



SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	PAGE 2
I. LES MARCHÉS FINANCIERS ET LA SITUATION ÉCONOMIQUE EN 2008	PAGE 3
II. LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT FUTURE DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 5
III. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE	PAGE 9
3.1 L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 9
3.2 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 10
3.3 LE COMITÉ D'INVESTISSEMENT	PAGE 10
3.4 L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA SICAV	PAGE 10
3.5 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV	PAGE 10
3.6 LES GÉRANTS DE LA SICAV	PAGE 11
3.7 LA BANQUE DÉPOSITAIRE ET ADMINISTRATION CENTRALE DE LA SICAV	PAGE 11
3.8 LE RÉVISEUR D'ENTREPRISES DE LA SICAV	PAGE 11
COMPOSITION DES ORGANES DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 12
IV. RÉSULTATS DU FONDS DE COMPENSATION	PAGE 13
V. BILAN ET COMPTE D'EXPLOITATION 2008	PAGE 16

AVANT-PROPOS

Au cours de l'année 2008, le Fonds de compensation a été soumis à un stress-test sans précédent suite aux crises financières et boursières qui se sont déclarées dans le monde entier. C'est certainement grâce au fait que la création de la SICAV est encore très récente et grâce à l'implémentation très prudente d'une stratégie d'investissement arrêtée déjà depuis plusieurs années, que le Fonds de compensation a pu traverser cette période de turbulences sans dégâts majeurs. En effet, en tenant compte du contexte baissier du marché boursier, l'allocation des actifs dans le compartiment des actions a été maintenue à une portion congrue. Même si le rendement escompté n'a pu être atteint, le Fonds de compensation n'a pas à déplorer de perte de capital et il affiche un taux de rendement positif.

Au cours de cette même année les organes du Fonds de compensation ont affiné leur stratégie d'investissement qui devra prendre la relève de la stratégie fixée pour une période transitoire se terminant au 31 décembre 2009. Cette nouvelle stratégie est présentée dans ce rapport annuel.

L'année 2008 se termine par un changement au niveau de la structure des organes du Fonds de compensation, dans la mesure où la loi du 13 mai 2008 portant introduction d'un statut unique a prévu la suppression de l'assemblée générale et le transfert des attributions de celle-ci au conseil d'administration. Je voudrais remercier les membres de l'assemblée générale sortante pour leur collaboration durant ces cinq années, période représentant la phase décisive de la constitution du Fonds de compensation.

Robert KIEFFER

PRÉSIDENT DU FONDS DE COMPENSATION



I. LES MARCHÉS FINANCIERS ET LA SITUATION ÉCONOMIQUE EN 2008

L'ANNÉE QUI VIENT DE S'ÉCOULER A ÉTÉ UNE ANNÉE EXTRAORDINAIREMENT DIFFICILE POUR LES MARCHÉS FINANCIERS. LA CRISE FINANCIÈRE QUI A ÉCLATÉ EN ÉTÉ 2007 EST NON SEULEMENT SAISSANTE PAR SON AMPLEUR ET PAR LA RAPIDITÉ DE SA CONTAGION À UN NIVEAU MONDIAL, MAIS AUSSI PAR SA DURÉE, PUISQUE PLUS D'UN AN PLUS TARD ELLE CONTINUE À PRODUIRE SES EFFETS. CES FACTEURS EN FONT QUE C'EST LA CRISE LA PLUS IMPRESSIONNANTE DANS L'HISTOIRE RÉCENTE.

Une surabondance d'épargne dans les pays asiatiques ainsi que dans les pays producteurs de pétrole associée à une politique macroéconomique expansionniste aux Etats-Unis ont conduit à une politique monétaire laxiste se traduisant par une distribution massive de prêts immobiliers, notamment au regard d'emprunteurs ayant une faible solvabilité. Une augmentation des taux d'intérêt suite à une remontée des prix des matières premières a fait éclater une bulle dans le secteur immobilier résidentiel américain dont les conséquences se sont propagées sur l'économie mondiale.

Le système sophistiqué de production et de distribution de produits financiers, abondamment utilisé par les banques et intermédiaires non-financiers, a encouragé une propagation de ces produits dans tout le marché financier. La création d'instruments complexes, dont notamment la titrisation des créances, a permis aux établissements financiers d'externaliser leurs risques. Ces produits ont ensuite été largement commercialisés aux Etats-Unis et en Europe. L'absence d'une analyse rigoureuse des actifs sous-jacents, des fondamentaux de l'économie réelle et la confiance aveugle dans la notation élevée associée à ces produits faisaient croire qu'il s'agissait d'actifs à faible risque. Le retournement du marché immobilier américain a fait apparaître une compréhension insuffisante de la nature et du degré des investissements réalisés. A ce jour, on sait que le défaut de juste appréciation de ces produits, l'insuffisance de vigilance à l'égard des éléments d'information sur la qualité des crédits et la situation des débiteurs ont conduit à la crise financière, à une méfiance considérable dans le secteur financier et des pertes qui aujourd'hui ne sont pas encore toutes connues.

Suite aux difficultés que rencontrait le secteur bancaire, il en résultait un scepticisme accru entre les différents acteurs de ce secteur de sorte à geler le marché des crédits interbancaires. Les établissements financiers se voyaient forcés à vendre une grande partie de leur portefeuille d'actions afin de pallier leurs propres besoins de liquidités ce qui entraînait, d'une part, vers la fin du mois de septembre une chute dramatique du marché des actions et, d'autre part, une restriction à l'accès au crédit pour les autres acteurs économiques.

Dans ce contexte les agences de notation commençaient à revoir à la baisse non seulement la cote de la plupart des institutions

financières, mais également celle des acteurs d'autres secteurs lésés par le ralentissement économique, phénomène renchérissant considérablement le crédit par émission obligataire et faisant chuter les obligations des sociétés existantes. De même, plusieurs investisseurs institutionnels ont dû vendre des actifs ne répondant plus à leurs seuils qualitatifs minimaux, en raison de leurs restrictions d'investissement.

Vers la fin du troisième trimestre 2008 et en raison de la cessation de paiement de plusieurs établissements financiers américains, cette crise de crédit s'est brutalement transformée en une panique financière généralisée. Cette panique a également atteint les marchés européens, rendant nécessaire l'intervention de différentes banques centrales et la mise en place de divers plans de sauvetage gouvernementaux afin de soutenir le secteur financier mondial.

Profitant de la tendance des investisseurs à sécuriser leur capital en acquérant des dettes étatiques sans risque, les Etats ont pu émettre des obligations à grande échelle leur permettant de racheter les engagements douteux des différentes institutions financières et d'assainir ainsi leurs bilans. En conséquence, la baisse au niveau de la demande d'obligations de sociétés resserrait les valorisations de ces dernières tandis que le marché des actions s'effondrait en même temps en raison de la détérioration des bases fondamentales de la plupart des sociétés financières. A la suite de quoi, les capitaux de première nécessité ont dû être empruntés à des primes disproportionnées et des augmentations de capital sont devenues nécessaires.

Bien que la mise en place de plans de sauvetage sans précédent de par l'étendue et la nature des moyens mis à disposition et l'abaissement significatif des taux d'intérêt au cours du dernier trimestre 2008 aient permis la stabilisation d'un grand nombre d'établissements financiers, le but d'une normalisation du marché des crédits n'a pas pu être atteint. En décembre l'annonce de la fraude commise par Bernard Madoff a de nouveau secoué les marchés financiers ce qui, dans un environnement de ralentissement économique mondial, a encore amplifié la méfiance des investisseurs.

Le résultat global positif réalisé par la SICAV du Fonds de compensation est essentiellement dû au choix tactique de maintenir

en 2008 la forte sous-pondération au niveau des compartiments des actions au profit des compartiments monétaires ainsi qu'à la large diversification au sein du portefeuille global, garantie d'une part, par le grand nombre de gérants sélectionnés et, d'autre part, par des restrictions d'investissement pertinentes et clairement définies au sein du document d'émission. Tout particulièrement, ces restrictions ont permis de limiter les expositions directes importantes envers des titres sous pression ou défaillants suite à l'aggravation de la crise financière ou encore les participations dans des fonds d'investissement. Dans ce contexte il convient de noter que le portefeuille de la SICAV n'était pas investi dans des fonds ayant un lien quelconque avec la structure Bernard Madoff.

Compte tenu de la volatilité extrême et de la forte sensibilité à l'apparition de toute mauvaise nouvelle caractérisant le marché des

actions en 2008 et au regard des doutes toujours persistants au niveau de la stabilité, liquidité et qualité de la plupart des émetteurs obligataires, une seule souscription a été effectuée au cours de cette année d'une valeur de 210 millions d'euros et ceci au niveau des compartiments obligataires.

Toutefois la nouvelle stratégie du Fonds de compensation, adoptée par son conseil d'administration en date du 27 novembre 2008, prévoit surtout une augmentation échelonnée du volume des actions au détriment des compartiments monétaires au cours des années à venir. Cette stratégie, dont la mise en place progressive débutera au deuxième semestre 2009, devrait surtout permettre de profiter des évaluations historiquement basses des actions. ■



II. LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT FUTURE DU FONDS DE COMPENSATION

2.1 INTRODUCTION

Une redéfinition de la stratégie d'investissement du Fonds de compensation est devenue nécessaire suite à l'expiration de la période transitoire 2005-2009 qui a servi d'horizon temporel pour mettre en œuvre la stratégie telle que reprise dans le tableau ci-après. Suite à la création de la SICAV en juillet 2007, véhicule d'investissement du Fonds de compensation, une première souscription d'environ 3,16 milliards d'euros a été réalisée en août de cette même année. La période transitoire, touchant à sa fin le 31 décembre 2009 et initialement fixée dans un souci de pondérer les cours d'acquisition dans le temps, accordait au Fonds de compensation une parfaite flexibilité quant à la réalisation de tout placement futur. Le but recherché était de procéder, jusqu'à fin 2009, par étapes à la mise en place de l'allocation stratégique initiale.

En raison de l'effondrement des bourses mondiales et du ralentissement de la plupart des économies suite à la crise financière, l'allocation effective des actifs financiers du Fonds de compensation divergeait en 2008 considérablement des quotas fixés au sein de la stratégie initiale. Au cours de cette année tourmentée et délicate le Fonds de compensation a en effet préféré mener une politique de sécurité et de stabilité en sous-pondérant les compartiments des actions et des obligations en faveur des compartiments monétaires à caractère moins risqué et volatil.

CLASSE D'ACTIFS	ALLOCATION FIN			
	2004	2005-2007	2008	2009
OBLIGATIONS EUR ET VALEURS Y ASSIMILÉS	6,7%	18%	21%	24%
OBLIGATIONS NON EUR ET VALEURS Y ASSIMILÉES	0%	6%	6%	6%
ACTIONS ET VALEURS Y ASSIMILÉES	0,3%	12%	18%	24%
LIQUIDITÉS ET VALEURS Y ASSIMILÉES	77,1%	39,7%	27,7%	16%
TOTAL ACTIFS FINANCIERS	84,1%	75,7%	72,7%	70%
IMMOBILIER	3,7%	4,3%	5,3%	7%
PRÊTS	12,2%	20%	22%	23%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

CLASSE D'ACTIFS	STRATÉGIE 2008 ¹	ALLOCATION 2008 ^{1, 2}	DÉVIATIONS
OBLIGATIONS EUR ET VALEURS Y ASSIMILÉS	28,9%	19,5%	-9,4%
OBLIGATIONS NON EUR ET VALEURS Y ASSIMILÉES	8,2%	5,2%	-3,0%
ACTIONS ET VALEURS Y ASSIMILÉES	24,8%	2,9%	-21,9%
LIQUIDITÉS ET VALEURS Y ASSIMILÉES	38,1%	72,4%	34,3%
TOTAL ACTIFS FINANCIERS	100%	100%	

¹ Sans immobilier et prêts.

² Allocation effective au 31 décembre 2008.

Afin de se doter d'une stratégie de placement au-delà de la période transitoire et dans un but de se préparer d'ores et déjà à un environnement d'investissement d'après crise, l'élaboration d'une nouvelle allocation stratégique s'est donc imposée. Pour accomplir au mieux cette tâche, le Fonds de compensation a créé un groupe de travail en collaboration avec ses consultants externes. Sur base des travaux effectués au sein de ce groupe, le comité d'investissement a pu

élaborer une recommandation en vue de la stratégie d'investissement future laquelle a été présentée au conseil d'administration lors de sa séance du 23 octobre 2008 et finalement approuvée à l'unanimité par ce même conseil lors de sa réunion en date du 27 novembre 2008. Cette nouvelle stratégie prévoit des nouvelles classes d'actifs dont les gérants seront sélectionnés par voie d'appels d'offres. ■

2.2 MÉTHODE ADOPTÉE POUR DÉFINIR LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT FUTURE

L'équilibre financier du régime général de pension et par conséquent la réserve financière à gérer par le Fonds de compensation, dépend essentiellement de facteurs macroéconomiques. Les risques majeurs pour cet équilibre financier consistent dans un ralentissement de la croissance de la population active, voire dans un recul de cette dernière. Le rendement des investissements du Fonds de compensation n'a donc qu'une influence secondaire sur l'équilibre financier et un éventuel déficit futur ne pourra en aucun cas être intégralement financé par les revenus des placements effectués. Compte tenu de ces faits, les principes d'une gestion actif-passif (« asset liability management ») n'ont pas pu servir de base pour une nouvelle stratégie. La méthode adoptée pour déterminer cette dernière s'inscrit donc dans un but général d'optimisation des investissements et de maximisation du rendement en fonction de certains facteurs.

Facteurs principaux ayant influencé la stratégie d'investissement future

- ✓ LE BESOIN DE LIQUIDITÉS ;
- ✓ L'HORIZON D'INVESTISSEMENT ;
- ✓ LA TOLÉRANCE EN MATIÈRE DE RISQUE ;
- ✓ LE RENDEMENT MINIMUM CIBLE ;
- ✓ LE CHOIX DES CATÉGORIES D'INVESTISSEMENT ;

actifs du Fonds de compensation ne doivent donc pas contribuer au financement immédiat des prestations. En conséquence, son horizon d'investissement peut être qualifié de long terme. Le concept retenu pour définir le budget de risque est celui de la « Value at Risk (VaR) », exprimée en pourcentage du capital. Cette méthode, largement appliquée dans l'industrie financière et facilement compréhensible, permet de fixer un seuil de perte maximale qui ne devrait pas être dépassé avec une probabilité définie au cours d'un certain horizon temporel. En outre un rendement minimum cible de l'ordre de 3,80% a été fixé, pourcentage devant permettre au moins une compensation de l'impact de la croissance des salaires réels et du taux d'inflation sur le niveau de la réserve tout comme la couverture des frais de gestion du capital. Le choix des catégories d'investissement s'est déroulé en deux étapes. Dans une première étape l'allocation globale a été définie pour laquelle uniquement des catégories d'actifs classiques (actions, obligations et liquidités) ont été prises en considération en fonction de leur degré de risque propre. Ces dernières présentent une prime de risque systématique et peuvent donc être modélisées sur base de données historiques. Lors de la deuxième étape, d'autres catégories d'investissement à l'intérieur de ces classes d'actifs ont été considérées afin de déterminer l'allocation affinée tout en tenant compte des risques spécifiques à chaque catégorie d'investissement. Cette deuxième phase a permis d'améliorer qualitativement l'allocation globale et de spécifier la structure régionale du portefeuille global.

Le Fonds de compensation présente un très faible besoin de liquidités étant donné que le régime général de pension affiche toujours un excédent de cotisations par rapport aux prestations. Les

Le choix de l'allocation globale

Sur base des éléments antécédents et à l'aide de simulations historiques cinq portefeuilles globaux ayant chacun un budget de risque spécifique ont été établis :

- portefeuille A à risque faible (VaR sur 1 année de l'ordre de 0% à -10% du capital) ;
- portefeuille B à risque moyen (VaR sur 1 année de l'ordre de -7,5% à -12,5% du capital) ;
- portefeuille C à risque moyen (VaR sur 1 année de l'ordre de -10% à -15% du capital) ;
- portefeuille D à risque accru (VaR sur 1 année de l'ordre de -15% à -20% du capital) ;
- portefeuille E à risque élevé (VaR sur 1 année de l'ordre -20% à -25% du capital).

CLASSE D'ACTIFS	PORTEFEUILLE A	PORTEFEUILLE B	PORTEFEUILLE C	PORTEFEUILLE D	PORTEFEUILLE E
LIQUIDITÉS EUR	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
OBLIGATIONS MONDE (« HEDGED »)	70,0%	60,0%	50,0%	40,0%	25,0%
ACTIONS MONDE	15,0%	25,0%	35,0%	45,0%	60,0%
BIENS IMMOBILIERS MONDE	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
TOTAL ACTIFS FINANCIERS	100%	100%	100%	100%	100%
RENDEMENT ESCOMPTÉ PAR AN	5,28%	5,68%	6,08%	6,48%	7,08%
VOLATILITÉ = RISQUE	5,43%	6,66%	8,08%	9,62%	12,04%
VaR EN % DU CAPITAL (AVEC UNE CERTITUDE DE 99,0%)	-8,5%	-11%	-12,1%	-16,9%	-21,5%

L'horizon d'investissement à long terme du Fonds de compensation et l'absence de besoin de liquidités justifient le faible degré de liquidités au niveau de chacun des cinq portefeuilles. Le surplus de rendement escompté des actions en comparaison à d'autres actifs et les évaluations historiquement basses de ces dernières argumentent en faveur d'une exposition plus prononcée au niveau des actions à partir de 2009. En revanche les faits que des chocs démographiques peuvent ébranler l'équilibre financier du régime général de pension, que le Fonds de compensation est confronté en tant qu'établissement public à un intérêt public élevé et qu'une culture en faveur des actions a longtemps été déconsidérée au Luxembourg (la réserve se voyait longtemps investie dans le marché monétaire) sont à la base

d'une certaine limitation de l'envergure de cette exposition. Dans cette optique un budget de risque équivalent à une VaR d'environ 15% a été jugé comme appropriée. Sur base de ces considérations le comité d'investissement a décidé de recommander au conseil d'administration l'allocation globale du portefeuille C en tant que nouvelle stratégie d'investissement.

Le choix de l'allocation affinée

Sur base de l'allocation globale du portefeuille C la présente allocation affinée a été élaborée par ce même groupe de travail :

ALLOCATION STRATÉGIQUE

CLASSE D'ACTIFS	MARGE INFÉRIEURE	PORTEFEUILLE C	MARGE SUPÉRIEURE
LIQUIDITÉS EUR	2,5%	5,0%	45,0%
OBLIGATIONS MONDE (« HEDGED »)	20,0%	25,0%	30,0%
OBLIGATIONS EUR (PRÊTS INCLUS)	20,0%	25,0%	30,0%
ACTIONS MONDE	17,5%	25,0%	32,5%
ACTIONS « EMERGING MARKETS »	2,5%	5,0%	7,5%
BIENS IMMOBILIERS LUXEMBOURG	2,5%	5,0%	7,5%
BIENS IMMOBILIERS MONDE	0,0%	5,0%	7,5%
INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS (INVESTISSEMENTS DE DIVERSIFICATION)	0,0%	5,0%	10,0%
TOTAL		100,0%	

Alors que la stratégie initiale ne prévoyait pas de couverture (« hedge ») du risque relatif aux devises au niveau des obligations monde, la nouvelle allocation présente une catégorie obligations monde (« hedged ») de 25%. Un même quota de 25% a été assigné aux obligations EUR. Etant donné que les obligations monde « hedged » représentent une alternative aux obligations EUR, ce pourcentage identique permet une meilleure diversification au niveau du portefeuille obligataire global, se chiffrant donc à un total de 50%. Remarquons que les actifs relatifs aux prêts, cédés début 2009 par les anciennes caisses de pension au Fonds de compensation, sont incorporés à la catégorie des obligations EUR étant donné que ceux-ci ressemblent fortement en termes de risque et de rendement à des titres à rendements fixes.

Le portefeuille global des actions affiche un quota de 35% et est composé des compartiments « actions monde », « actions emerging markets » et « investissements alternatifs ». En raison de la nécessité d'une expertise approfondie et d'une connaissance particulière au niveau des marchés émergents, une catégorie distincte « actions emerging markets » à hauteur de 5% a été introduite.

La catégorie des investissements alternatifs permettra d'améliorer la diversification au sein du portefeuille global sans pour autant changer fondamentalement le profil de risque et le rendement escompté de ce dernier. Cette classe habilite par exemple la prise en considération d'actifs non traditionnels comme par exemple les investissements socialement responsables.

Le parc immobilier, jadis géré par les anciennes caisses de pension et

transféré comme les prêts début 2009 au Fonds de compensation, représente environ 3% du patrimoine total et se situe entièrement au Grand-Duché. Pour intégrer au mieux ces actifs, la catégorie « biens immobiliers Luxembourg » a été implémentée et dotée d'un quota de 5%. Le compartiment « biens immobiliers monde » avec un quota identique de 5% permet de ne pas limiter le volet immobilier aux seuls aléas du marché luxembourgeois.

En outre, le comité d'investissement a proposé de fixer des marges tactiques propres à chaque classe d'actifs lesquelles ont été reprises dans le tableau ci-dessus. Ces marges sont définies de manière à garantir une certaine adhésion à la stratégie, à accorder aux organes de décision une autonomie tactique assez grande et à éviter des rééquilibrages trop fréquents engendrant des coûts de transactions élevés. La marge supérieure élevée au niveau des liquidités permet la réduction échelonnée de ces actifs dans le cadre de la mise en place progressive de la nouvelle stratégie. Les marges inférieures de 0% au niveau des biens immobiliers monde et des actifs de diversification permettent d'assurer une constitution graduelle de ces nouvelles classes d'actifs. La différence de grandeur entre les marges tactiques relatives aux compartiments des actions et des obligations s'explique par le fait que le marché des actions présente une plus forte volatilité que celui des obligations.

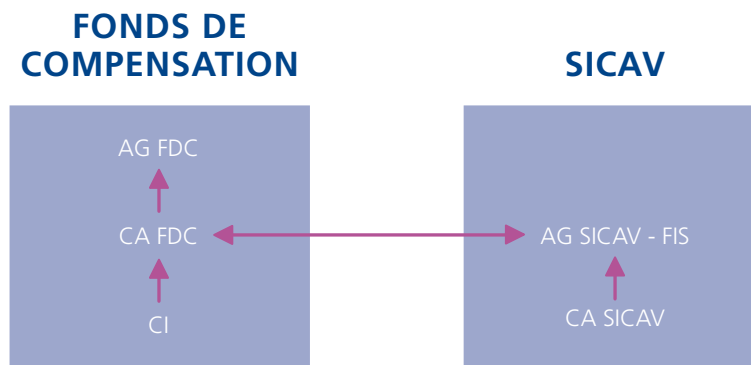
Tout comme lors de la stratégie initiale, un indice représentatif (« benchmark ») sera associé à chaque compartiment assurant une évaluation de la performance au niveau des différents mandats et servant ainsi d'instrument de contrôle aux organes dirigeants du Fonds de compensation. ■



III. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE

L'assemblée générale (AG) et le conseil d'administration (CA), assisté par le comité d'investissement (CI), forment les instances dirigeantes du Fonds de compensation. La gouvernance de la SICAV est assurée par son conseil d'administration et son assemblée

générale dont les modalités sont spécifiées dans les statuts de la société et dans la législation luxembourgeoise relative aux sociétés commerciales. ■



3.1 L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU FONDS DE COMPENSATION

L'assemblée générale du Fonds de compensation réunit dix délégués assurés, huit délégués employeurs, huit membres désignés par le Gouvernement en conseil et les présidents des comités directeurs des anciennes quatre caisses de pension. Il y a autant de membres suppléants que de délégués effectifs. La présidence est assurée par le président du Fonds de compensation.

Les missions de l'assemblée générale sont notamment :

- a) d'établir et de modifier les statuts du Fonds de compensation ;
- b) de statuer sur le budget annuel ;
- c) de statuer sur le décompte annuel des recettes et dépenses et sur le bilan ;
- d) d'élire les membres effectifs et suppléants délégués par les employeurs et les assurés du conseil d'administration du Fonds de compensation.

Les décisions visées aux points a), b) et c) sont soumises à l'approbation du ministre ayant dans ses attributions la Sécurité sociale, sur avis de l'Inspection générale de la sécurité sociale.

Rappelons à ce stade que les modalités de la loi du 13 mai 2008 portant introduction d'un statut unique pour les salariés du secteur privé prévoient, à côté de la fusion des quatre caisses de pension, également une suppression de l'assemblée générale du Fonds de compensation. Les pouvoirs de cette dernière seront intégralement repris à partir du 1er janvier 2009 par le conseil d'administration, en conséquence le seul responsable de la gouvernance du Fonds de compensation. ■

3.2 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FONDS DE COMPENSATION

Le conseil d'administration du Fonds de compensation est composé de quatre délégués assurés, quatre délégués employeurs, deux membres désignés par le Gouvernement en conseil et par les présidents des comités directeurs de la Caisse de Pension des Employés Privés (CPEP) et de l'Établissement d'assurance contre la vieillesse et l'invalidité (EAVI). Pour chaque membre effectif, il y a un membre suppléant. La présidence est assurée par le président du comité directeur de la CPEP. En cas d'absence de ce dernier, celle-ci est exercée par le président du comité directeur de l'EAVI. Le président du CA représente le Fonds de compensation judiciairement et extrajudiciairement.

Le conseil d'administration représente et gère le Fonds de compensation dans toutes les affaires qui n'ont pas été expressément attribuées par la loi et les règlements à d'autres organes. Ainsi il :

- a) assume la responsabilité de la gestion du patrimoine ;
- b) élabore la directive du conseil d'administration et les règles de déontologie ;

- c) définit les principes et les objectifs des investissements des capitaux dans les limites des dispositions légales et réglementaires ;
- d) approuve et désigne les gérants de portefeuilles et la banque dépositaire/administration centrale ;
- e) approuve la stratégie d'investissement à long terme ;
- f) nomme les membres du comité d'investissement ;
- g) contrôle la mise en application correcte de la stratégie d'investissement à long terme et le respect des règles d'investissement ;
- h) décide de l'exercice des droits de vote des actionnaires (« gouvernance d'entreprise ») ;
- i) présente à l'assemblée générale une fois par an des informations sur les investissements et les résultats, le décompte des dépenses et des recettes ensemble avec le bilan ainsi que le budget ;
- j) surveille l'administration du Fonds de compensation.

En dernier lieu le conseil d'administration peut instituer des commissions et recourir au service d'experts. ■

3.3 LE COMITÉ D'INVESTISSEMENT

Le comité d'investissement accompagna la mise en place de la SICAV et assiste désormais régulièrement le conseil d'administration du Fonds de compensation en préparant les décisions d'investissement.

Le comité se compose du président du Fonds de compensation ou de son délégué, d'un délégué employeur, d'un délégué assuré et

de trois membres externes désignés par le conseil d'administration du Fonds de compensation en fonction de leurs compétences et expériences dans le domaine financier. ■

3.4 L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DE LA SICAV

Les statuts fixent que l'associé unique de la société, agissant à travers le conseil d'administration du Fonds de compensation, exerce tous les pouvoirs dévolus à l'assemblée générale des actionnaires.

La législation nationale en matière de sociétés commerciales fixe les modalités s'appliquant aux assemblées générales de sociétés

anonymes. En résumé celle-ci prévoit de manière générale que l'assemblée générale des actionnaires a les pouvoirs les plus étendus pour faire ou ratifier tous les actes qui intéressent la société. ■

3.5 LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV

Les membres effectifs du conseil d'administration du Fonds de compensation et les membres externes du comité d'investissement composent l'organe dirigeant de la SICAV. La présidence est assurée par le président du comité directeur de la CPEP. En cas d'absence de ce dernier celle-ci est exercée par le président du comité directeur de l'EAVI.

Les pouvoirs propres du conseil d'administration 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. ■

3.6 LES GÉRANTS DE LA SICAV

Obligations européennes - gestion active :

- Allianz Global Investors (France) S.A., Paris
- BNP Paribas Asset Management, Paris
- Société Générale Asset Management, Paris

Obligations monde - gestion active :

- Aberdeen Fund Management Limited, London
- Franklin Templeton Investment Management Limited, London

Actions européennes - gestion active :

- Degroof Fund Management Company, Bruxelles
- Dexia Asset Management Luxembourg S.A., Luxembourg

Actions monde - gestion indexée :

- State Street Banque S.A., Paris

Actions monde - gestion active :

- Insight Investment Management Limited, London
- INVESCO Asset Management Deutschland GmbH, Frankfurt am Main

Fonds monétaire européens - gestion active :

- AXA Investment Managers Paris S.A., Paris
- Crédit Agricole Asset Management, Paris
- Fortis Investment Management Luxembourg S.A., Luxembourg

3.7 LA BANQUE DÉPOSITAIRE ET L'ADMINISTRATION CENTRALE DE LA SICAV

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

3.8 LE RÉVISEUR D'ENTREPRISES DE LA SICAV

Ernst & Young S.A.
7, Parc d'Activité Syrdall
L-5365 Munsbach

COMPOSITION DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU FDC AU 31 DÉCEMBRE 2008

MEMBRES EFFECTIFS	REPRÉSENTANTS DE L'ETAT	REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS	REPRÉSENTANTS DES ASSURÉS
	<p>PRÉSIDENT M. Robert KIEFFER Président du comité directeur CPEP</p> <p>M. Paul HANSEN Président du comité directeur EAVI</p> <p>M. Fernand LEPAGE M. Carlo DURBACH M. Claude SEYWERT Mme Janou HERTGES M. Michel NEYENS M. Claude LUTTY M. Gaston REINESCH</p>	<p>M. Emile GOEDERT Président du comité directeur CPACI</p> <p>M. Théo WEIRICH Président du comité directeur CPA</p> <p>M. Raymond MUNHOWEN M. Jeannot FRANCK M. Armand GOBBER Mme Fabienne SPRENGER-LANG M. Serge DE CILLIA M. Jean-Jacques ROMMES M. François ENGELS M. Gary KNEIP</p>	<p>M. Michel DADARIO M. Carlos PEREIRA M. Alain NICKELS Mme Jeanne BURG-MELDE M. François FETTES M. Angelo ZANON M. Marc MUNO M. Guy BETTENDORFF M. Norbert CONTER M. Alain BACK</p>
MEMBRES SUPPLÉANTS	REPRÉSENTANTS DE L'ETAT	REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS	REPRÉSENTANTS DES ASSURÉS
	<p>M. Marc FRIES M. Claude RUME Mme. Claudine GILLES M. Jean-Paul WICTOR Mme Linda SCHUMACHER M. Jean-Marie FEIDER Mme Nadine WALLERS M. Claude SCHRANCK M. Romain WEISEN M. Jean OLINGER</p>	<p>M. Gérard MATHES M. Manou MULLER M. Nicolas SOISSON Mme Danielle ELSEY-HAUSTGEN M. Georges SANTER M. Robert FRANK M. Albert DAMING</p>	<p>M. Manuel DA SILVA BENTO M. Jeannot CONTER M. Paul FLAMMANG M. Joseph JAERLING M. Jean-Luc CORNARO Mme Danièle NIELES Mme Yvette PAULUS M. Gabriel DI LETIZIA M. Albert MENGHI Mme. Gaby SCHAUL-FONCK</p>

COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU FDC AU 31 DÉCEMBRE 2008

MEMBRES EFFECTIFS	REPRÉSENTANTS DE L'ETAT	REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS	REPRÉSENTANTS DES ASSURÉS
	<p>PRÉSIDENT M. Robert KIEFFER</p> <p>M. Paul HANSEN M. Fernand LEPAGE M. Gaston REINESCH</p>	<p>M. Serge DE CILLIA M. Gary KNEIP M. François ENGELS M. Armand GOBBER</p>	<p>M. Armand DREWS M. René PIZZAFERRI M. Gabriel DI LETIZIA M. Marcel MERSCH</p>
MEMBRES SUPPLÉANTS	REPRÉSENTANTS DE L'ETAT	REPRÉSENTANTS DES EMPLOYEURS	REPRÉSENTANTS DES ASSURÉS
	<p>M. Marc FRIES M. Claude RUME M. Carlo DURBACH M. Jean OLINGER</p>	<p>Mme Fabienne SPRENGER-LANG M. Robert FRANK M. Gérard MATHES</p>	<p>M. André ROELTGEN M. Henri BOSSI M. Norbert CONTER M. Marc SPAUTZ</p>

COMPOSITION DU COMITÉ D'INVESTISSEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2008

<p>PRÉSIDENT DÉLÉGUÉ M. Marc FRIES</p> <p>REPRÉSENTANT EMPLOYEUR M. Serge DE CILLIA</p> <p>REPRÉSENTANT ASSURÉ M. René PIZZAFERRI</p>	<p>EXPERTS EXTERNES M. René KARSENTI Dr. Yves WAGNER M. Luc-Henri JAMAR</p>
--	--

COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV AU 31 DÉCEMBRE 2008

<p>PRÉSIDENT M. Robert KIEFFER</p> <p>ADMINISTRATEURS M. Paul HANSEN M. Fernand LEPAGE M. Gaston REINESCH</p>	<p>M. Serge DE CILLIA M. Gary KNEIP M. François ENGELS M. Armand GOBBER M. Armand DREWS M. René PIZZAFERRI</p>	<p>M. Gabriel DI LETIZIA M. Marcel MERSCH M. René KARSENTI Dr. Yves WAGNER M. Luc-Henri JAMAR</p>
---	--	---

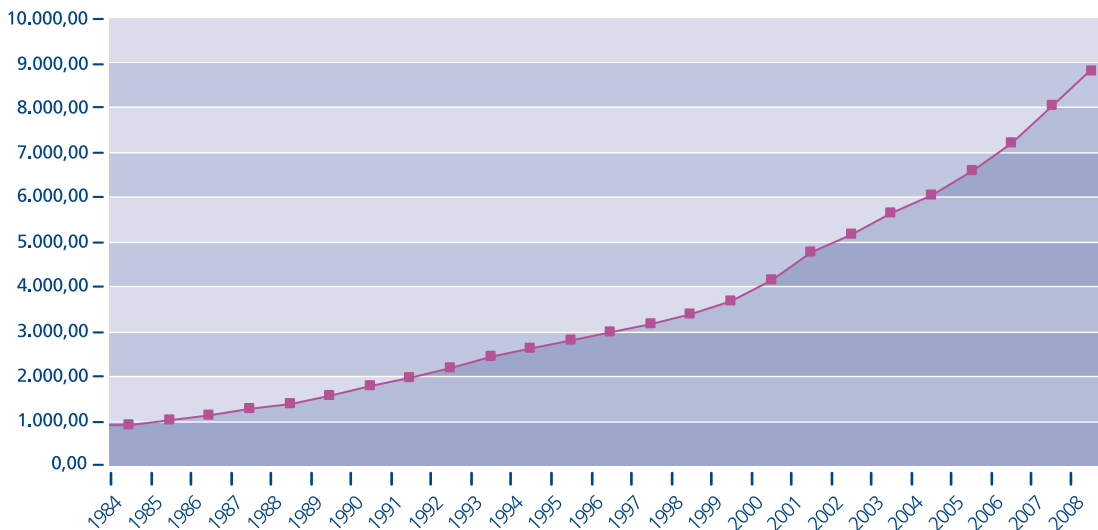


IV. RÉSULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

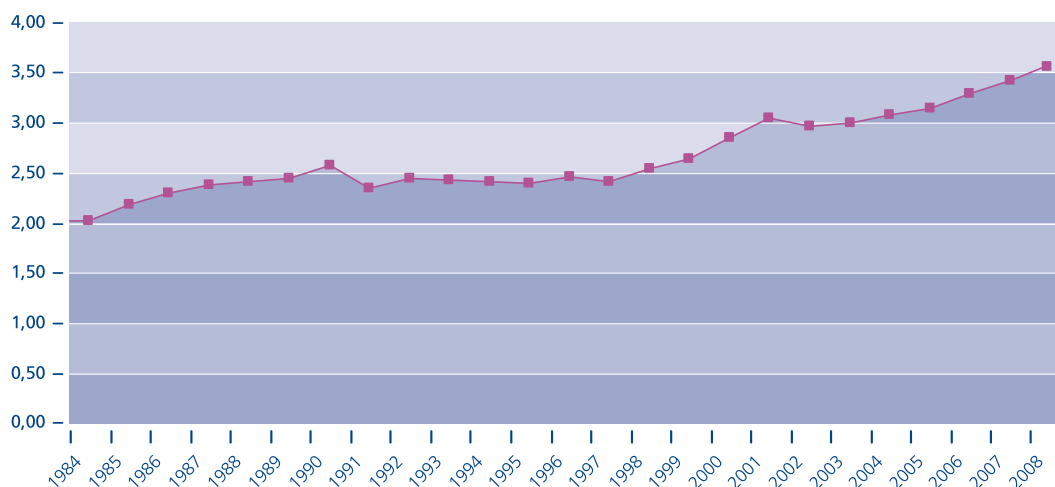
À u 31 décembre 2008, la réserve globale du régime général d'assurance pension a atteint 8,9 milliards d'euros, ce qui représente un accroissement de 850 millions d'euros par rapport au

31 décembre 2007. Comparée au montant de 2,49 milliards d'euros de dépenses en prestations à charge du régime, la réserve globale représente fin 2008 3,56 fois le montant des prestations annuelles.

MONTANT ABSOLU DE LA RÉSERVE DE COMPENSATION (en millions d'euros)



NIVEAU RELATIF DE LA RÉSERVE
(en multiple des prestations annuelles)



Cette réserve était gérée à raison de 7,3 milliards d'euros par le Fonds de compensation et à raison de 1,6 milliards d'euros par les anciennes caisses de pension, à savoir l'Établissement d'assurance contre la vieillesse et l'invalidité (EAVI), la Caisse de Pension des Employés Privés (CPEP), la Caisse de Pension des Artisans, des

Commerçants et Industriels (CPACI) et la Caisse de Pension Agricole (CPA). Rappelons que ces quatre caisses de pension ont fusionné pour constituer à partir du 1er janvier 2009 la Caisse Nationale d'Assurance Pension (CNAP).

Selon le tableau ci-dessous, la réserve gérée par le Fonds de compensation est investie à raison de 6,05 milliards d'euros dans la SICAV créée en 2007. Le solde de 1,29 milliards d'euros se compose d'un portefeuille d'obligations et d'actions transféré par les anciennes caisses de pension au Fonds de compensation, d'un bien immobilier

appartenant jadis à la CPACI, de placements à court terme sur le marché monétaire, de 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 disponible pour placement.

CLASSE D'ACTIFS	SICAV (€)	HORS SICAV (€)	TOTAL (€)	TOTAL (%)
PLACEMENTS EN ACTIONS	176.978.372	10.896.000	187.874.372	2,56%
PLACEMENTS EN OBLIGATIONS	1.493.610.140	76.734.400	1.570.344.540	21,39%
PLACEMENTS MONÉTAIRES	4.380.746.073	761.000.000	5.141.746.073	70,05%
BIENS IMMOBILIERS	/	9.819.629	9.819.629	0,13%
TRÉSORERIE ET INTÉRÊTS COURUS	/	11.820.409	11.820.409	0,16%
SOLDE CRÉDITEUR/DÉBITEUR	/	418.422.559	418.422.559	5,71%
TOTAL	6.051.334.585	1.288.692.997	7.340.027.582	100%

Les revenus générés par la gestion de la réserve administrée par le Fonds de compensation se sont élevés à 153,35 millions d'euros, desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du Fonds de

compensation d'un montant d'environ 840 mille euros. Il en résulte pour le Fonds de compensation un taux de rendement annuel moyen net de 2,25% en recul de 1,44% par rapport à l'exercice précédent.

ANNÉE	RÉSERVE AU 31.12	REVENUS NETS DE LA FORTUNE	TAUX DE RENDEMENT ³
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%

Cette baisse est principalement due à l'affaissement des marchés boursiers qui s'est répercutée sur la performance de la SICAV. Celle-ci a malgré tout réalisé une plus-value nette de l'ordre de 125 millions d'euros, ce qui correspond à un taux de rendement annuel net de 2,19%.

imputable qu'à la politique conservatrice poursuivie par le conseil d'administration. En effet, ce dernier a décidé de privilégier le marché monétaire au détriment du marché des actions et, dans une moindre mesure, du marché obligataire. Cette politique de prudence se reflète au niveau de l'allocation effective des actifs par comparaison avec l'allocation stratégique initialement prévue pour 2008 où l'on constate une importante sous-pondération au niveau des actions et au niveau des obligations au profit des placements monétaires.

Que ce rendement soit resté positif, malgré la crise financière et boursière sans précédent qui a sévi durant l'exercice 2008, n'est

CLASSE D'ACTIFS	TOTAL DES ACTIFS (€) ⁴	TOTAL DES ACTIFS	FDC STRATÉGIE 2008	DÉVIATIONS
ACTIONS	176.978.372	2,9%	24,8%	-21,9%
PLACEMENTS MONÉTAIRES	4.380.746.073	72,4%	38,1%	34,3%
OBLIGATIONS	1.493.610.140	24,7%	37,1%	-12,4%
TOTAL ACTIFS FINANCIERS	6.051.334.585	100,0%	100,0%	

³Formule de calcul : $(2 \cdot I) / (A + B - I)$ avec I = revenus nets de la fortune, A = réserve à la fin de l'exercice et B = réserve au début de l'exercice. ⁴Allocation effective au 31 décembre 2008, sans immobilier et prêts.

Comme le montre le tableau ci-après, cette déviation de la stratégie a permis de réaliser une surperformance substantielle de 9,66% par rapport à l'indice de référence stratégique du portefeuille.

Au niveau des obligations, les trois gérants en charge de la gestion des mandats obligataires européens ont pu dégager un rendement de 7,29% et ont ainsi pu dépasser de 1,07% leur indice de référence. Ce sont notamment les gérants ayant sélectionné les emprunts étatiques au détriment des obligations de sociétés qui ont surperformé, ceci surtout en fin d'année. En effet, lorsque le système financier a connu son pic de crise après la mise en faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers, la perte générale de confiance dans le marché du crédit a fait fondre les prix des obligations de sociétés et accru la demande des obligations étatiques et, en conséquence, également les prix de ces dernières.

Le même comportement a pu être constaté à l'échelle des obligations monde, mais la chute du dollar américain et l'exposition des gestionnaires aux obligations de sociétés ont empêché un surpassement de l'indice de référence. Ainsi les obligations monde ont progressé de 4,60% mais ont sous-performé l'indice de référence de 5,62%. Un des deux gérants a surtout misé sur un redressement de la performance des créances hypothécaires titrisées, lesquelles étaient déjà sous forte pression depuis l'apparition de la crise des « subprimes ». Un rétablissement de la situation ne s'est pas produit. Au contraire, ce marché a davantage souffert suite à une révision à la baisse des cotations de ces titres par les agences de notation,

provoquant de son côté une vente massive de ces créances.

Au niveau des actions il faut noter que neuf des douze mois furent négatifs, avec des pics en janvier, juin, septembre et octobre. En fin d'année, la classe d'actifs des actions a perdu dans sa globalité quelque 40% de sa valeur, tout comme son indice de référence stratégique.

D'ailleurs, excepté le gérant en charge de la gestion passive du mandat d'actions monde, les gérants n'ont pas réussi à battre leur indice de référence respectif. Ceci est surtout attribuable aux approches plutôt fondamentales de ces gérants soutenant des titres à valeur, titres particulièrement chahutés dans un tel environnement boursier irrationnel.

Finalement la large surpondération des fonds monétaires au détriment des actions a été payante au niveau du résultat global. Malgré une baisse des taux d'intérêt en fin d'année, les fonds monétaires ont pu enregistrer une performance annuelle de 4,03%. ■

CLASSE D'ACTIFS	RENDEMENT SICAV	BENCHMARK	SUR-/SOUS-PERFORMANCE
TOTAL PORTEFEUILLE	2,19%	-7,46%	9,66%
TOTAL FONDS MONÉTAIRES	4,03%	4,86%	-0,83%
TOTAL OBLIGATIONS	6,76%	7,07%	-0,31%
OBLIGATIONS EUR	7,29%	6,22%	1,07%
OBLIGATIONS MONDE	4,60%	10,22%	-5,62%
TOTAL ACTIONS	-41,58%	-40,20%	-1,37%
ACTIONS EUROPÉENNES	-46,95%	-43,28%	-3,67%
ACTIONS MONDE	-40,05%	-38,84%	-1,21%

V. BILAN ET COMPTE D'EXPLOITATION 2008

BILAN

COMPTE	ACTIF	2007	2008
223/224	IMMEUBLES ET CONSTRUCTIONS	9.441.089,73	9.819.628,58
2	VALEURS IMMOBILISÉES	9.441.089,73	9.819.628,58
411	DÉBITEURS DIVERS	634,44	0,00
40/41	DÉBITEURS	634,44	0,00
43520073	CCSS	262.970.824,48	413.769.118,37
435	ORGANISMES DÉBITEURS	262.970.824,48	413.769.118,37
4810	FRAIS D'ADMINISTRATION PAYÉS D'AVANCE	2.834,45	3.131,22
4815	DÉBITEURS COTISATIONS, AMENDES ET INTÉRÊTS	3.335.567,24	4.755.364,12
48/49	COMPTES DE RÉGULARISATION	3.338.401,69	4.758.495,34
4	TIERS	266.309.860,61	418.527.613,71
5031/3	TITRES DE PLACEMENTS	5.891.649.389,56	6.138.964.985,49
50381	INTÉRÊTS COURUS SUR TITRES	4.210.193,89	1.920.498,27
512	BANQUES	732.268,84	8.088.967,17
513	PLACEMENTS À MOINS D'UN AN	221.925.000,00	761.000.000,00
518	INTÉRÊTS COURUS S/PLACEMENTS	646.149,08	1.810.943,27
5	COMPTES FINANCIERS	6.119.163.001,37	6.911.785.394,20
	TOTAL DE L'ACTIF	6.394.913.951,71	7.340.132.636,49

COMPTE	PASSIF	2007	2008
10650000	RÉSERVE DE COMPENSATION	6.394.688.811,32	7.340.027.581,81
106	RÉSERVE	6.394.688.811,32	7.340.027.581,81
1652000	CAUTIONNEMENT CENTRE ALBERT WAGNER	5.192,30	3.345,92
16	EMPRUNTS ET DETTES	5.192,30	3.345,92
1	CAPITAUX PERMANENTS	6.394.694.003,62	7.340.030.927,73
400	FRAIS D'ADMINISTRATION	96.001,39	99.256,96
40/42	CRÉDITEURS	96.001,39	99.256,96
490	COMPTE D'ATTENTE - CRÉDITEURS DIVERS	123.946,70	0,00
48/49	COMPTES DE REGULARISATION	123.946,70	2.451,80
4	TIERS	219.948,09	101.708,76
	TOTAL DU PASSIF	6.394.913.951,71	7.340.132.636,49

COMPTE D'EXPLOITATION

COMPTE	DEPENSES	2007	2008
602	FRAIS D'EXPLOITATION	15.606,57	53.480,61
603	FRAIS DE FONCTIONNEMENT	827.290,24	569.982,32
605	FRAIS D'ACQUISITION	999,01	0,00
60	FRAIS D'ADMINISTRATION	843.895,82	623.462,93
65	FRAIS DE GESTION DU PATRIMOINE	1.230,00	0,00
66	CHARGES FINANCIÈRES	52.552,11	220.433,65
	TOTAL DES DÉPENSES COURANTES	897.677,93	843.896,58
816106	DOTATION À LA RÉSERVE DE COMPENSATION	904.483.477,16	945.338.770,49
	TOTAL DES DÉPENSES	905.381.155,09	946.182.667,07

COMPTE	RECETTES	2007	2008
7302	TRANSFERT FDC	9.297.000,00	0,00
732	RÉPARTITION DES COTISATIONS	679.822.754,89	792.828.743,30
73	TRANSFERTS PROVENANT D'AUTRES ORGANISMES	689.119.754,89	792.828.743,30
74	REVENUS SUR IMMOBILISATIONS	96.359,53	0,00
770	REVENUS SUR ACTIONS ET OBLIGATIONS	9.622.195,53	6.722.359,74
771	REVENUS SUR PLACEMENTS À MOINS D'UN AN	154.216.619,78	25.143.115,86
775	BÉNÉFICES DE RÉALISATION SUR TITRES ET IMMEUBLES	79.393,65	4.424,91
777	RÉSULTAT NON RÉALISÉ SUR PARTS ET ACTIONS OPC (ART.266 CSS)	52.246.831,71	121.484.023,26
77	PRODUITS FINANCIERS	216.165.040,67	153.353.923,77
	TOTAL DES RECETTES COURANTES	905.381.155,09	946.182.667,07
	TOTAL DES RECETTES	905.381.155,09	946.182.667,07

FONDS DE COMPENSATION
34, avenue de la Porte-Neuve
L-2227 Luxembourg



Adresse postale
FONDS DE COMPENSATION
B.P. 538
L-2015 Luxembourg