46
2022	- 3.174.478.090	- 12,87	- 12,33	- 0,54
2023	2.286.667.120	10,41	9,57	0,84

Les marchés financiers ont connu une excellente année, malgré un environnement économique difficile marqué par la persistance de l'inflation et la hausse des taux d'intérêt. La quasi-totalité des actifs financiers ont enregistré une performance positive sauf quelques exceptions comme les actions chinoises.

Après un début d'année prometteur, le troisième trimestre a effacé une partie des gains initiés, mais la tendance s'est progressivement retournée au quatrième trimestre sous l'impulsion de chiffres d'inflation plus faibles qu'attendu. Les marchés anticipaient déjà une baisse des taux directeurs de la FED et de la BCE dès le premier semestre 2024. Cet espoir de changement de cap par les banques centrales a propulsé l'optimisme des investisseurs en fin d'année.

La hausse des taux d'intérêt et des rendements a eu un impact significatif sur le marché des obligations, plombant la croissance économique et conduisant à une légère récession dans les pays développés. Soutenue par une remontée significative des taux d'emprunt, on a surtout assisté à une hausse des rémunérations des obligations à court terme, avec des rendements avoisinant les 4% pour certains actifs comme les bons du Trésor.

Les marchés des actions ont été dominés par un groupe de sept géants technologiques américains surnommés

les « magnificent seven », composé d'Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Nvidia et Tesla. Ce groupe a connu une performance boursière exceptionnelle, tirant largement les indices vers le haut. Ces entreprises ont affiché des gains spectaculaires en 2023, allant de 28% pour Apple à plus de 175% pour Nvidia. Leur poids combiné représentait près de 30% de la capitalisation du S&P 500 et à défaut de ces sept valeurs, l'indice n'aurait progressé « que » de 6%. Cependant, cette concentration du marché sur un nombre réduit de valeurs soulève également des inquiétudes.

Le secteur bancaire a été marqué en 2023 par des événements majeurs tels que la faillite de Silicon Valley Bank, le rachat de Credit Suisse par UBS et l'acquisition de First Republic Bank par JPMorgan Chase & Co. Ce secteur a affiché des performances contrastées face aux défis tels que la remontée des taux d'intérêt et la nécessité de répercuter les coûts de financement. Certaines institutions ont clôturé l'année avec des résultats financiers solides à l'instar des cinq principaux acteurs du secteur bancaire français cumulant des bénéfices de 28,6 milliards d'euros en 2023, soit une hausse de 8%.

Dans l'environnement précité et en ce qui concerne la SICAV, la performance globale des actions a atteint 17,07%, soit une surperformance par rapport à l'indice de référence stratégique de 36 points de base.

En considérant un niveau plus granulaire, les actions monde et les actions à petite capitalisation ont affiché des performances exceptionnelles de respectivement 19,10% et 14,98%. La moins bonne performance a été réalisée par les actions relatives aux marchés émergents ayant néanmoins soldé l'année avec une hausse de 6,57%.

Au niveau des actions monde, une sous-performance de -0,51% par rapport à l'indice de référence stratégique a dû être enregistrée. Les gérants des compartiments à gestion indexée ont su surperformer leur indice de référence de plus de 50 points de base. Les gérants des compartiments actifs ont, quant à eux, affiché des performances plus faibles que leur indice de référence. Au niveau du portefeuille ayant témoigné de la plus grande sous-performance, les effets bénéfiques des styles « valeur » et « qualité » ont plus qu'été compensés par l'impact négatif de l'approche durable mise en œuvre pour atteindre l'objectif durable associé audit portefeuille.

En ce qui concerne les performances des marchés émergents, la robustesse était généralisée en Amérique latine. Tous les marchés, à l'exception du Chili, ont enregistré des performances supérieures à la moyenne.

En Asie, en dépit d'un fort dynamisme technologique à Taïwan et en Corée du Sud et d'une surperformance généralisée en Inde, la région est restée à la traîne, la faiblesse de la Chine étant le principal facteur. Dans ce contexte, les actions des marchés émergents ont surperformé leur indice de référence de 45 points de base, grâce à la surperformance générée par le gérant en charge du compartiment actif compensant ainsi largement la sous-performance du gérant responsable du compartiment à gestion indexée. Le gérant actif a ainsi particulièrement profité d'une exposition judicieuse au niveau des facteurs « valorisation », « momentum » et « qualité ». En ce qui concerne le compartiment à gestion indexée, le gérant a notamment pris du retard vis-à-vis de son indice de référence en raison de la non-détention de certains titres figurant sur la liste d'exclusion applicable à la SICAV.

Au niveau des actions à petite capitalisation, les compartiments ont enregistré une surperformance de 3,15%. Le gérant responsable du compartiment à gestion active a, surtout de par son choix de titres, surperformé son indice de référence de 5,88%. Sa surpondération des technologies de l'information et sa sous-pondération de l'énergie et des services publics

méritent d'être mentionnées et ont eu une influence positive sur la performance.

En ce qui concerne le marché obligataire, ce dernier a connu une forte reprise en 2023 après une année 2022 difficile. Les obligations ont affiché une performance globale de 6,21% correspondant à une sous-performance de 15 points de base par rapport à l'indice de référence stratégique.

Les gérants des obligations libellées en euros ont tous réussi à battre légèrement leur indice de référence, mis à part le gérant du compartiment à gestion indexée qui a affiché une sous-performance de 14 points de base. La performance consolidée des obligations libellées en euros a de sorte atteint 7,45% équivalant à une surperformance de 12 points de base. Similairement, la performance consolidée des obligations monde a été de 4,59% en 2023. En revanche, l'indice de référence n'a pas pu être dépassée compte tenu d'une sous-performance de 40 points de base par rapport à la performance de ce dernier. Pour ces deux classes d'actifs, ce sont des positionnements plus ou moins judicieux en termes de durée modifiée de certains gestionnaires qui ont particulièrement impacté, soit positivement soit négativement, les performances relatives.

Les obligations en devise locale issues des marchés émergents, qui ont été intégrées en 2013 dans la stratégie d'investissement, étaient sur une trajectoire de croissance flamboyante depuis les dix dernières années. En 2023, cette classe d'actifs a continué sur sa lancée pour atteindre un résultat consolidé de 9,31% représentant une surperformance de 41 points de base.

Le retour de taux positifs a été favorable aux fonds monétaires. Les gérants en charge du compartiment monétaire a ainsi affiché un résultat de 3,34% sur l'année, surperformant son indice de référence de 8 points de base.

En ce qui concerne le secteur de l'immobilier, la construction résidentielle a en revanche souffert des taux d'intérêt élevés et d'une hausse des coûts ayant ainsi freiné la demande. Le marché des bureaux quant à lui reste confronté aux nouveaux paradigmes de l'organisation du travail post-Covid. Les taux d'occupation des bureaux restent élevés aux États-Unis. En Europe, la situation se montre plus contrastée. Les locaux logistiques affichent, quant à eux, un taux d'occupation proche de leur niveau le plus bas. Dans cet environnement difficile, les fonds immobiliers de la

SICAV ont dû afficher une performance négative de -10% surperformant néanmoins l'indice de référence de 5,74%.

Consolidée, la SICAV a réalisé depuis son lancement en 2007 une performance annualisée de 4,83% tout en ayant affiché une surperformance de 23 points de base par rapport à son indice de référence stratégique. Comparée au marché monétaire, il est à noter que

la SICAV a présenté une surperformance cumulée de presque 106% depuis son lancement.

Au niveau du total des coûts imputables à la SICAV, le ratio du total des frais sur encours a baissé de 1 point de base par rapport à 2022 pour atteindre 11 points de base. Cette réduction est essentiellement liée à la baisse des frais de gestion au niveau de certains compartiments.

Taux de rendement par classe d'actifs au 31 décembre 2023

Classe d'actifs	Taux de rendement (%)	Taux de rendement de l'indice de référence stratégique (%)	Déviations (%)
SICAV	10,41	9,57	0,84
Fonds monétaires	3,34	3,26	0,08
Obligations	6,21	6,36	- 0,15
Obligations libellées en euros	7,45	7,33	0,12
Obligations monde	4,59	4,99	- 0,40
Obligations marchés émergents	9,31	8,90	0,41
Actions	17,07	16,71	0,36
Actions monde	19,10	19,61	- 0,51
Actions monde à petite capitalisation	14,98	11,83	3,15
Actions marchés émergents	6,57	6,12	0,45
Immobilier ⁷	- 10,00	- 15,74	5,74

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
2023	0,12	0,08	0,06	0,29	0,11

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

4.2. Résultat des prêts

Les prêts hypothécaires aux particuliers

Au 31 décembre 2023, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'élevait à 8,5 millions d'euros répar-

tis sur 313 prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances semestrielles. La grande majorité de ces prêts se voyait appliquer un taux d'intérêt de 1,75%. Comme pour les années précédentes, le volume de ces prêts a continué à baisser.

Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2023

	Nombre/Montant	Variation année précédente (%)
Nombre de prêts	313	- 20,4%
Capital restant dû	8.433.530	- 27,2%

Les prêts aux institutions publiques

A fin 2023, les deux seuls prêts en voie d'amortissement ont présenté un capital restant dû d'environ

17,8 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 1,5920%.

Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2023

	Nombre/Montant
Nombre de prêts	2
Capital restant dû	17.936.375

Le taux de rendement

Au cours de 2023, l'ensemble des prêts a dégagé un revenu net de 39.000 euros correspondant à un taux

de rendement de 12 points de base, rendement⁸ donc en légère hausse de 6 points de base par rapport à 2022.

4.3. Résultat du patrimoine immobilier

Le patrimoine immobilier du FDC est composé d'un ensemble d'immeubles d'une surface locative totale de 160.000 m² et occupés à 87,79%⁹ en 2023. Ce taux d'occupation résulte principalement du fait que certaines unités n'ont pas pu être mises en location en cours d'année pour cause de rénovation. A ceci

s'ajoutent un site industriel, trois acquisitions en état de futur achèvement, plusieurs emplacements de stationnement ainsi que des appartenances forestières d'une surface totale de 691 hectares. La valeur nette au 31 décembre 2023 de ce patrimoine immobilier, se situant entièrement au Grand-Duché de Luxembourg, s'est chiffrée à presque 538 millions d'euros.

Valeur nette du patrimoine immobilier au 31 décembre 2023

Valeur terrains	Valeur constructions	Valeur totale (terrains + constructions)	Amortissement cumulé	Valeur nette (valeur totale – amortissement cumulé)
171.283.807	580.434.001	751.717.808	213.879.189	537.838.619

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	Surface locative (m ²)	Surface locative (%)
Institutions de la sécurité sociale	70.411	44,03
Organismes supranationaux	40.722	25,47
Etat	28.024	17,52
Banques et Assurances	12.049	7,53
Habitations privées	5.980	3,74
Commerces	2.727	1,71
Total	159.913	100

Le taux de rendement

Au cours de l'année 2023, l'ensemble du patrimoine immobilier a affiché des revenus totaux de 55,32 millions d'euros, des charges de 2,48 millions d'euros et un total de dotations à l'amortissement de 22,61 millions d'euros, soit donc un revenu net total de 30,23 millions d'euros et un taux de rendement¹¹ de 6,09%. Comparé à l'année précédente, le rendement est ainsi en

baisse de 3,36%. Cette baisse est principalement issue d'adaptations comptables en raison des changements majeurs opérés en 2023 au niveau des bâtiments d'envergure du FDC. A titre d'exemple, dans le cadre de la déconstruction de l'Office des assurances sociales et du bâtiment Eurooffice, leur durée d'amortissement restante respective a été réduite à leur durée de vie ainsi raccourcie.

¹⁰ Hors site industriel situé à Diekirch acquis en 2015.

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 2023

COMPTE	ACTIF	2022	2023
2	Comptes d'actifs immobilisés	538.054.985,40	564.169.526,69
22/28	Immobilisations corporelles, amortissements	499.678.425,96	537.838.619,01
2211	Terrains	168.595.705,20	168.595.705,20
2212	Agencements et aménagements de terrains	1.674.661,76	2.688.101,36
2213	Immeubles et constructions	566.977.078,72	580.361.997,66
2214	Transformations	286.322,83	72.003,78
2221	Equipements techniques	494.873,74	0,00
2234	Biens meubles	154.360,21	40.279,72
2813	Amortissements sur constructions	- 237.855.342,55	- 213.879.188,99
2821	Amortissements sur installations techniques et machines	- 494.873,74	0,00
2834	Amortissements sur mobilier	- 154.360,21	- 40.279,72
23	Immobilisations financières	38.376.559,44	26.330.907,68
2361	Prêts immobilisés	38.376.559,44	26.330.907,68
4	Comptes de tiers	831.840.004,55	1.026.015.156,01
41	Créances envers des organismes liés (Débiteurs)	808.934.293,67	1.010.818.805,59
4110	Frais d'administration	1.727.242,50	9.792.767,41
4114	Cotisations CNAP	807.207.051,17	1.001.026.038,18
42	Autres créances (Débiteurs)	6.599.151,58	6.736.040,21
4220/1	Loyer immeubles	2.441.600,11	3.633.855,23
4225	Charges locatives	2.209.135,68	1.444.120,09
4231	Prêts	1.691.907,24	1.343.678,59
4280	Acquéreur bois et autres	256.508,55	314.386,30
43	Créances envers l'Etat et les collectivités publiques	1.918.235,83	2.499.660,69
4314	Etat - TVA	5.405,83	8.678,51
4339	Etat - Quote-part Etat PAP CSS	331.978,31	749.088,11
4349	Administrations communales - Quote-part VDL PAP CSS	1.580.851,69	1.741.894,07
46	Frais à répartir, Dettes envers l'Etat et les collectivités publiques	292.948,31	1.133.820,23
4602	Frais d'exploitation	292.948,31	1.133.820,23
48	Comptes de régularisation	14.095.375,16	4.826.829,29
4818	Régl. Déb. / Amendes, Cotisations, Intérêts à recevoir	14.084.869,81	0,00
4819	Régl. Déb. / Avance - Immeubles	10.505,35	41.134,90
4849	Régl. Déb. / Compte d'attente	0,00	4.785.694,39
5	Comptes financiers	22.128.313.080,28	24.665.594.431,57
508	Valeurs mobilières	21.929.522.663,00	24.216.189.783,00
512/4	Avoirs en banques, en comptes chèques postaux	148.870.704,89	149.404.648,57
5130	BCEE - Compte à terme	49.919.712,39	300.000.000,00
	TOTAL DE L'ACTIF	23.498.208.070,23	26.255.779.114,27

COMPTE	PASSIF	2022	2023
1	Comptes de capitaux, provisions et dettes financières	23.487.488.109,77	26.247.490.080,06
13	Réserves	23.486.077.481,56	26.245.946.342,24
1380	Réserve de compensation	23.486.077.481,56	26.245.946.342,24
18	Provisions	1.410.628,21	1.543.737,82
1851	Provisions immobilier	1.410.628,21	1.543.737,82
4	Comptes de tiers	10.719.960,46	8.289.034,21
45	Dettes envers des organismes liés (Créditeurs)	43.251,91	12.616,39
4510	Frais d'administration	23.541,31	12.616,39
4515	Créd. Intérêts CCSS	19.710,60	0,00
46	Frais à répartir, Dettes envers l'Etat et les collectivités publiques	57.761,16	34.553,94
4614	Dettes fiscales	57.761,16	34.553,94
47	Autres dettes (Créditeurs)	3.660.623,74	3.957.933,79
4711	Dépôts et cautionnements reçus	3.483.215,97	3.806.159,10
4718	Prêts et autres dettes diverses	177.407,77	151.774,69
48	Comptes de régularisation	6.958.323,65	4.283.930,09
4820	Régul. Créd. / Frais d'administration	6.695.149,32	3.897.663,69
4823	Régul. Créd. / Loyers et Charges perçus d'avance Immeubles	263.174,33	386.266,40
TOTAL DU PASSIF		23.498.208.070,23	26.255.779.114,27

6. COMPTE D'EXPLOITATION 2023

COMPTE	DEPENSES	2022	2023
60	Frais d'administration	352.404,31	349.588,89
602	Frais d'exploitation	681,21	837,21
603	Frais de fonctionnement	351.723,10	348.751,68
64	Décharges	122.860,09	0,00
649130	Décharges sur débiteurs divers	122.860,09	0,00
65	Frais de gestion du patrimoine	1.342.320,15	2.462.392,56
650	Terrains	889,33	819,75
651	Forêts	293.617,91	228.031,39
652	Immeubles	1.047.433,24	2.233.151,25
654	Prêts	379,67	390,17
66	Charges financières	3.175.150.831,81	3.569,54
661	Intérêts sur comptes courants	669.245,27	0,00
662	Escompte sur vente de bois	3.496,54	3.569,54
667	Ecart de réévaluation (OPC)	3.174.478.090,00	0,00
67	Dotations aux provisions et amortissements	20.466.808,86	22.777.796,80
675	Provisions immobilier	153.782,11	167.931,77
678	Amortissements	20.313.026,75	22.609.865,03
69	Dépenses diverses	2.912,63	15.050,70
699	Divers	2.912,63	15.050,70
	Total des dépenses courantes	3.197.438.137,85	25.608.398,49
81001380	Dotation à la réserve de compensation	0,00	2.759.868.860,68
	TOTAL DES DEPENSES	3.197.438.137,85	2.785.477.259,17

COMPTE	RECETTES	2022	2023
73	Transferts entre Institutions de la Sécurité Sociale (ISS)	545.642.934,40	436.416.693,09
730	Transferts - Fonds de compensation	545.642.934,40	436.416.693,09
74	Revenus sur immobilisations	45.502.147,33	55.314.751,70
741	Revenus sur constructions et terrains	45.502.147,33	55.314.751,70
77	Produits financiers	6.647.494,99	2.293.704.239,67
771	Revenus sur dépôts	127.361,11	6.738.029,92
772	Revenus sur prêts	425.297,83	297.480,00
7770	Ecart de réévaluation (OPC)	0,00	2.286.667.120,00
7778	Ecart de réévaluation (Actions non cotées)	6.092.957,14	0,00
779	Intérêts de retard sur prêts hypothécaires	1.878,91	1.609,75
78	Prélèvement provisions	54.498,16	34.822,16
785	Prélèvement provisions - Remise à neuf	54.498,16	34.822,16
79	Recettes diverses	31.652,09	6.752,55
799	Divers	31.652,09	6.752,55
	Total des recettes courantes	597.878.726,97	2.785.477.259,17
86001380	Prélèvement à la réserve de compensation	2.599.559.410,88	0,00
	TOTAL DES RECETTES	3.197.438.137,85	2.785.477.259,17



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