



**FONDS DE
COMPENSATION**

RAPPORT
ANNUEL

2020

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

2020

SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	7
1. MARCHES FINANCIERS EN 2020	8
2. RAPPORT D'ACTIVITES	10
2.1. Appel d'offres, allocation tactique et flux au sein de la SICAV	10
2.2. Politique d'investisseur responsable	10
2.3. Revue du modèle de gouvernance et du mode opératoire	12
2.4. Impact de la pandémie de Covid-19	12
2.5. Investissements immobiliers directs : projets d'envergure	12
3. INSTANCES DIRIGEANTES ET GOUVERNANCE	15
3.1. Le conseil d'administration du Fonds de compensation	15
3.2. Le comité d'investissement du Fonds de compensation	16
3.3. La commission immobilière du Fonds de compensation	16
3.4. Le conseil d'administration de la SICAV	17
3.5. L'assemblée générale de la SICAV	17
3.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV	17
3.7. Le dépositaire et l'administration centrale de la SICAV	18
3.8. Le réviseur d'entreprises et le conseiller juridique de la SICAV	18
4. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION	19
4.1. Résultat de la SICAV	21
4.2. Résultat des prêts	24
4.3. Résultat du patrimoine immobilier	25
5. BILAN 2020	27
6. COMPTE D'EXPLOITATION 2020	29

AVANT-PROPOS

Qualifier l'année 2020 de mouvementée constitue un euphémisme certain. D'un côté, une crise sanitaire comme on n'en a pas connue pendant 100 ans a ravagé le monde entier et a contraint la plupart des Etats à prendre des mesures sanitaires extrêmes en guise de sauvegarde de la santé publique et qui ont contribué inéluctablement à un ralentissement de l'activité économique et une récession au niveau mondial. De l'autre côté, les marchés financiers - détachés de l'économie réelle - se sont vite ressaisis, après une chute des indices majeurs en mars 2020, pour atteindre des niveaux inédits en fin d'année. Or, la crise sanitaire perdure et les suites économiques et financières futures ne sont pas encore toutes appréhendées à l'heure actuelle.

La performance du FDC est surtout influencée par l'évolution des marchés financiers sur lesquels le FDC investit à travers sa SICAV quelque 94% de ses actifs. Au cours de l'année 2020, le Fonds de compensation a ainsi réalisé une performance de 5,35%, représentant un revenu net de 1,15 milliard d'euros. Au 31 décembre 2020, le FDC a géré ainsi une réserve de 22,92 milliards d'euros. La réserve totale du régime général de l'assurance pension, comportant en outre la réserve de la Caisse nationale d'assurance pension, s'élevait à 23,84 milliards d'euros, soit 4,80 fois le montant des pensions annuelles.

Au cours de l'année écoulée, le FDC a en outre édité son premier rapport d'investisseur responsable.¹ Ce rapport affiche les efforts entrepris, depuis 2010, en tant qu'investisseur veillant sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Il comporte entre autres des résultats d'analyses climatiques permettant de mieux comparer dans le temps la durabilité des investissements du FDC. A travers ce rapport initial et ses éditions futures, le FDC s'engage donc à rendre compte publiquement de ses efforts continus en matière d'investisseur responsable. Au cours de l'année 2021, le FDC décidera des suites à réserver à ce rapport afin d'intégrer encore davantage les critères ESG et de durabilité dans sa stratégie d'investissement, tout en respectant les dispositions légales visant à ce que les investissements du FDC garantissent la pérennité du régime général de pension par une diversification économique et géographique des risques.

Vers la fin de l'année 2020, Fernand Lepage, représentant de l'Etat dès la genèse du FDC et président de son conseil d'administration depuis 2018, a pris sa retraite. Je tiens à le remercier pour sa patience et sa bienveillance avec lesquelles il m'a accueilli et qu'il m'a imparties pour continuer à gérer la réserve du régime général de l'assurance pension tout en observant les obligations fiduciaires qui incombent au FDC.

Alain REUTER
Président du Fonds de compensation

¹ Le rapport peut être téléchargé du site Internet du FDC : www.fdc.lu.

I. MARCHES FINANCIERS EN 2020²

Economie

L'année économique et financière a été entièrement marquée par la pandémie de Covid-19. La diffusion du virus a pu être contenue assez rapidement en Chine grâce à des mesures drastiques en début d'année. Une fois passé en Europe et, avec un petit délai, aux Etats-Unis, le virus hautement contagieux a connu une circulation rapide, au point de mettre en péril les capacités d'accueil et de traitement dans le système hospitalier des pays. Les gouvernements ont ainsi été obligés dès mars à des mesures de confinement à domicile des citoyens, de suppression d'activité des secteurs des loisirs, voyages et de l'événementiel ainsi que de fermeture d'activités économiques jugées non essentielles. Le travail à domicile ou en équipes alternées, ainsi que l'école à distance sont devenus la norme, facilités par les outils technologiques de communication existants et un taux d'équipement très élevé des ménages en connectivité digitale.

Le choc économique a été brutal, estimé selon les secteurs à quelque -10% à -70%, parfois pire, sur le second trimestre. Les marchés boursiers ont connu un krach de quelque 30%, reflétant autant le dommage économique et l'absence de visibilité de voies de sortie de la crise. Pour éviter le pire, les gouvernements ont mis en place des plans de soutien pour les salariés, indépendants et les entreprises (chômage partiel, aides diverses, soutien de bilan, etc.), de façon à encourager le maintien dans l'emploi, amortir les chocs sociaux et éviter des faillites. Généralement les Etats ont ainsi vu une augmentation de leur niveau d'endettement de quelque 15 points de ratio « dette/PIB », soit de quelque 85% à 100% dans l'Union européenne, en raison des dépenses volontaristes, mais aussi de l'effondrement de recettes fiscales.

Les banques centrales, constatant les effets déflationnistes de la pandémie, ont intensifié leurs programmes d'achat de dettes et prolongé leurs politiques de taux négatifs. Ceci est essentiel pour assurer la viabilité de ces niveaux de dettes, d'ailleurs surtout sur la longue durée et pour les pays fragiles.

Les mesures très restrictives de mars à respectivement mai et juin ont été efficaces, permettant un desserre-

ment des contraintes en Europe et un retour en été à une certaine normalité, excluant cependant l'événementiel et largement aussi le secteur « voyages ». La rentrée de septembre a malheureusement fait constater une ré-intensification de la circulation du virus, et donc de nouvelles mesures d'endiguement de la pandémie, d'autant plus que sont apparues des variantes nouvelles du virus. Début novembre ont été rendus publics les résultats très positifs de la phase 3 des tests de vaccins, conduisant rapidement à des autorisations d'urgence et un petit début des vaccinations.

La croissance en 2020 est estimée à -7,3% dans l'Union européenne, à -4% aux Etats-Unis, mais à +3% en Chine. L'augmentation du chômage au sein de l'Union européenne d'environ 1% est atténuée par l'ensemble des mesures de sauvegarde citées. L'activité en Union européenne fin 2020 reste bien en-dessous du niveau de fin 2019, alors que les Etats-Unis s'approchent de ce niveau.

Marchés

Face à ce choc économique, le plus grave depuis 2008, les marchés financiers ont subi une volatilité extrême en mars et avril 2020. Celle-ci a été atténuée par suite des mesures budgétaires, sociales et monétaires, et le pilotage sanitaire assez efficace mis en place. Un retour de volatilité fin octobre a été stoppé net grâce aux annonces positives sur les vaccins.

Les obligations étatiques ont bénéficié des mesures citées ci-dessus. Mentionnons que fin 2020 le taux 10 ans se trouve à -0,57% pour l'Allemagne et à +0,54% pour l'Italie. Les « spreads » de la dette privée, après un choc initial, se sont également bien contractés, surtout grâce à une demande en quête de rendement, confiante par ailleurs dans le redressement économique à venir.

Les marchés d'actions, après avoir baissé de quelque 30% lors du choc de mars, ont connu un redressement par étapes, mais très sélectif selon les secteurs. Les secteurs qui ne font pas partie des biens et services essentiels subissent des baisses de volume et donc de rentabilité sévères, sauf s'ils réussissent à ajuster leur organisation et atteindre leur marché par les moyens digitaux. Clairement les fournisseurs d'outils et de

2 Le présent article n'engage que son auteur.

contenus digitaux ont pu développer leur clientèle privée et d'entreprises comme jamais auparavant.

La bourse américaine, riche en « leaders » technologiques, s'est bien comportée : ainsi le Dow Jones grimpe de 7,1% sur l'année, et le Nasdaq même d'étonnants 43%. Le chaos autour de l'élection américaine a finalement eu assez peu d'effet. La bourse américaine a aussi profité d'un engouement nouveau des investisseurs privés, disposant d'excès d'épargne alimentés par suite de Covid-19. L'Europe, pauvre en firmes innovatrices de taille, riche en firmes cycliques ou traditionnelles est boursièrement à la traîne. L'Euro Stoxx 50 baisse de 5,2%. Relevons aussi que les autorités politiques et les régulateurs sont intervenus pour décourager ou interdire les paiements de dividendes, dirigisme qui n'est pas forcément salué par les marchés. Notons encore la bonne performance des entreprises du secteur pharmaceutique et biotechnologique, profitant de la chasse au vaccin et des priorités sanitaires. Les valeurs énergétiques ont souffert des baisses de volume et de prix. Les valeurs financières ont été défavorisées par la baisse des taux qui s'éternise et la fragilisation de beaucoup d'acteurs économiques.

Une certaine fracture est à constater entre les grands groupes cotés qui ont généralement mieux fait front au choc et de nombreuses petites ou très petites entreprises, frappées de plein fouet par les disruptions de chaînes de livraison, les contraintes sanitaires très volatiles et, pour l'Europe encore, le « Brexit ». Les performances boursières, généralement satisfaisantes, ne reflètent pas la pression subie par l'économie réelle, encore loin d'avoir retrouvé son rythme, vivant sous perfusion pour les secteurs et segments d'activité réprimés pour raison sanitaire.

Le dollar américain a subi une baisse de 8,1% face à l'euro, principalement due à l'agressivité de la politique monétaire américaine. Cette baisse du dollar et de ses taux était bienvenue pour les pays émergents, souvent très endettés en dollar américain.

La performance des marchés immobiliers a été contrastée en 2020. Si l'immobilier commercial, de bureau, pire encore l'hôtellerie et les infrastructures liées à l'événementiel ou au tourisme, ont souffert, la logistique et généralement aussi le résidentiel se sont bien comportés.

Dans ce contexte, la SICAV a performé à raison de 5,53%, surperformant son indice de référence stratégique de 28 points de base. Cette performance est surtout due à la bonne tenue des actions qui ont fait 7,67% en 2020 par rapport à 7,74% pour l'indice de référence stratégique associé à cette classe d'actifs. Les obligations ont réalisé 4,12%, dépassant ainsi leur indice de référence stratégique de 27 points de base, et les fonds monétaires ont performé, dans un environnement de taux négatifs, à raison de -0,34% alors que l'indice de référence stratégique respectif a affiché en fin d'année -0,50%. Finalement, l'immobilier monde a réalisé -0,33%, surperformant ainsi son indice de référence stratégique de 4,52%.

La valeur de la SICAV s'élevait en fin d'année à 21,60 milliards d'euros, soit une augmentation de quelque 1,62 milliard d'euros par rapport à l'année précédente. Cette augmentation est originaire de souscriptions nettes annuelles d'un total de 490 millions d'euros et d'une plus-value de presque 1,13 milliard d'euros.

André BIRGET

Expert externe du comité d'investissement

2. RAPPORT D'ACTIVITES

2.1. Appel d'offres, allocation tactique et flux au sein de la SICAV

L'appel d'offres lancé en 2019 afin de renouveler les mandats indexés au niveau des obligations libellées en euros, obligations monde et actions relatives aux marchés émergents a été clôturé au cours du premier trimestre de l'année 2020. A deux reprises, les gérants de portefeuille en place depuis 2010, à savoir BlackRock Investment Management pour le mandat relatif aux obligations monde et Credit Suisse Asset Management pour celui relatif aux obligations dénommées en euros, se sont vus réattribuer les mandats détenus. Au niveau des actions des marchés émergents, le mandat confié jusqu'à ce stade à State Street Global Advisors a été repris par le nouveau lauréat, en l'occurrence Pictet Asset Management. Les nouveaux contrats relatifs à ces trois mandats ont ainsi pris effet au courant du mois de juin 2020. Les mandats de réserve correspondants ont été attribués à Credit Suisse Asset Management et State Street Global Advisors.

Sur toute l'année, des souscriptions à raison de 490 millions d'euros ont été réalisées dans la SICAV du FDC. Ces nouvelles liquidités ont été allouées à raison de 270 millions d'euros au niveau des obligations libellées en euros au sein du compartiment indexé géré par Credit Suisse Asset Management. 100 millions d'euros ont été investis au niveau des obligations monde de manière égalitaire entre les gérants actifs Natixis Investment Managers et AXA Investment Managers, ceci sur base de leurs bonnes performances. Finalement, Dimensional Fund Advisors, gérant actif du compartiment relatif aux actions des marchés émergents, et Impax Asset Management, gérant actif par sous-délégation du compartiment ciblant des investissements dans des actions de sociétés ayant l'intention de générer, à côté d'un rendement financier, un impact social ou environnemental et alignés sur au moins 5 des 17 objectifs de développement durable des Nations Unies, se sont vus accorder respectivement 50 et 70 millions d'euros.

Au niveau de la stratégie d'investissement, ces souscriptions ont non seulement permis de rapprocher les quotas effectifs des actions relatives aux marchés émergents ainsi que des obligations monde et libellées en euros vers leur quota stratégique respectif, mais aussi de rééquilibrer les actifs gérés de manière active

et indexée afin de se rapprocher de la cible stratégique d'une répartition égalitaire entre les deux styles de gestion.

2.2. Politique d'investisseur responsable

En tant qu'investisseur institutionnel, le FDC est bien conscient de sa responsabilité écologique, sociale et de bonne gouvernance. Ces considérations sont prises en compte dans sa stratégie d'investissement ainsi que dans ses décisions d'investissement. Le cadre légal exige du FDC de constituer un portefeuille largement diversifié avec des caractéristiques de risque et de rendement appropriées afin de garantir la pérennité du régime général de pension. L'objectif est donc de générer un rendement conforme au marché tout en investissant dans plusieurs classes d'actifs gérées selon différents styles de gestion afin de répartir les avoirs sur un grand nombre de régions, pays, secteurs et devises.

Alors que la prise en compte de critères durables a connu un essor considérable au cours des dernières années, le FDC a commencé dès 2010 à formaliser une politique d'investisseur responsable. Depuis, la politique d'investisseur responsable du FDC n'a cessé d'évoluer et de prendre de l'ampleur. Fin 2019, le conseil d'administration avait décidé d'exposer en détail l'envergure, les différents aspects ainsi que la mise en œuvre de la politique d'investisseur responsable du FDC dans un rapport dédié. L'accord de Paris sur le changement climatique, le programme de développement durable des Nations Unies à l'horizon 2030 ou encore le cadre d'action en matière de climat et d'énergie à l'horizon 2030 de la Commission européenne prévoient des cibles et des objectifs environnementaux et sociaux qui impacteront le secteur financier dans son ensemble. Convaincu de l'importance de ces enjeux et dans le respect de son obligation fiduciaire, le conseil d'administration avait dans un même temps décidé de compléter ledit rapport par une analyse climatique.

Ledit rapport a été présenté à la Commission de Travail, de l'Emploi et de la Sécurité sociale de la Chambre des Députés ainsi qu'à la presse au cours du mois de décembre 2020. Dans une première partie, ledit rapport faisait notamment état des piliers de la politique d'investisseur responsable du FDC, dont particulièrement :

- la liste d'exclusion mise en pratique par le biais

d'une exclusion normative portant sur les entreprises ne respectant pas les normes internationales telles qu'entérinées dans les dix principes du Pacte mondial des Nations Unies couvrant les droits de l'homme, l'environnement, les normes internationales de travail ainsi que la lutte contre la corruption ou impliquées dans des activités liées aux armes controversées, dont notamment les mines antipersonnel, les bombes à sous-munitions, les armes nucléaires, les armes à l'uranium appauvri, les armes au phosphore blanc ainsi que les armes chimiques et biologiques ;

- la prise en compte d'aspects et critères durables, notamment par le prérequis que l'intégration d'une approche durable au sein de la stratégie d'investissement offerte par un gérant de portefeuille soumissionnant pour un mandat à gestion active du FDC est obligatoire ;
- des investissements dédiés à impact positif, dont notamment ceux réalisés en obligations vertes, en actions de sociétés ayant l'intention de générer, à côté d'un rendement financier, un impact social ou environnemental ou dans l'immobilier à coût modéré ;
- des hauts standards en termes de performance énergétique et de durabilité au niveau de l'immobilier direct détenu par le FDC.

La seconde partie dudit rapport comprenait l'analyse climatique approfondie, en mettant surtout en évidence les empreintes carbone et environnementale, l'exposition aux actifs échoués et activités fossiles, des études d'alignement par rapport à un scénario de réchauffement climatique limité à 2°C et les risques de transition et physiques.

Dans ce contexte, le premier rapport d'investisseur responsable du FDC a entre autres permis de conclure que :

- les gérants de portefeuille du FDC ont tous des politiques d'engagement, participent à diverses initiatives respectivement sont membres de différentes organisations ayant par exemple pour but de promouvoir la prise en compte d'aspects durables et/ou la transition vers une économie bas carbone, sont tous signataires des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies et s'efforcent de s'aligner aux 17 objectifs de développement durable de cette même organisation ;
- le FDC contribue par exemple au traitement et à l'économie d'eau, à la génération d'énergie renouvelable, à la réduction d'émissions de gaz à effet de

serre ainsi qu'au recyclage et la gestion des déchets à travers ses mandats spécifiques à impact positif ;

- par le biais de ses participations au sein de la Société Nationale des Habitations à Bon Marché et d'acquisitions immobilières spécifiques, le FDC soutient la mise au marché d'habitations à coût modéré ;
- en tant que propriétaire forestier de presque 700 hectares de forêt certifiée PEFC, le FDC contribue entre autres à absorber des émissions de CO₂ ;
- en termes d'empreintes carbone et environnementale, les portefeuilles du FDC présentent des performances positives par rapport aux indices de référence. D'autant plus, le portefeuille consolidé actions et obligations de sociétés témoigne d'une exposition inférieure aux actifs échoués ainsi qu'aux combustibles et activités fossiles par rapport à l'indice de référence respectif ;
- les mix énergétiques des portefeuilles du FDC sont déjà aujourd'hui proches des mix énergétiques futurs nécessaires pour être conformes à l'objectif des 2°C. Ainsi, les secteurs à forte intensité carbone, soient ceux du charbon, du pétrole et du gaz naturel, au sein du mix énergétique du portefeuille consolidé actions et obligations de sociétés du FDC sont déjà alignés par rapport au mix énergétique nécessaire en 2025, bien que cet alignement est encore obtenu par une surpondération de l'énergie nucléaire au détriment des énergies renouvelables. Au niveau du portefeuille souverain du FDC, les secteurs à forte intensité carbone sont encore en légère surpondération, mais ceci uniquement en raison d'une exposition plus prononcée au niveau du gaz naturel. En considérant uniquement l'exposition au charbon et au pétrole, ledit portefeuille est bien aligné. En considérant l'alignement non en fonction du mix énergétique mais en fonction des trajectoires de transition basées sur les émissions de carbone sur la période 2012 à 2025, le portefeuille consolidé actions et obligations de sociétés du FDC est sur une trajectoire équivalant à un réchauffement entre 2° et 3°C alors que l'indice de référence est sur une trajectoire bien supérieure à 3°C. Le fait que l'étude d'alignement ne tient pas compte des émissions de carbone évitées ou négatives issues de certains investissements du FDC et que l'impact total des efforts entrepris par le FDC n'est pas encore totalement reflété au sein de ces résultats plaide néanmoins en faveur d'un bilan carbone plus favorable ;
- la SICAV du FDC n'est pas exposé à des risques de transition ou physiques significatifs.

Conscient que l'investissement responsable est en évolution constante, le FDC suivra régulièrement les développements dans le domaine de la durabilité et adaptera, le cas échéant, sa politique d'investisseur responsable.

2.3. Revue du modèle de gouvernance et du mode opératoire

A titre de rappel, les organes dirigeants du FDC avaient sollicité en 2019 une réunion avec la CSSF afin de discuter divers sujets en relation avec la gouvernance et le mode opératoire du FDC et de sa SICAV. Cette réunion a eu lieu en janvier 2020. Bien que la CSSF n'ait pas émis de doléances ou recommandations particulières à l'issue de cette réunion, le FDC a décidé, dans le cadre d'une bonne gouvernance, de discuter de l'opportunité de formuler une politique relative aux conflits d'intérêts, de faire un inventaire de ce que font les gérants de portefeuille de la SICAV en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme ainsi que de revoir le mode de gouvernance au niveau de la SICAV. Dans ce cadre, il a également encore été retenu de mettre à jour le code de déontologie du FDC au cours de l'année 2020.

Par suite, il a été décidé de formaliser une politique relative au blanchiment, au financement du terrorisme ainsi qu'aux conflits d'intérêts et, dans le cadre de la mise en place d'un nouveau mode de gouvernance, d'augmenter à partir de 2020 significativement le nombre de réunions du conseil d'administration de la SICAV du FDC. Alors que le FDC était par la suite encore en mesure de transmettre à la CSSF l'inventaire résumant les pratiques courantes de gérants de portefeuille de la SICAV du FDC en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, c'est surtout la survenance de la pandémie de Covid-19 qui a retardé tout avancement subséquent au niveau des volets susmentionnés.

2.4. Impact de la pandémie de Covid-19

Suite à la submersion de la pandémie en Europe et aux États-Unis, les bourses européennes et outre-Atlantique se sont littéralement effondrées dès le 12 mars 2020. Simultanément, la bataille pour des parts de marché du marché pétrolier entre l'Arabie saoudite et la Russie faisait encore davantage pression baissière sur le prix du baril, état ayant surtout pesé lourd sur le secteur des énergies fossiles et des sociétés y dépendantes.

Ainsi, tous les grands indices, comme par exemple le CAC 40, le DAX ou encore le Dow Jones, ont perdu entre 30% et 40% en ce mois de mars. Dans cet environnement fortement turbulent et dans le cadre d'une gestion des risques appropriée, le comité d'investissement du FDC a décidé de tenir ses réunions non plus à un rythme mensuel mais hebdomadaire afin de pouvoir suivre de manière continue l'évolution des marchés financiers et prendre, le cas échéant, des mesures dans l'immédiat, ceci jusqu'à un certain apaisement de la volatilité et normalisation des marchés financiers.

En complément, le comité d'investissement a décidé fin mars de soumettre à tous les gérants de portefeuille de la SICAV un questionnaire portant sur l'impact de la crise actuelle sur le ou les portefeuilles gérés au nom du FDC, notamment en termes de risque de contrepartie, de performance relative, de liquidité, d'adaptations éventuelles au sein du portefeuille respectif ou encore de matérialisation de positions critiques. Aussi, le comité d'investissement a suivi de très près le budget de risque global de la SICAV tel qu'il a été fixé par la stratégie d'investissement ainsi que l'évolution des quotas effectifs des différentes classes d'actifs. Au cours du mois de mai, le comité d'investissement a décidé de reprendre ses réunions à un rythme mensuel, les interventions massives des pouvoirs publics et des banques centrales ayant stabilisé les marchés financiers.

Même si à l'époque les conséquences de cette pandémie étaient difficilement prévisibles, aussi dans un contexte d'impact sur les finances publiques, la stratégie d'investissement du FDC, basée en premier lieu sur le principe d'une diversification appropriée des risques, faisait que les pertes enregistrées au cours du premier trimestre ont pu être limitées; la performance globale depuis le début d'année 2020 au niveau de la SICAV étant ainsi pour une première fois positive à l'issue du mois d'août.

2.5. Investissements immobiliers directs : projets d'envergure

Cité de la sécurité sociale

Le projet de la Cité de la sécurité sociale prévoit une réalisation de trois lots d'immeubles. Un premier lot, à réaliser en deux phases par le FDC, portera sur la construction des lieux à destination des institutions de la sécurité sociale actuellement logées dans l'Office des assurances sociales, de la Caisse nationale d'assurance pension, de la Caisse pour l'avenir des enfants ainsi

que du FDC même. Le deuxième lot comprendra des immeubles destinés à l'hébergement et au logement tandis que le troisième lot prévoit la construction d'un autre complexe administratif. Les lots 2 et 3 seront réalisés par l'Etat.

Après la désignation en 2016 du lauréat de la consultation rémunérée d'urbanisme et d'architecture, à savoir l'association des bureaux Architecture et Environnement Luxembourg, Scheuven + Wachten, BLK 2 Böge Lindner K2 Architekten et Bruun & Möllers GmbH & Co. KG, du bureau de coordinateur-pilote ainsi que des bureaux d'ingénierie technique, d'ingénierie civile et des infrastructures, mandats confiés respectivement aux bureaux Luxconsult S.A., Jean Schmit Engineering S.à r.l., INCA Ingénieurs Conseils Associés S.à r.l. et Schroeder & Associés S.A., les études d'avant-projet ont été finalisées en 2017. De cette sorte, le conseil d'administration a pu valider au cours du mois d'octobre de cette même année l'avant-projet définitif ainsi que son enveloppe budgétaire.

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

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

Alors que l'année 2017 a encore été consacrée à la réalisation de certains travaux préparatoires d'assainissement, de démolition et de terrassement au niveau des bâtiments existants sur le site de la Cité de la

sécurité sociale, les travaux de démolition et de terrassement mêmes ont débuté au cours du mois d'avril 2018 sous la responsabilité de l'entreprise LTS - Lingenfeld. L'année 2018 a encore été mise au profit pour attribuer les mandats relatifs aux travaux de gros-œuvre ainsi qu'aux travaux d'installation de chantier respectivement à l'entreprise Tralux S.à r.l. et à l'association momentanée des sociétés CLE S.A. et BAM Lux S.A. Début 2019, les travaux de terrassement général ont pu être achevés et l'entreprise Tralux S.à r.l. a pu débiter les travaux de gros-œuvre. Fin 2019, les sous-sols se voyaient ainsi achevés.

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

Au cours de mai 2020, le dernier marché important, à savoir celui des travaux de parachèvement, a été adjugé à l'entreprise S+B Inbau S.à r.l. A part encore certains menus travaux à mettre en concurrence 2021, la totalité des travaux a ainsi été engagée tout en respectant l'enveloppe financière prévue. Au niveau du chantier même, ce dernier a dû être fermé temporairement en raison de la pandémie de Covid-19 jusqu'au mois de mai. Dans ce contexte, la réorganisation du chantier due aux mesures sanitaires nécessaires a retardé le projet de sorte que l'achèvement des travaux est maintenant prévu pour fin 2022. Ainsi, les futurs locataires pourront aménager début 2023 dans leurs nouveaux locaux.

Urbanisation du terrain abritant l'Office des assurances sociales : PAP « Nei Hollerich »

Etant donné que le projet de la Cité de la sécurité sociale mènera fort probablement en 2023 à la libération de l'Office des assurances sociales situé dans le quartier Hollerich, ledit site est à réaffecter. Dans ce contexte et en vue d'une urbanisation future optimale, le FDC mène depuis 2016 des pourparlers avec la Ville de Luxembourg et les propriétaires des sites avoisinants au cours desquels il a, entre autres, été retenu qu'un PAP commun sera réalisé.

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

Suite à l'entrée en vigueur de la loi du 15 mai 2018 relative à l'évaluation des incidences sur l'environnement (procédure EIE), l'année 2018 a principalement été consacrée aux travaux d'évaluation des incidences sur l'environnement du site en question, ladite loi imposant une telle évaluation pour des PAP dont la surface de scellement du sol est supérieure à 100.000 m².

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

Au cours de 2020, le Ministère de la Mobilité et des Travaux publics a, en collaboration avec le FDC, initié le groupe de travail « Pôle d'échange Hollerich », dont la société Luxtram, l'Administration des Ponts & Chaussées et la Ville de Luxembourg constituent les

principaux acteurs. Ledit groupe de travail a notamment pour mission de coordonner le développement de l'espace public en matière de mobilité sur le site en question.

Le dossier de demande de l'autorisation du PAP « Nei Hollerich » a été finalisé et validé par le conseil d'administration du FDC au cours du mois de novembre 2020. A cette occasion, il a également été décidé de signer une nouvelle convention avec le groupe « GIE d'étude pour le développement urbain de Hollerich » afin de régler la collaboration future entre le FDC et les partenaires Paul Wurth S.A. et Heintz van Landewyck après l'approbation du PAP par le Ministère de l'Intérieur attendue pour le deuxième semestre 2021.

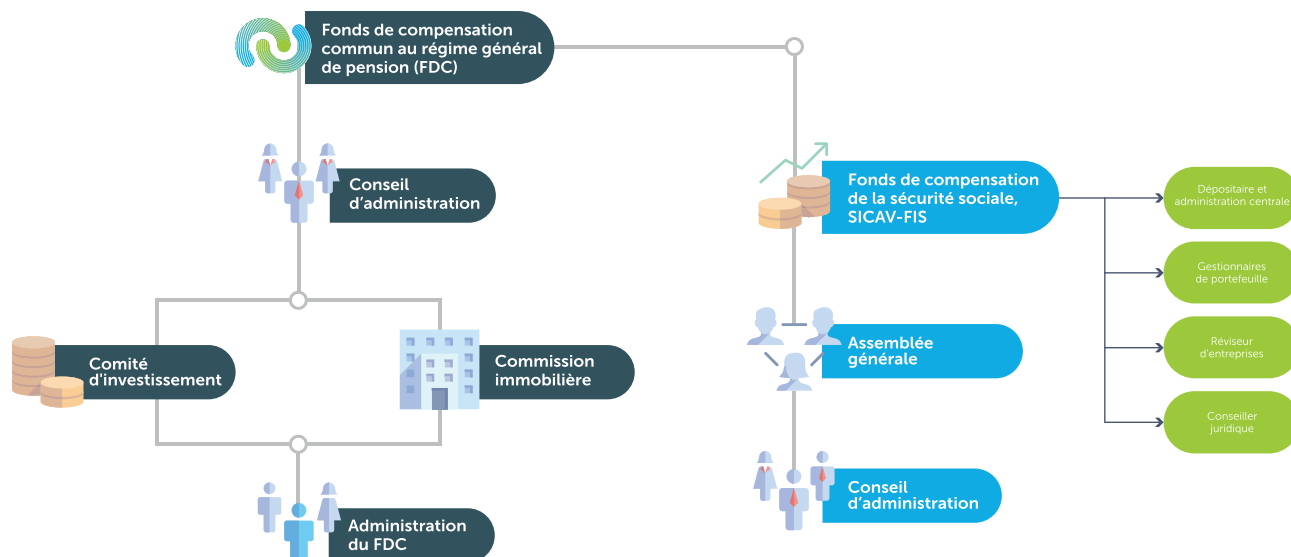
Urbanisation du terrain abritant le site industriel « Astron » sis à Diekirch et Erpeldange : PAP « Walebroch »

Rappelons que le FDC est depuis 2015 propriétaire d'un site industriel sis à Diekirch et Erpeldange. Ledit site est actuellement loué à la société Astron laquelle cessera néanmoins ses activités économiques en 2029. Pour cette raison et dans le cadre du développement de la « Nordstad », et en particulier du plan directeur « Zentrale Achse Nordstad 2.0 » initié par le Ministère de l'Energie et de l'Aménagement du territoire, le FDC a mené au cours de 2020 des premières discussions avec la société « Entwicklungsgesellschaft Nordstad » créée en 2020 sur initiative de l'Etat et des cinq communes de la « Nordstad ». En vue d'une urbanisation future des terrains d'assise du site industriel après la cessation des activités par le locataire actuel, le FDC a décidé au cours de novembre 2020 de signer une convention avec ladite société en vue de l'élaboration d'un premier PAP dit « Walebroch ».

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 2020, le conseil d'administration a tenu neuf réunions et a validé trois consultations écrites.

Les membres du conseil d'administration au 31 décembre 2020

Membres effectifs	M. Alain REUTER <i>Président</i>	M. Claude BIZJAK M. François ENGELS	M. Gabriel DI LETIZIA M. Carlos PEREIRA
	M. Raymond BAUSCH	M. Marc HENGEN	M. Serge SCHIMOFF
	M. Claude RUMÉ à déterminer	M. Jean-Paul OLINGER	M. Norbert TREMUTH
	<i>Représentants de l'Etat</i>	<i>Représentants employeurs</i>	<i>Représentants assurés</i>
Membres suppléants	M. Marc FRIES	M. Nicolas HENCKES	M. Christophe KNEBELER
	M. Paul HILDGEN	M. Steve BREIER	M. Jos THILL
	Mme Vanessa DI BARTOLOMEO	M. Marc GROSS	Mme Lynn SETTINGER
	Mme Celia LUIS	à déterminer	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 quinze reprises en 2020.

Les membres du comité d'investissement au 31 décembre 2020

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

3.3. La commission immobilière du Fonds de compensation

Conformément à l'article 263, alinéa 5 du Code de la sécurité sociale, le conseil d'administration a institué en 2010 une commission spécifique, intitulée « commission immobilière », chargée de préparer les décisions du conseil d'administration en matière de patrimoine immobilier direct et d'accompagner le conseil

d'administration dans la gestion de ce même patrimoine. Elle est composée de deux délégués employeurs, de deux délégués assurés, du président du FDC et d'un membre de l'administration même du FDC.

La commission immobilière s'est réunie deux fois durant 2020.

Les membres de la commission immobilière au 31 décembre 2020

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

3.4. Le conseil d'administration de la SICAV

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

Les pouvoirs propres du conseil d'administration de

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

Le conseil d'administration de la SICAV a siégé une fois en 2020, ceci en date du 22 avril.

Les membres du conseil d'administration au 31 décembre 2020

M. Alain REUTER

Président

M. Raymond BAUSCH

M. André BIRGET

M. Claude BIZJAK

M. Gabriel DI LETIZIA

M. François ENGELS

M. Marc FLAMMANG

M. Marc HENGEN

M. Jean-Paul OLINGER

M. Carlos PEREIRA

M. Claude RUMÉ

M. Serge SCHIMOFF

M. Norbert TREMUTH

Dr. Yves WAGNER

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 2020, l'assemblée générale annuelle de la SICAV s'est tenue en date du 22 avril.

3.6. Les gérants de portefeuille de la SICAV au 31 décembre 2020

Obligations libellées en euros – gestion active :

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

Obligations vertes libellées en euros – gestion active :

- Allianz Global Investors GmbH (France Branch), Paris

Obligations libellées en euros – gestion indexée :

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

Obligations marchés émergents – gestion active :

- Pictet Asset Management Limited, Londres

Obligations marchés émergents – gestion indexée :

- UBS Asset Management (UK) Limited, Londres

Obligations monde – gestion active :

- Natixis Investment Managers International, Paris, avec sous-délégation de la gestion financière à Loomis, Sayles & Company L.P., Boston
- AXA Investment Managers S.A., Paris
- Wellington Management International Limited, Londres

Obligations monde – gestion indexée :

- BlackRock Investment Management (UK) Limited, Londres

Actions monde à petite capitalisation – gestion active :

- Allianz Global Investors GmbH (UK Branch), Londres

Actions monde à petite capitalisation – gestion indexée :

- BlackRock Investment Management (UK) Limited, Londres

Actions marchés émergents – gestion active :

- Dimensional Fund Advisors Limited, Londres

Actions marchés émergents – gestion indexée :

- Pictet Asset Management S.A., Genève

Actions monde – gestion indexée :

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

Actions monde – gestion active :

- Robeco Institutional Asset Management BV, Rotterdam
- KBI Global Investors, Dublin
- NN Investment Partners, La Haye

Actions monde « sustainable impact » – gestion active :

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

Fonds monétaires libellés en euros – gestion active :

- AXA Investment Managers S.A., Paris

Immobilier monde – gestion active :

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

3.7. Le dépositaire et l'administration centrale de la SICAV au 31 décembre 2020

- 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 2020

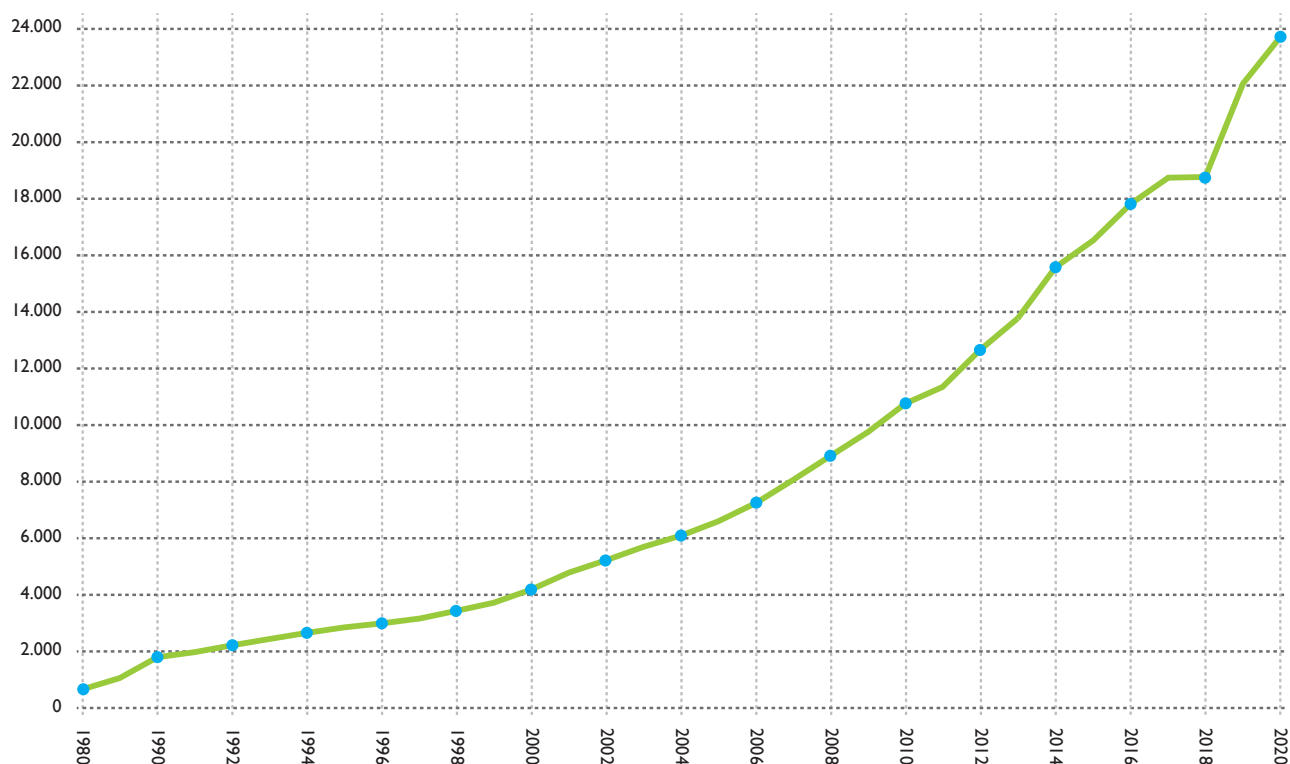
- Ernst & Young S.A.
35E, avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg
- Arendt & Medernach S.A.
41A, avenue John F. Kennedy
L-2082 Luxembourg

4. RESULTATS DU FONDS DE COMPENSATION

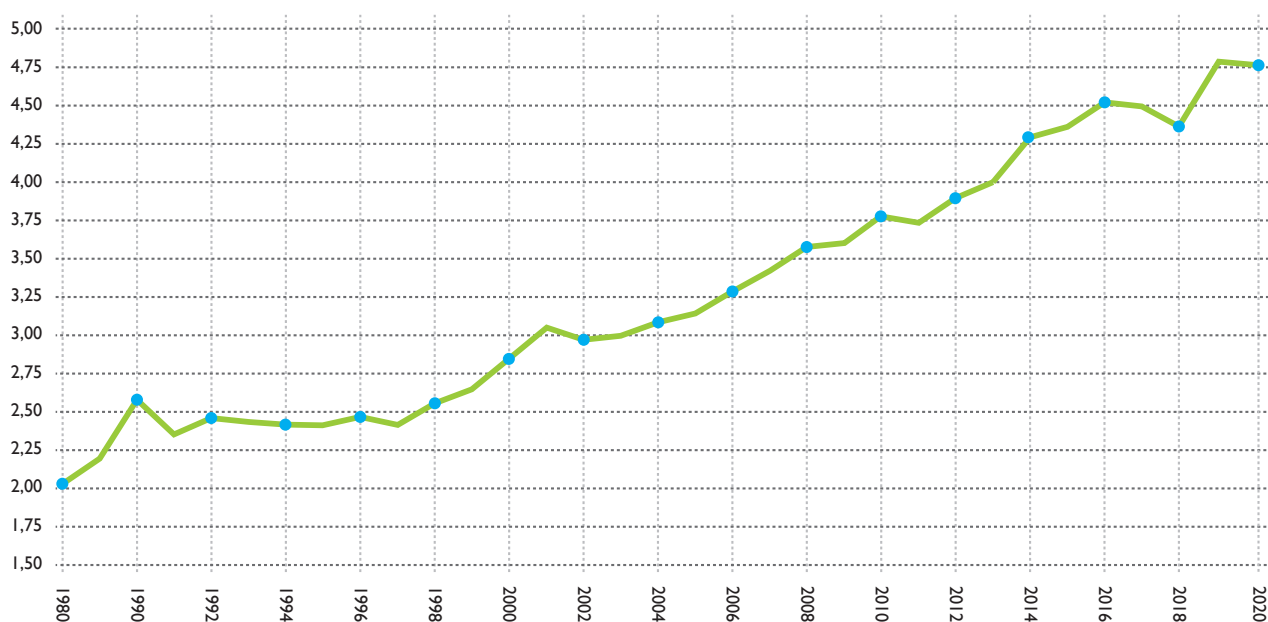
Au 31 décembre 2020, la réserve globale du régime général d'assurance pension a atteint 23,84 milliards d'euros, soit une augmentation de 1,66 milliard d'euros par rapport au 31 décembre 2019. Comparée au montant de presque 5 milliards d'euros de dépenses

en prestations à charge du régime, la réserve globale a représenté 4,80 fois le montant des prestations annuelles en fin d'année, multiple stable 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 22,92 milliards d'euros par le FDC et le solde d'environ 922 millions d'euros par la Caisse nationale d'assurance pension.

La réserve du FDC a été investie à hauteur de 21,60 milliards d'euros dans sa SICAV. Le solde d'environ 1,32 milliard d'euros est composé d'actions de la Société

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

Répartition de la réserve de compensation gérée par le Fonds de compensation au 31 décembre 2020

Classe d'actifs	SICAV	Hors SICAV	Total	Total (%)
Placements en actions	10.108.137.097	14.897.143	10.123.034.240	44,17
Placements en obligations	10.609.361.422	/	10.609.361.422	46,29
Placements monétaires	174.589.673	99.878.663	274.468.336	1,20
Placements immobiliers	707.971.609	412.838.625	1.120.810.234	4,89
Prêts	/	88.254.476	88.254.476	0,38
Trésorerie et intérêts courus	/	158.544.578	158.544.578	0,69
Solde créditeur/débiteur	/	544.617.045	544.617.045	2,38
Total	21.600.059.801	1.319.030.530	22.919.090.331	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

actions, ceci au détriment des placements immobiliers et, de moindre envergure, au niveau des obligations.

Total des actifs et déviations au 31 décembre 2020⁴

Classe d'actifs	Total	Total (%)	Stratégie cible (%)	Déviations (%)
Placements en actions	10.123.034.240	45,24	40,00	5,24
Placements en obligations (prêts inclus)	10.697.615.898	47,81	50,50	-2,69
Placements monétaires (trésorerie et intérêts courus inclus)	433.012.914	1,94	1,00	0,94
Placements immobiliers	1.120.810.234	5,01	8,50	-3,49
Total	22.374.473.286	100	100	

Les revenus générés par la gestion de la réserve de compensation se sont élevés à environ 1,17 milliard d'euros desquels il faut retrancher les frais de fonctionnement du FDC d'un montant de 22,88 millions d'euros. Il en résulte un revenu net de la fortune de

1,15 milliard d'euros, revenu donc en baisse de 1,47 milliard d'euros par rapport à l'année 2019. Globalement, le taux de rendement du FDC a ainsi été de 5,35%, soit un déclin de 8,89% par rapport au résultat exceptionnel de l'exercice précédent.

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

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

4.1. Résultat de la SICAV

La valeur de la SICAV s'élevait en fin d'année à 21,60 milliards d'euros, soit une augmentation de quelque 1,62 milliard d'euros par rapport à l'année précédente. Cette augmentation provient de souscriptions nettes annuelles d'un total de 490 millions d'euros et d'une plus-value d'environ 1,13 milliard d'euros. En 2020, le portefeuille de la SICAV a réalisé une performance absolue de 5,53%, surperformant ainsi son indice de référence stratégique de 28 points de base.

Si l'allocation tactique, à savoir les décisions de respectivement sous- ou surpondérer une ou plusieurs classes d'actifs par rapport au quota stratégique respectif, a eu un effet négatif de 47 points de base sur le résultat global, la sélectivité, c.-à-d. les performances relatives des

gérants de portefeuille du FDC, a finalement permis de dépasser l'indice de référence stratégique en ayant affiché une valeur positive de 76 points de base.

Plus particulièrement, le fait d'avoir sous-pondéré au long de l'année les obligations monde et libellées en euros a déjà eu un impact négatif de 20 points de base. Au-delà, la surpondération au niveau des actions monde a été fortement pénalisante au cours des mois de février et mars 2020, mois où la pandémie de Covid-19 a frappé de plein fouet l'Europe et les Etats-Unis.

En termes de sélectivité, ce sont surtout certains gérants de portefeuille actifs au niveau des actions monde qui ont fortement performé. Globalement, 11 des 17 gérants de portefeuille actifs ont pu surperformer leur indice de référence respectif.

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 (%) ⁶	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

Après un départ en fanfare en janvier, les marchés boursiers mondiaux ont affiché les pires résultats trimestriels jamais enregistrés, alors que l'impact de la pandémie de Covid-19 s'est fait sentir dans le monde entier. Les économistes se sont empressés de réviser leurs prévisions de croissance mondiale et les analystes leurs perspectives de rentabilité des entreprises. La pandémie a entraîné la fermeture d'usines d'entreprises, d'abord en Chine, puis en Europe et aux Etats-Unis. Les chaînes d'approvisionnement ont été rompues et la demande dans certains secteurs de l'économie, comme le tourisme et la restauration, s'est arrêtée. A ce moment, l'incertitude au sujet de la propagation et des effets du virus demeurait, la visibilité était limitée quant au moment où l'activité économique normale allait reprendre. Déjà turbulents, les marchés boursiers ont en surplus été affectés par une chute brutale du prix du pétrole.

Les banques centrales ont réagi en adoptant des politiques monétaires de soutien, complétées par des mesures de relance budgétaire de la part des gouvernements. Ceci permit d'apaiser les craintes des marchés concernant les risques systémiques pour la liquidité. Alors que les marchés boursiers ont terminé le premier trimestre largement dans le rouge, les mesures annoncées par les banques centrales et les pouvoirs publics les ont fait rebondir dès le mois d'avril pour finir l'année 2020 avec une performance inattendue, une performance qui a reçu une nouvelle fois un grand coup de pouce, cette fois par l'annonce d'un vaccin contre le coronavirus au mois de novembre.

Si la pandémie a plombé de nombreux secteurs, d'autres sont parvenus à en profiter grâce aux confinements imposés partout dans le monde et au déploiement du travail à distance pour grand nombre de personnes. Ainsi, ce sont surtout les valeurs technologiques et celles liées aux services aux consommateurs et à la communication qui ont résisté, comme par exemple la société de commerce en ligne Amazon, la société de streaming Netflix, l'éditeur de jeux vidéo Electronic Arts ou encore l'entreprise de livraison UPS. Aussi, le constructeur de véhicules électriques Tesla, ayant fait son entrée officielle dans l'indice S&P500 en fin d'année, a contraint de nombreux acteurs à rééquilibrer massivement leurs portefeuilles. Ayant connu une progression de 743% au cours de 2020, Tesla a rapidement dépassé la capitalisation boursière des grands leaders dans le secteur automobile traditionnel. A l'opposé, c'est avant tout le secteur de l'énergie fossile qui s'est effondré, subissant l'écroulement de la demande de pétrole et la saturation des capacités de stockage. Ainsi, de nombreuses sociétés pétrolières se voyaient sous pression, tout comme les croisiéristes et les compagnies aériennes. Pour certaines stratégies durables, un tel environnement a pu aider en termes de performance puisque de telles stratégies peuvent avoir tendance à surpondérer les secteurs ayant bien résisté en 2020 au détriment des secteurs sous pression au cours de la pandémie.

Les gérants de portefeuille en charge des actions qui ont misé sur les titres de croissance et les grandes capitalisations ont ainsi fait largement mieux que ceux qui

ont parié sur les titres de substance et les moyennes et petites capitalisations. Au niveau des actions monde, ce sont les gérants de portefeuille avec un style « value » qui ont conséquemment dû afficher des performances négatives et largement en-dessous de l'indice de référence respectif. Le gérant actif au niveau des actions relatives aux marchés émergents a également généré une sous-performance importante en raison de son style de gestion biaisé « small cap » et « value ».

Les gérants de portefeuille avec les meilleures performances ont néanmoins quasi pu compenser les résultats décevants des gérants susmentionnés. En raison de son approche durable très prononcée basée sur des seuls investissements en entreprises présentant un avantage concurrentiel en raison d'un comportement, de modèles commerciaux ainsi que de solutions durables et résultant, entre autres, dans une forte sous-pondération des énergies fossiles et des sociétés pétrolières, un gérant actif au niveau des actions monde a réussi à afficher un résultat exceptionnel de presque 24%. Ceci correspond à une surperformance de plus que 17% par rapport à son indice de référence stratégique. Similairement, le gérant en charge du compartiment relatif aux actions à impact positif a également très bien performé en ayant dégagé une surperformance de plus de 10%. Ce duo est accompagné par le gérant actif au niveau des actions monde à petite capitalisation, une sélection pertinente des titres et un positionnement judicieux au niveau des secteurs lui a notamment permis de générer un rendement de presque 22%, surperformant de cette manière son indice de référence de plus de 15%.

En résumé, les actions ont ainsi affiché en 2020 une performance consolidée de 7,67%, sous-performant l'indice de référence stratégique que de 7 points de base.

Face à la pandémie de Covid-19, les investisseurs obligataires vendaient les actifs risqués et se réfugiaient sur les placements défensifs, soit les emprunts gouvernementaux. Le Bund a d'abord servi de « valeur refuge », son taux passant de -0,23% en début d'année à -0,85%. Début mars, les annonces de soutien aux entreprises et ménages par l'ensemble des gouvernements européens ont renversé la tendance avec des ventes massives sur les dettes gouvernementales et le retour aux obligations d'entreprises ayant conduit à un resserrement des écarts de rendement à partir du deuxième trimestre 2020.

Au niveau des obligations monde et libellées en euros, les gérants de portefeuille actifs avec une approche plus défensive ont ainsi légèrement sous-performé leur indice de référence stratégique. A l'opposé, les gérants de portefeuille ayant pris plus de risque, notamment en privilégiant le secteur du crédit BBB ainsi que certains pays périphériques de la zone euro, ont été récompensés. Le marché des obligations relatives aux pays émergents a lourdement souffert au cours du mois de mars suite à la baisse du prix des matières premières ainsi qu'une fuite de capitaux la plus importante et la plus rapide depuis 2008. Cette classe d'actifs a fini dans le rouge en fin d'année, malgré des performances encore robustes au deuxième et quatrième trimestre. Le gérant de portefeuille actif de cette catégorie d'investissement a néanmoins réalisé une surperformance qui est essentiellement imputable à son positionnement au niveau des devises locales lesquelles ont profité de la faiblesse du dollar américain, notamment par une prise de position importante du Renminbi chinois, qui a continué à se renforcer suite à la reprise rapide de l'économie chinoise en cours d'année.

Consolidé, les obligations ont ainsi affiché en 2020 une performance de 4,12% tout en surperformant l'indice de référence stratégique de 27 points de base.

Au niveau des fonds monétaires, les taux d'intérêt ont continué après l'année 2019 à rester à des niveaux bas, voire même négatifs. Ainsi, la performance annuelle de cette classe d'actifs a été de -0,34%, soit néanmoins encore une surperformance de 16 points de base par rapport à son indice de référence.

Finalement, les fonds immobiliers ont réalisé une performance négative de -0,33%, surperformant néanmoins l'indice de référence stratégique de 4,52%. Dans le secteur immobilier, la pandémie de Covid-19 s'est avérée être l'événement déterminant de 2020, en posant notamment une série de défis complexes aux occupants mondiaux. La pandémie a encouragé les occupants de bureaux à adopter un mode de travail hybride, ce qui a réduit la demande globale d'espaces de bureaux. Les taux d'inoccupation sur ce marché ont augmenté dans le monde entier. Dans le secteur du commerce de détail, la baisse continue de la fréquentation des magasins physiques a entraîné des pressions à la baisse sur les ventes et, par conséquent, une baisse des loyers. Le changement structurel vers une pénétration accrue du commerce électronique a en revanche été bénéfique pour le secteur de la logistique où les loyers ont été soutenus par une demande persistante.

Taux de rendement par classe d'actifs au 31 décembre 2020

Classe d'actifs	Taux de rendement (%)	Taux de rendement de l'indice de référence stratégique (%)	Déviations (%)
Total SICAV	5,53	5,25	0,28
Total Fonds monétaires	- 0,34	- 0,50	0,16
Total Obligations	4,12	3,85	0,27
Obligations libellées en euros	4,34	4,20	0,14
Obligations monde	5,12	4,49	0,63
Obligations marchés émergents	- 5,27	- 5,78	0,51
Total Actions	7,67	7,74	- 0,07
Actions monde	7,24	6,31	0,93
Actions monde à petite capitalisation	13,81	6,39	7,42
Actions marchés émergents	5,73	8,53	- 2,80
Total Immobilier	- 0,33	- 4,85	4,52

Au niveau du total des coûts imputables à la SICAV, le ratio du total des frais sur encours⁷ est resté inchangé

par rapport à 2019.

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

4.2. Résultat des prêts

Les prêts hypothécaires aux particuliers

Au 31 décembre 2020, le capital restant dû pour cette catégorie de prêts s'élevait à 22 millions d'euros répar-

tis sur 755 prêts dont les remboursements s'effectuent par échéances semestrielles. Comme pour les années précédentes, le volume de ces prêts a continué à baisser. D'autre part, presque 70% du stock existant arrivera à échéance finale au cours de la prochaine période quinquennale.

⁷ Le ratio du total des frais sur encours permet de connaître le coût de gestion d'un fonds de placement. Il est calculé en divisant le total des coûts par la valeur nette d'inventaire moyenne des actifs gérés (données fournies par l'administration centrale de la SICAV).

Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2020

	Nombre/Montant	Variation année précédente (%)
Nombre de prêts	755	- 18,5%
Capital restant dû	21.786.297	- 24,5%

Répartition des prêts par échéance finale au 31 décembre 2020

Durée restante	Nombre
1 - 5 ans	526
6 - 10 ans	200
11 - 16 ans	29

Les prêts aux institutions publiques

Au 31 décembre 2020, les quatre prêts aux institutions publiques du FDC, dont les modes de remboursement prévus divergent entre échéances semestrielles et an-

nuelles, ont présenté un capital restant dû d'environ 66,5 millions d'euros. Le taux d'intérêt appliqué à ces dossiers différait d'un prêt à l'autre et se situait en 2020 entre 0,0625% et 1,592%. Deux prêts viendront à échéance finale en 2023 et deux en 2025.

Nombre de prêts et capital restant dû au 31 décembre 2020

	Nombre/Montant
Nombre de prêts	4
Capital restant dû	66.457.006

Le taux de rendement

Au cours de 2020, l'ensemble des prêts a dégagé un total de revenus de 1.003.069 euros et a généré 381.952 euros de charges, soit un revenu net⁸ total

de 621.117 euros correspondant à un taux de rendement⁹ de 0,61%, rendement donc en légère baisse de 8 points de base par rapport à 2019. Cette baisse s'explique essentiellement par le nombre décroissant de prêts hypothécaires en cours.

4.3. Résultat du patrimoine immobilier

Le patrimoine immobilier du FDC est composé d'un ensemble d'immeubles, d'un site industriel, du terrain abritant la future Cité de la sécurité sociale, de plusieurs emplacements de stationnement ainsi que

d'appartenances forestières d'une surface totale de 691 hectares. La valeur nette au 31 décembre 2020 de ce patrimoine immobilier, se situant entièrement au Grand-Duché de Luxembourg, s'est chiffrée à presque 413 millions d'euros.

Valeur nette du patrimoine immobilier au 31 décembre 2020

Valeur terrains	Valeur constructions	Valeur totale (terrains + constructions)	Amortissement cumulé	Valeur nette (valeur totale – amortissement cumulé)
153.623.472	456.572.857	610.196.329	197.357.703	412.838.626

En fin d'année, les biens immobiliers du FDC comprenaient au total vingt-quatre immeubles d'une surface locative totale de 123.000 m² et occupés à presque 97% tout au long de l'exercice 2020¹⁰. 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

⁸ Les revenus nets correspondent aux revenus totaux (intérêts, intérêts de retard et autres revenus) diminués des charges totales (masse salariale relative au service des prêts, frais informatiques ainsi qu'autres frais d'instruction et décharges).

⁹ 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.

¹⁰ 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.

commerciaux ou d'habitation privée, les grandes superficies satisfaisaient majoritairement à des besoins

administratifs (étatiques ou supranationaux) ou privés (de services bancaires, financiers ou d'assurance).

Catégorie de locataires au 31 décembre 2020¹¹

Catégorie de locataires	Surface locative (m ²)	Surface locative (%)
Organismes supranationaux	40.722	33,11
Institutions de la sécurité sociale	28.900	23,50
Etat	28.245	22,96
Banques et Assurances	13.446	10,93
Habitations privées	7.431	6,04
Commerces	4.081	3,32
Administrations commerciales	168	0,14
Total	122.993	100

Le taux de rendement

Au cours de l'année 2020, l'ensemble du patrimoine immobilier a affiché des revenus totaux de 46,84 millions d'euros, des charges de 1,7 million d'euros et un total de dotations à l'amortissement de 20,1

millions d'euros, soit donc un revenu net total d'environ 25 millions d'euros et un taux de rendement¹² de 8,86%. Comparé à l'année précédente, le rendement est en augmentation de 1,47%, hausse principalement due à une plus-value réalisée lors d'une transaction immobilière.

¹¹ Hors site industriel situé à Diekirch acquis en 2015.

¹² 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 2020

COMPTE	ACTIF	31.12.2020	31.12.2019
2	Comptes d'actifs immobilisés	501.093.101,35	517.757.912,63
22/28	Immobilisations corporelles, amortissements	412.838.625,17	402.788.549,73
2211	Terrains	153.343.509,26	152.750.575,77
2212	Aménagement terrains – Cité de la sécurité sociale /Walebroch	279.962,54	279.363,55
2213	Immeubles et constructions	456.356.132,90	427.431.119,99
2214	Transformations	216.723,82	2.369,25
2221	Installations techniques et machines / équipements techniques	494.873,74	494.873,74
2234	Autres installations et mobilier / biens meubles	154.360,21	154.360,21
2813	Amortissements sur constructions	-197.357.703,35	-177.674.878,83
2821	Amortissement sur installations techniques et machines	-494.873,74	-494.873,74
2834	Amortissement sur mobilier	-154.360,21	-154.360,21
23	Immobilisations financières	88.254.476,18	114.969.362,90
2361	Prêts immobilisés	88.254.476,18	114.969.362,90
4	Comptes de tiers	553.395.282,60	607.371.905,59
41	Créances envers des organismes liés (débiteurs)	538.042.628,61	580.221.083,98
4110	Frais d'administration	1.523.159,29	1.430.087,29
4114	Cotisations	536.519.469,32	578.790.954,38
4115	Intérêts	0	42,31
42	Autres créances (débiteurs)	5.610.557,61	5.570.366,56
4220	Loyer immeubles / parkings	20.968,75	2.095.207,13
4225	Charges locatives	2.682.701,87	60.370,96
4231	Prêts	2.689.238,16	3.242.307,81
4280	Acquéreur bois et autres	217.648,83	172.480,66
43	Créances envers l'Etat et les collectivités publiques	228.656,39	220.238,68
4314	Créances fiscales	23.356,55	14.938,84
4339	Quote-part Etat PAP Cité de la sécurité sociale	110.007,77	110.007,77
4349	Quote-part Ville de Luxembourg PAP Cité de la sécurité sociale	95.292,07	95.292,07
46	Frais à répartir, dettes envers l'Etat et les collectivités publiques	38.460,98	3.278.705,55
4602	Frais communs	38.460,98	3.278.705,55
48	Comptes de régularisation	9.474.979,01	18.081.510,82
4818	Régul. Déb. / Solde CCSS	9.297.786,75	17.990.955,37
4819	Régul. Déb. / Divers payés d'avance	82.635,23	72.465,53
4849	Comptes transitoires ou d'attente - Actif	94.557,03	18.089,92
5	Comptes financiers	21.873.380.184,65	20.195.735.121,08
508	Valeurs mobilières	21.614.956.943,86	19.998.499.054,86
512/4	Comptes courants et chèques postaux	158.544.578,36	172.236.066,22
5130	Comptes à terme	99.878.662,43	25.000.000,00
	TOTAL DE L'ACTIF	22.927.868.568,60	21.320.864.939,30

COMPTE	PASSIF	31.12.2020	31.12.2019
1	Comptes de capitaux, provisions et dettes financières	22.920.390.309,59	21.313.804.438,79
13	Réserves	22.919.090.330,64	21.312.537.593,96
1380	Réserve de compensation	22.919.090.330,64	21.312.537.593,96
18	Provisions	1.299.978,95	1.266.844,83
1851	Provisions immobilier	1.299.978,95	1.266.844,83
4	Comptes de tiers	7.478.259,01	7.060.500,51
45	Dettes envers des organismes liés (crédeurs)	23.412,47	21.040,70
4510	Frais d'administration	20.420,89	21.040,70
4515	Créd. Intérêts CCSS	2.991,58	0,00
46	Frais à répartir, dettes envers l'Etat et les collectivités publiques	56.202,85	54.860,49
4614	Dettes fiscales	56.202,85	54.860,49
47	Autres dettes (crédeurs)	1.301.909,74	574.776,49
4711	Dépôts et cautionnements reçus	1.190.900,59	494.108,22
4718	Prêts et autres dettes diverses	111.009,15	80.668,27
48	Comptes de régularisation	6.096.733,95	6.409.822,83
4820	Régul. Créd. / Frais d'administration	6.068.152,71	2.938.857,59
4823	Régul. Créd. / Loyers et Charges perçus d'avance immeubles	28.533,24	237.575,07
4859	Comptes transitoires ou d'attente - Passif	48,00	3.233.390,17
TOTAL DU PASSIF		22.927.868.568,60	21.320.864.939,30

6. COMPTE D'EXPLOITATION 2020

COMPTE	DEPENSES	31.12.2020	31.12.2019
60	Frais d'administration	238.208,23	334.224,07
602	Frais d'exploitation	790,41	572,01
603	Frais de fonctionnement	237.417,82	333.652,06
64	Décharges	23.854,91	0,00
649131	Décharges sur débiteurs locataires	23.854,91	0,00
65	Frais de gestion du patrimoine	1.699.175,07	1.806.687,47
650	Terrains	748,47	2.082,71
651	Forêts	273.812,02	195.974,02
652	Immeubles	1.423.655,44	1.606.940,13
654	Prêts	959,14	1.690,61
66	Charges financières	664.156,26	96.102,37
661	Intérêts sur comptes courants	659.203,33	93.747,83
662	Escompte sur vente de bois	4.952,93	2.354,54
67	Dotations aux provisions et amortissements	20.252.868,67	19.968.377,76
675	Provisions immobilier	150.185,43	145.316,97
678	Amortissements	20.102.683,24	19.823.060,79
69	Dépenses diverses	0,33	8.967,76
699	Divers	0,33	8.967,76
	Total des dépenses courantes	22.878.263,47	22.214.359,43
81001380	Dotation à la réserve de compensation	1.606.552.736,68	3.179.472.720,69
	TOTAL DES DEPENSES	1.629.431.000,15	3.201.687.080,12

COMPTE	RECETTES	31.12.2020	31.12.2019
73	Transferts entre ISS	455.014.424,55	558.268.032,99
730	Transferts - Fonds de compensation	455.014.424,55	558.268.032,99
74	Revenus sur immobilisations	43.714.564,46	43.956.486,94
741	Revenus sur constructions et terrains	43.714.564,46	43.956.486,94
77	Produits financiers	1.130.579.672,14	2.599.262.740,68
771	Revenus sur comptes et dépôts	0,00	11.458,33
772	Revenus sur prêts	1.000.136,12	1.311.840,07
775	Bénéfice de réalisation sur immeubles	3.118.714,27	0,00
777	Ecart de réévaluation	1.126.457.889,00	2.597.934.555,00
779	Intérêts de retard sur prêts	2.932,75	4.887,28
78	Prélèvement provisions	117.051,31	198.499,06
785	Prélèvement provisions - Remise à neuf	117.051,31	198.499,06
79	Recettes diverses	5.287,69	1.320,45
799	Divers	5.287,69	1.320,45
Total des recettes courantes		1.629.431.000,15	3.201.687.080,12
TOTAL DES RECETTES		1.629.431.000,15	3.201.687.080,12



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