

**Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)**

**Etats financiers et rapport du réviseur d'entreprises agréé  
au 31 décembre 2021**

**Siège social :  
3, rue de la Congrégation  
L-1352 Luxembourg  
Forme juridique : Etablissement public  
Numéro RCS : J58**

## Table des matières

	Pages
Rapport d'activité	1 - 7
Rapport du réviseur d'entreprises agréé	8 - 10
Etats financiers	
- Bilan	11 - 12
- Compte de profits et pertes	13
- Annexe aux états financiers	14 - 21



FONDS SOUVERAIN INTERGENERATIONNEL  
DU LUXEMBOURG (FSIL)

N° RCS J58

RAPPORT D'ACTIVITE RELATIF A L'EXERCICE 2021

---

### STRUCTURE ADMINISTRATIVE ET ORGANISATIONNELLE

#### COMITE DIRECTEUR

Au 31 décembre 2021, le comité directeur du Fonds souverain est composé des membres suivants :

- M Nima Ahmadzadeh, Président,
- Mme Pascale Toussing, Vice-président,
- Mme Marie-Anne Ketter,
- M Claude Kremer,
- Mme Béatrice Gilson.

Par arrêté grand-ducal du 17 mars 2021, Madame Béatrice Gilson a été nommée membre du comité directeur du Fonds souverain en remplacement de Madame Cristel Saraiva Sousa, démissionnaire, avec effet au 1<sup>er</sup> avril 2021.

En 2021, le comité directeur du Fonds souverain a tenu 4 réunions, chaque fois en présence du comité d'investissement.

#### COMITE D'INVESTISSEMENT

Au 31 décembre 2021, le comité d'investissement du Fonds souverain est composé des membres suivants :

- M. Nima Ahmadzadeh, Président du comité directeur,
- M. André Birget, membre externe,
- M. Aly Kohll, membre externe
- Mme Jane Wilkinson, membre externe.

Par résolution circulaire du 18 février 2021, la nomination de Messieurs André Birget et Aly Kohll en tant que membres externes du comité d'investissement du Fonds souverain a été renouvelée et Madame Jane Wilkinson a été nommée membre du comité d'investissement en remplacement de Monsieur John Holloway.

Le comité d'investissement a participé à toutes les réunions du comité directeur. Au deuxième semestre 2021, le comité d'investissement a proposé un réajustement du portefeuille dans l'optique de la poursuite de la transition SRI au niveau des ETF-obligations libellés en EUR et complétant ainsi la transition SRI déjà achevée sur la poche boursière en 2020.

#### CONTRATS ET COMPTABILITE

Le comité directeur a adopté les comptes annuels relatifs à l'exercice 2020 et le rapport d'activité 2020 du Fonds souverain dans sa réunion du 3 mars 2021.

Le comité directeur a soumis début mars les comptes financiers 2020 du Fonds souverain vérifiés par PricewaterhouseCoopers Luxembourg pour approbation au Gouvernement en Conseil. Les comptes

financiers 2020 du Fonds souverain ont été approuvés par le Gouvernement en Conseil dans sa séance du 17 mars 2021. Le Gouvernement en Conseil a également pris acte du rapport d'activité 2020 qui lui a été soumis pour information ensemble avec les comptes financiers 2020. Conformément à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 3, alinéa 3, de la loi du 19 décembre 2014 relative à la mise en œuvre du paquet d'avenir - première partie (2015), les comptes financiers ont été publiés le 2 avril 2021 au Recueil Electronique des Sociétés et Associations.

Conformément à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 3, alinéa 4, de la loi du 19 décembre 2014 relative à la mise en œuvre du paquet d'avenir - première partie (2015), le comité directeur a adressé le rapport sur les activités au cours du premier semestre et la situation du Fonds souverain à la fin du premier semestre au Gouvernement en Conseil en juillet 2021 qui a marqué son accord avec lesdits documents dans sa séance du 25 août 2021.

Suite à l'expiration du contrat de PricewaterhouseCoopers, le Gouvernement en Conseil a marqué son accord, dans sa séance du 29 octobre 2021, avec la désignation de EY Luxembourg comme nouveau réviseur d'entreprises agréé du Fonds souverain pour les exercices 2021, 2022 et 2023, sur base d'une proposition du comité directeur telle que prévue à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 3, alinéa 8, de la loi du 19 décembre 2014 relative à la mise en œuvre du paquet d'avenir - première partie (2015).

## DOTATION BUDGETAIRE

Le Fonds souverain a reçu au cours du premier semestre la dotation budgétaire annuelle de l'Etat d'un montant de 54.080.816,16 euros. Conformément à l'article 1<sup>er</sup>, paragraphe 1<sup>er</sup>, alinéa 5, de la loi du 19 décembre 2014 relative à la mise en œuvre du paquet d'avenir - première partie (2015), le montant de 50 millions d'euros a été ajusté pour tenir compte des variations de l'indice des prix à la consommation national (IPCN).

## ACTIVITE D'INVESTISSEMENT

### MARCHES FINANCIERS EN 2021

A la fin de l'année 2021, la pandémie du Covid-19 n'est toujours pas terminée, mais sur les marchés financiers, comme dans l'économie réelle, l'inflation, mesurée sur base des prix à la consommation, est devenue le sujet dominant. A cause de la disruption de nombreuses chaînes d'approvisionnement industrielles, à cause de l'explosion des coûts de transport maritimes et aériens, à cause de la rareté de nombreuses matières premières critiques et à cause de l'indisponibilité d'importants composants électroniques, les taux d'inflation ont fortement accéléré dans la plupart des pays développés occidentaux au cours de l'année 2021, ce qui marque un fort contraste par rapport à l'année 2020. Aux États-Unis, l'inflation est ainsi passée de 1,4%, fin 2020, à 7%, fin 2021, soit le niveau le plus élevé de ce siècle. Il en va de même pour la zone euro qui est passée d'une déflation à -0,3%, fin 2020, à une inflation à 5%, fin 2021.

Avec une forte croissance du PIB mondial en 2021, estimée à 5,9% par le FMI et avec un recul tous azimuts des taux de chômage dans les pays développés (et même émergents), les problèmes au niveau de la « supply chain » ont donné un coup de pouce à la valorisation des actifs risqués, dans un contexte de politique monétaire ultra-accommodante dans les pays occidentaux. Les distorsions historiques entre secteurs économiques, qui prévalaient en 2020, se sont fortement atténuées en 2021, de telle sorte que les indices SRI ont continué à surperformer les indices traditionnels, mais que les valeurs de substance ont en moyenne mieux performé que les valeurs de croissance. Certes les méga-caps de la



technologie américaine ont encore dominé les classements boursiers, mais de nombreux secteurs décotés à la fin 2020 ont regagné la faveur des investisseurs au cours de l'année 2021.

L'année 2021 marque le point culminant de la croissance économique. Après la récession de 2020, où le PIB mondial avait baissé de 3,4%, le FMI table sur une croissance de 4,4% en 2022 et de 3,8% en 2023, sachant que la Chine a d'ores et déjà fait face à une grave crise dans son secteur immobilier au 2<sup>e</sup> semestre 2021. Également au niveau de l'inflation, le FMI table sur une décélération, à savoir 3,8% en 2022 et 3,3% en 2023.

Comme décrit précédemment, l'inflation est devenue une crainte majeure des marchés financiers et au 3<sup>e</sup> trimestre 2021, les banques centrales occidentales jugeaient encore que le phénomène était purement transitoire. Au fur et à mesure que la situation s'est empirée, un nombre grandissant a changé de discours, en jugeant que les problèmes structurels renforçaient l'ampleur et la durée de l'inflation, avec à la clef un risque de hausse au niveau des salaires, notamment aux États-Unis. Avec la montée de tensions géopolitiques entre la Russie et l'Ukraine, l'année 2022 risque d'être plus volatile et plus difficile que l'année 2021<sup>1</sup>. Suite à la reconnaissance officielle de la République populaire de Donetsk et de la République populaire de Lougansk par la Fédération de Russie en février 2022, un certain nombre de pays (dont les États-Unis, le Royaume-Uni et les États membres de l'UE) ont imposé des sanctions contre certaines entités et individus russes. Des sanctions additionnelles ont été prises après l'initiation d'opérations militaires par la Fédération de Russie contre l'Ukraine le 24 février 2022. La situation, conjuguée aux turbulences croissantes dues aux fluctuations des prix des matières premières et des taux de change, et au risque d'avoir un impact négatif sur les économies mondiales, a entraîné une forte augmentation de la volatilité sur les marchés, ce qui pourrait impacter la situation financière du Fonds au courant de l'année 2022.

### **Marchés de taux**

Tant aux États-Unis qu'au sein de la zone euro, la politique monétaire est restée ultra-accommodante tout au long de l'année 2021. Ni la Réserve Fédérale, ni la Banque Centrale Européenne n'ont changé leurs taux directeurs pendant les douze derniers mois, de telle sorte que la fourchette des taux FED Funds est inchangée à [0% - 0,25%] depuis le dimanche 15 mars 2020 et que le taux de la facilité de dépôt auprès de la BCE est à -0,50% depuis le 12 septembre 2019.

Les programmes de rachats d'actifs, mis en place par les banques centrales au cours des dernières années, étaient un support pour les marchés de taux et de crédit pendant toute l'année 2021, que ce soit aux États-Unis ou au sein de la zone euro. Outre-Atlantique, le montant des titres détenus « outright » par la Réserve Fédérale est passé d'USD 6'730,7 milliards à USD 8'270,1 milliards et sur le bilan de BCE, le montant des titres de dette achetés sous les différents programmes de rachat est passé d'EUR 3'705 milliards à EUR 4'713 milliards, sachant que le PEPP (« pandemic emergency purchase programme ») était le principal moteur du « quantitative easing » au sein de la zone euro. La taille du PEPP est passée d'EUR 753,7 milliards à EUR 1'580,7 milliards au cours de l'année 2021.

Au 31 décembre 2021, les taux d'intérêt en EUR ne sont négatifs que jusqu'à 4 ans, alors qu'au 31 décembre 2020, les taux d'intérêt en EUR l'étaient pour toutes les échéances allant jusqu'à 20 ans, et au-delà de 25 ans jusqu'à 60 ans. La courbe des taux d'intérêt en EUR s'est légèrement raidie sous l'emprise d'un retour de l'inflation. Au 31 décembre 2021, le taux en EUR à 10 ans est de 0,3009%, soit en hausse de plus ou moins 56 points de base par rapport au niveau de -0,2604%, au 31 décembre 2020.

---

<sup>1</sup> Toutes les données macroéconomiques et financières (à l'exception des données spécifiques au FSIL) proviennent de Bloomberg telles que publiées en date du 31 décembre 2021 et du 12 février 2022.

Le taux en EUR à 2 ans est de -0,29%, en hausse de 33 points de base par rapport au niveau de -0,52%, au 31 décembre 2020.

Sans surprise, les taux d'intérêt en USD se sont également inscrits en hausse au cours de l'année sous revue. Au 31 décembre 2021, le taux en USD à 10 ans est de 1,5810%, soit en hausse de quelque 66,3 points de base par rapport au niveau de 0,9177%, au 31 décembre 2020. Finalement, le taux en USD à 2 ans est de 0,9413%, soit en hausse notable de plus ou moins 74,4 points de base par rapport au niveau de 0,1977%, au 31 décembre 2020. Alors que la courbe des taux en USD est devenue plus plate au cours de l'année, celle en EUR est devenue plus raide.

### Marchés actions

En 2021, il n'y avait que des périodes éphémères de baisse des indices boursiers au niveau des pays développés occidentaux. Le cru boursier 2021 fût exceptionnel. L'indice MSCI World, libellé en EUR, a ainsi progressé en « total-return », c'est-à-dire après réinvestissement des dividendes, de 31,39% entre la clôture du 31 décembre 2020 et celle du 31 décembre 2021. L'indice MSCI Europe, libellé en EUR, a sous-performé l'indice MSCI World, mais affiche tout de même une performance « total return », après dividendes réinvestis, de 25,81% en 2021.

### Les actifs du fonds

#### Allocation et performance

L'allocation stratégique du Fonds souverain est la suivante :

- **3% de liquidités,**
- **57% d'obligations**, de notation « *investment grade* », dont **29% libellées en EUR**, représentées par l'indice Bloomberg Barclays Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR, et **28% libellées en USD**, représentées par l'indice Bloomberg Barclays US Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD, **avec une couverture de change** entre 90% et 100% du montant nominal de la position libellée en USD par rapport à l'EUR, et
- **40% d'actions**, dont **25% en actions des pays développés**, représentées par l'indice MSCI Daily Net Total Return World USD, libellé en EUR, et **15% en actions européennes**, représentées par l'indice MSCI Daily Net Total Return Europe, libellé en EUR.

Au 31 décembre 2021, la totalité de l'exposition « actions » du Fonds souverain est en ETFs indexés sur des indices boursiers dits « sustainable responsible investment », à savoir les indices MSCI World SRI et MSCI Europe SRI et presque 31% de l'exposition « obligations » l'est également, via des fonds UCITS ayant une politique responsable en matière de « ESG » (Natixis et Mirova) ou des ETFs sur des indices « sustainable » ou avec prise en compte d'impacts climatiques (Amundi et iShares).



Classe d'actifs	Borne stratégique basse	Borne interne basse	Allocation actuelle	Allocation actuelle en EUR	Allocation stratégique	Borne interne haute	Borne stratégique haute
<b>Liquidités</b>			<b>2,13%</b>	<b>10.730.419</b>	<b>3,00%</b>		
<b>Obligations</b>	<b>47%</b>	<b>52%</b>	<b>52,53%</b>	<b>264.401.821</b>	<b>57,00%</b>	<b>62%</b>	<b>67%</b>
<i>dont Euro Aggregate Total Return</i>			<i>25,78%</i>	<i>129.729.473</i>	<i>29,00%</i>		
<i>dont US Aggregate TR (hedged)</i>			<i>26,76%</i>	<i>134.672.348</i>	<i>28,00%</i>		
<b>Actions</b>	<b>30%</b>	<b>35%</b>	<b>45,34%</b>	<b>228.174.337</b>	<b>40,00%</b>	<b>45%</b>	<b>50%</b>
<i>dont MSCI World (Developed W.) TR</i>			<i>27,72%</i>	<i>139.521.346</i>	<i>25,00%</i>		
<i>dont MSCI Europe TR</i>			<i>17,61%</i>	<i>88.652.990</i>	<i>15,00%</i>		
<b>Total</b>			<b>100,00%</b>	<b>503.306.577</b>	<b>100,00%</b>		

(\*) y compris plus-values latentes sur la couverture du risque de change EUR/USD

Au 31 décembre 2021, le bilan du Fonds souverain fait état d'un actif total d'EUR 503'306'576,88 par rapport à EUR 398'056'611,46, au 31 décembre 2020. Pour rappel, l'actif total du Fonds souverain était d'EUR 326'728'552,22 au 31 décembre 2019 et d'EUR 234'917'313,90 au 31 décembre 2018. Au titre de l'exercice social 2021, le Fonds souverain a reçu une dotation d'EUR 54'080'816,16. Le cumul des dotations est d'EUR 394'808'287,68, à comparer avec la taille de l'actif à EUR 503'306'576,88.

En 2021, la performance du Fonds est de 11,81% en « time-weighted return » et de 11,85% en « money-weighted return ». Depuis la date du premier investissement, la performance est de 35,97% en « time-weighted » et de 42,14% en « money-weighted ». Cette performance est légèrement supérieure à celle de l'indice de référence pondéré par le poids des classes d'actifs, à cause de la surperformance des indices MSCI SRI par rapport aux indices MSCI traditionnels.

#### Positions et indices de référence

Le tableau ci-après donne un aperçu des positions du Fonds, qui se composent pour l'essentiel d'ETFs et d'un faible niveau de liquidités. Il contient également des indications sur le poids des positions et la performance des indices de référence.

Classe d'actifs	Nom de l'ETF, resp. de l'OPCVM	Code ISIN	Devise	Prix/VNI par part	Actifs (en mio. devise)	Total-return			Expense ratio	Position actuelle	Poids actuel	
						2019	2020	2021				
Obligations Euro	SPDR Barclays Euro Aggregate Bond UCITS ETF	IE00841RYL63	EUR	63,26	705,81	5,88	3,84	-3,02	17 bp	23.529.025,61	4,67%	
	iShares Euro Aggregate Bond UCITS ETF	IE0083DKXQ41	EUR	125,96	1846,33	5,83	3,81	-3,07	16 bp	23.565.478,52	4,68%	
	Natixis AM Funds - Natixis Euro Aggregate IA	LU0955223387	EUR	181.317,77	873,68	6,55	3,39	-2,98	31 bp	42.497.186,41	8,44%	
	Mirova Funds - Euro Green & Sustainable Bond Fund	LU0914734453	EUR	57.604,17	736,33	8,61	5,36	-2,67	31 bp	14.170.625,82	2,82%	
	Amundi Index Euro Agg SRI UCITS ETF	LU2182388236	EUR	49,73	346,07	n.a.	n.a.	-3,09	16 bp	16.510.558,92	3,28%	
	iShares Euro Govt Bond Climate UCITS ETF	IE008LDGH553	EUR	4,89	392,60	n.a.	n.a.	-3,57	9 bp	9.456.597,90	1,88%	
	Bloomberg Euro-Aggregate Bond Index (TR EUR)					5,98	4,05	-2,85				25,78%
Obligations US	Vanguard Total Bond Market ETF	US9219378356	USD	84,75	84167,20	10,71	-1,18	5,81	3,5 bp	46.497.636,50	9,24%	
	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	US4642872265	USD	114,08	92108,20	10,68	-1,45	5,80	4 bp	44.126.986,77	8,77%	
	Schwab U.S. Aggregate Bond ETF	US8085248396	USD	53,90	9071,37	10,64	-1,38	5,72	4 bp	44.047.724,67	8,75%	
	Bloomberg US Aggregate Bond Index (TR USD)					11,18	-1,32	5,78				26,76%
Actions "Monde"	iShares MSCI World SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00BYX2JD69	EUR	10,05	4622,07	32,38	11,12	34,57	20 bp	44.843.288,81	8,91%	
	Amundi Index MSCI World SRI UCITS ETF DR	LU1861134382	EUR	88,54	2239,31	32,79	9,00	34,42	18 bp	30.973.062,80	6,15%	
	BNP Paribas Easy MSCI World SRI S-Series 5% Capped UCITS ETF	LU1615092217	EUR	18,93	475,63	29,86	12,97	36,24	25 bp	22.074.948,81	4,39%	
	UBS ETF - MSCI World Socially Responsible UCITS ETF	LU0629459743	EUR	135,70	3711,32	31,03	8,94	34,13	22 bp	41.630.046,00	8,27%	
	MSCI Daily Net TR World USD					30,21	6,46	30,79				27,72%
	iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00852VJ196	EUR	64,89	4373,87	29,64	3,88	27,25	20 bp	41.600.524,77	8,27%	
Actions Europe	Amundi Index MSCI Europe SRI UCITS ETF DR	LU1861137484	EUR	77,71	2971,54	32,89	2,54	26,85	18 bp	23.368.883,61	4,64%	
	BNP Paribas Easy MSCI Europe SRI S-Series 5% Capped UCITS ETF	LU1753045415	EUR	30,52	1003,25	28,82	4,57	28,17	25 bp	23.683.581,97	4,71%	
	MSCI Daily Net TR Europe Euro					26,05	-3,32	25,13				17,61%
	Plus-value latente sur instruments de couverture (change à terme EUR/USD échéance au 14 janvier 2022)									798.050,35	0,16%	
Liquidités									9.932.368,68	1,97%		

Sources : Rapport TripleA, Morningstar et Bloomberg

Le Fonds souverain suit une politique de couverture systématique du risque de change EUR/USD pour au moins 90% du montant nominal de la position libellée en USD. Étant donné que l'EUR s'est déprécié



de 6,925% contre l'USD entre le 31 décembre 2020 et le 31 décembre 2021, le Fonds a engrangé une plus-value (réalisée et latente) sur le portefeuille titres qui a été compensée par une moins-value agrégée (réalisée et latente) d'EUR 9'493'345,93 sur la couverture de change en 2021.

#### **Obligations**

À la fin de l'année 2021, l'indice Bloomberg Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR affiche, pour une durée de 7,62 (ans), un rendement jusqu'à échéance de 0,199%. L'indice Bloomberg US Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD affiche, pour une durée de 6,69 (ans), un rendement jusqu'à échéance de 1,754%.

#### **Actions**

À la fin de l'année 2021, le MSCI World, avec un taux de dividende de 1,78%, se paye 3,257 fois la valeur comptable des fonds propres et 20,29 fois le bénéfice net anticipé pour l'exercice social 2021 et le MSCI Europe, avec un taux de dividende de 2,938%, se paye 2,128 fois la valeur comptable des fonds propres et 15,92 fois le bénéfice net anticipé pour l'exercice social 2021.



Nima Ahmadzadeh  
Président

## Rapport du réviseur d'entreprises agréé

Au Gouvernement en Conseil et au Comité directeur du  
Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg  
3, rue de la Congrégation  
L-1352 Luxembourg

### Rapport sur l'audit des états financiers

#### Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers du Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (« le Fonds ») comprenant le bilan au 31 décembre 2021 ainsi que le compte de profits et pertes pour l'exercice clos à cette date, et les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière du Fonds au 31 décembre 2021, ainsi que des résultats pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

#### Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit en conformité avec la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (la « loi du 23 juillet 2016 ») et les normes internationales d'audit (« ISA ») telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces loi et normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes également indépendants du Fonds conformément au code de déontologie des professionnels comptables du conseil des normes internationales de déontologie comptable (le « Code de l'IESBA ») tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

#### Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Comité directeur. Les autres informations se composent des informations contenues dans le « Rapport d'activité relatif à l'exercice 2021 », mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport de réviseur d'entreprises agréé sur ces états financiers.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

### **Responsabilités du Comité directeur et des responsables du gouvernement d'entreprise pour les états financiers**

Le Comité directeur est responsable de l'établissement et de la présentation fidèle des états financiers conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des états financiers, c'est au Comité directeur qu'il incombe d'évaluer la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Comité directeur a l'intention de liquider le Fonds ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

### **Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers**

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport du réviseur d'entreprises agréé contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;



- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Fonds ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Comité directeur, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Comité directeur du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des événements ou situations futurs pourraient amener le Fonds à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables du gouvernement d'entreprise notamment l'étendue et le calendrier prévu des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

### **Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires**

Le « Rapport d'activité relatif à l'exercice 2021 » est en concordance avec les états financiers et a été établi conformément aux exigences légales applicables.

Ernst & Young  
Société anonyme  
Cabinet de révision agréé



Yves Even

Luxembourg, le 7 mars 2022

## Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

### Bilan

Au 31 décembre 2021  
(exprimé en EUR)

Actif	31/12/2021	31/12/2020
<b><u>Actif immobilisé</u></b>	<b>493.374.208,20</b>	<b>382.242.169,29</b>
Immobilisations financières		
- Titres ayant le caractère d'immobilisations	Note 3 493.374.208,20	382.242.169,29
<b><u>Actif circulant</u></b>	<b>9.932.368,68</b>	<b>15.814.442,17</b>
Avoirs en banques, avoirs en compte de chèques postaux, chèques et en caisse	9.932.368,68	15.814.442,17
<b>Total du bilan (Actif)</b>	<b><u>503.306.576,88</u></b>	<b><u>398.056.611,46</u></b>

## Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

### Bilan (suite) au 31 décembre 2021 (exprimé en EUR)

Passif	31/12/2021	31/12/2020
<b><u>Capitaux propres</u></b>	<b>503.263.602,26</b>	<b>398.009.065,35</b>
Dotations de l'Etat	Note 4 394.808.287,68	340.727.471,52
Résultats reportés	57.281.593,83	39.003.728,25
Résultat de l'exercice	51.173.720,75	18.277.865,58
<b><u>Dettes</u></b>	<b>42.974,62</b>	<b>47.546,11</b>
Dettes sur achats et prestations de services - dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	42.974,62	47.546,11
<b>Total du bilan (Passif)</b>	<b><u><u>503.306.576,88</u></u></b>	<b><u><u>398.056.611,46</u></u></b>



## Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

### Compte de profits et pertes

au 31 décembre 2021

(exprimé en EUR)

Compte de profits et pertes	31/12/2021	31/12/2020
<b>Matières premières et consommables et autres charges externes</b>		
a) Matières premières et consommables	0,00	0,00
b) Autres charges externes	Note 5 -281.802,65	-224.330,26
<b>Produits provenant d'autres valeurs mobilières, d'autres titres et de créances de l'actif immobilisé</b>		
a) provenant d'entreprises liées	0,00	0,00
b) autres produits ne figurant pas sous a)	Note 7 51.455.523,40	18.502.195,84
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b><u>51.173.720,75</u></b>	<b><u>18.277.865,58</u></b>

## Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

### Annexe aux états financiers

au 31 décembre 2021

(exprimé en EUR)

#### Note 1 - Généralités

Par la loi du 19 décembre 2014 relative à la mise en œuvre du paquet d'avenir - première partie (2015) il a été institué un établissement public, placé sous l'autorité du ministre ayant les Finances dans ses attributions et jouissant de la personnalité juridique, dénommé « Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)» et désigné ci-après par « Fonds ».

Le siège du Fonds est à Luxembourg.

L'exercice social commence le 1<sup>er</sup> janvier et se termine le 31 décembre.

La mission du Fonds consiste à réaliser une épargne dont les revenus pourront être utilisés, sous certaines conditions et dans certaines limites, pour contribuer au bien-être des générations futures.

Le Fonds dispose de l'autonomie financière. Il est alimenté par une dotation budgétaire annuelle d'au moins 50 millions d'euros qui se compose de recettes provenant en partie de la TVA sur le commerce électronique et des accises sur le carburant. Il peut être alimenté par d'autres recettes considérées comme non récurrentes.

Les dotations annuelles futures sont ajustées pour tenir compte des variations de l'indice des prix à la consommation nationale (IPCN).

L'Etat verse la dotation annuelle au Fonds au plus tard le 30 avril de chaque année.

Le Gouvernement en Conseil peut décider, au plus tôt vingt ans après la date de constitution du Fonds, ou lorsque les avoirs du Fonds dépassent 1 milliard d'euros, d'affecter au budget de l'Etat au maximum 50 pour cent des revenus dégagés par les avoirs du Fonds au cours de l'exercice précédent.

Les organes du Fonds sont le comité directeur et le comité d'investissement.

Le comité directeur assure la gestion et l'administration des avoirs du Fonds conformément à la mission de ce dernier. Il a tous les pouvoirs de gestion et d'administration requis pour ce faire.

Le comité directeur gère le Fonds dans toutes les affaires qui n'ont pas été déferées à un autre organe par la loi ou des règlements. Il lui appartient notamment :

- a) de définir la politique du Fonds,
- b) d'établir les principes et procédures devant régir la gestion et l'administration du Fonds,
- c) de statuer sur le budget annuel, et
- d) d'arrêter les comptes financiers du Fonds.

## **Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)**

### **Annexe aux états financiers** au 31 décembre 2021 (exprimé en EUR)

#### **Note 1 - Généralités (suite)**

La décision visée au point a) ci-dessus est soumise pour approbation au Gouvernement en Conseil.

La Banque et Caisse d'Épargne de l'État est agent bancaire du Fonds.

Les comptes financiers du Fonds sont également soumis pour approbation au Gouvernement en Conseil et sont publiés au Registre de Commerce et des Sociétés dans le mois de leur approbation.

Le comité directeur adresse chaque année au Gouvernement en Conseil et à la Chambre des Députés, pour le 31 mars au plus tard, le rapport d'activité de l'année écoulée. Il adresse en outre chaque année au Gouvernement en Conseil, pour le 31 août au plus tard, un rapport sur les activités au cours du premier semestre et la situation financière à la fin du premier semestre.

Le Fonds est soumis au contrôle de la Cour des comptes conformément aux dispositions légales réglant le fonctionnement de cette Cour.

#### **Note 2 – Méthodes comptables**

##### **2.1 Principes généraux**

Les états financiers du Fonds sont établis conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg telles que définies dans la loi modifiée du 19 décembre 2002.

Le Fonds adopte, par application de l'article 26(4) de cette même loi, certaines dérogations à ces schémas afin d'assurer une image fidèle à ses états financiers en considération des spécificités de ses activités.

La préparation des états financiers implique le recours à un certain nombre d'estimations comptables déterminantes. Elle impose aussi au comité directeur d'exercer leur jugement dans l'application des méthodes comptables. Le comité directeur estime que les hypothèses sous-jacentes sont adéquates et que les états financiers donnent une image fidèle de la situation financière et des résultats du Fonds.

Le Fonds fait des estimations et hypothèses qui ont une incidence sur les montants repris à l'actif et au passif au cours de la période. Les estimations et jugements sont évalués de façon continue et se basent sur l'expérience passée et d'autres facteurs, dont les anticipations d'événements futurs jugés raisonnables dans ces circonstances.

##### **2.2 Dotation de l'Etat**

Le Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg a été créé selon la loi du 19 décembre 2014 relative à la mise en œuvre du paquet d'avenir – première partie (2015). Il est alimenté par une dotation budgétaire annuelle d'au moins 50 millions d'euros qui se compose de recettes provenant en partie de la TVA sur le commerce électronique et des accises sur le carburant. Il peut être alimenté par d'autres recettes considérées comme récurrentes.



## Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

### Annexe aux états financiers

au 31 décembre 2021

(exprimé en EUR)

Le montant de 50 millions d'euros est ajusté pour tenir compte des variations de l'indice des prix à la consommation national (PCN).

L'Etat verse la dotation annuelle au Fonds au plus tard le 30 avril de chaque année.

La dotation de l'Etat est comptabilisée chaque année par augmentation du compte de capital social.

### 2.3 Frais d'établissement

Le Fonds n'a pas supporté des frais d'établissement lors de sa mise en place.

### 2.4 Base de conversion des éléments exprimés en monnaie étrangère

Le Fonds tient sa comptabilité en euros (EUR). Le bilan et le compte de profits et pertes sont exprimés dans cette devise.

Les postes de bilan exprimés dans une devise autre que l'EUR sont convertis au cours de change en vigueur à la date de clôture du bilan. Les bénéfices et pertes de change réalisés ainsi que les bénéfices et pertes de change non réalisés sont enregistrés dans le compte de profits et pertes.

Les opérations effectuées dans une devise autre que l'EUR sont converties dans la monnaie de présentation des états financiers au cours de change en vigueur à la date des opérations.

Les éléments évalués à la juste valeur sont convertis sur base des cours de change en vigueur à la date de clôture du bilan. Les différences de change sur les éléments d'actif ou de passif comptabilisés à la juste valeur sont enregistrées au compte de profits et pertes avec les variations de juste valeur.

### 2.5 Immobilisations financières

Les instruments financiers sont évalués par référence à leur juste valeur. La juste valeur est déterminée selon les modalités suivantes :

- les instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé ou sur un MTF (multilateral trading facility) sont évalués au dernier prix de marché publié par le marché réglementé ou le MTF concerné ;
- les parts d'OPCVM-non ETF sont évaluées à la dernière valeur nette d'inventaire publiée par l'OPCVM concerné ou sa société de gestion ;
- les autres instruments financiers sont évalués à leur valeur de réalisation probable qui sera estimée avec prudence et bonne foi selon les procédures fixées par l'agent bancaire et acceptées par le comité directeur.

La variation de la juste valeur des valeurs mobilières est enregistrée au compte de profits et pertes.

## Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

### Annexe aux états financiers

au 31 décembre 2021

(exprimé en EUR)

#### Note 2 – Méthodes comptables (suite)

##### 2.6 Instruments de couverture

Certaines positions de la classe d'actif « immobilisations financières » sont libellées en USD. Afin de ne pas subir les fluctuations de l'USD contre l'EUR, le Fonds a décidé de couvrir ce risque de change par des opérations de changes à terme mensuelles à hauteur de 95% du montant global de cette classe d'actif. Le pourcentage de couverture est suivi continuellement et est ajusté lors d'un dépassement des limites de 90% et 100%.

Les instruments de couverture sont évalués à leur juste valeur basée sur leur valeur estimée selon les techniques d'évaluation décrites ci-après. Les pertes non réalisées et bénéfices non réalisés sont enregistrés dans le compte de profits et pertes. La juste valeur des instruments de couverture correspond :

- au dernier cours disponible le jour de l'évaluation pour les instruments de couverture admis à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou sur un marché réglementé ;
- à la valeur de réalisation déterminée par l'utilisation des méthodes d'évaluation fondées sur des hypothèses faites par le comité directeur et les conditions de marché existant à la date de clôture du bilan.

##### 2.7 Créances de l'actif circulant

Les créances sont enregistrées à leur valeur nominale. Elles font l'objet de corrections de valeur lorsque leur recouvrement est compromis. Ces corrections de valeur ne sont pas maintenues si les raisons qui ont motivé leur constitution ont cessé d'exister.

##### 2.8 Dettes

Les dettes sont enregistrées à leur valeur de remboursement.

#### Note 3 - Immobilisations financières

L'évolution du coût d'acquisition du portefeuille titres se présente de la manière suivante :

	2021	2020
	EUR	EUR
Coût d'acquisition en début d'année	351.019.398,94	282.854.897,93
Acquisitions	100.379.532,76	145.276.465,20
Cessions	-40.024.780,96	-77.111.964,19
<b>Coût d'acquisition en fin d'année</b>	<b>411.374.150,74</b>	<b>351.019.398,94</b>

## Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

### Annexe aux états financiers au 31 décembre 2021 (exprimé en EUR)

#### Note 3 - Immobilisations financières (suite)

En date du 31 décembre 2021, le portefeuille titres et les instruments de couverture du Fonds se présentent comme suit :

	ISIN	NOMBRE DE TITRES AU 31/12/2021	COÛT D'ACQUISITION EUR AU 31/12/2021	VALEUR UNITAIRE DE MARCHÉ EN DEVISE AU 31/12/2021	EVALUATION EN EUR AU 31/12/2021	PLUS/MOINS VALUE NON REALISEE EN EUR AU 31/12/2021
<b>Obligations en EUR</b>						
iShares Euro Aggregate Bond UCITS ETF	IE00B3DKXQ41	187.087,0000	23.146.339,63	125,9600	23.565.478,52	419.138,89
Natixis AM Funds - Natixis Euro Aggregate IA	LU0935223387	234,37960	41.108.571,07	181.317,7700	42.497.186,41	1.388.615,34
SPDR Barclays Euro Aggregate Bond UCITS ETF	IE00B41RYL63	371.971,00000	23.014.742,09	63,2550	23.529.025,61	514.283,52
Amundi Index Euro Agg SRI UCITS ETF	LU2182388236	332.004,00000	16.878.669,35	49,7300	16.510.558,92	-368.110,43
iShares Euro Govt Bond Climate UCITS ETF	IE00BLDGH553	1.932.284,00000	9.653.747,64	4,8940	9.456.597,90	-197.149,74
Mirova Funds - Euro Green and Sustainable Bond Fund	LU0914734453	246,00000	14.484.877,60	57.604,1700	14.170.625,82	-314.251,78
<b>Obligations en USD</b>						
iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	US4642872265	439.800,0000	43.200.440,02	114,0800	44.126.986,77	926.546,75
Schwab U.S. Aggregate Bond ETF	US8085248396	929.170,0000	43.274.745,87	53,9000	44.047.724,67	772.978,80
Vanguard Total Bond Market ETF	US9219378356	623.809,0000	45.814.495,93	84,7500	46.497.636,50	683.140,57
<b>Actions de pays développés</b>						
UBS ETF - MSCI World Socially Responsible UCITS ETF	LU0629459743	306.780,0000	27.049.020,47	135,7000	41.630.046,00	14.581.025,53
iShares MSCI World SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00BYX2JD69	4.461.131,0000	26.268.491,52	10,0520	44.843.288,81	18.574.797,29
Amundi Index MSCI World SRI UCITS ETF DR	LU1861134382	349.820,0000	19.712.578,16	88,5400	30.973.062,80	11.260.484,64
BNP Paribas Easy MSCI World SRI S-Series 5% Capped UCITS ETF	LU1615092217	1.166.376,0000	16.213.146,38	18,9261	22.074.948,81	5.861.802,43
<b>Actions européennes</b>						
BNP Paribas Easy MSCI Europe SRI S-Series 5% Capped UCITS ETF	LU1753045415	776.030,0000	16.992.451,91	30,5189	23.683.581,97	6.691.130,06
iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00B52VJ196	641.093,0000	27.845.353,95	64,8900	41.600.524,77	13.755.170,82
Amundi Index MSCI Europe SRI UCITS ETF DR	LU1861137484	300.723,0000	16.716.479,15	77,7090	23.368.883,61	6.652.404,46
<b>Total (EUR)</b>			<b>411.374.150,74</b>		<b>492.576.157,89</b>	<b>81.202.007,15</b>
<b>Instruments de couverture</b>						
Change Terme EUR/USD (éch. 14 janvier 2022)	n/a	n/a	n/a	n/a	798.050,35	798.050,35
<b>Total (EUR)</b>			<b>411.374.150,74</b>		<b>493.374.208,24</b>	<b>82.000.057,50</b>

Afin de prendre une exposition à un moindre coût sur les différentes classes d'actifs définies dans la politique d'investissement, le Fonds a décidé d'investir, pendant la phase de lancement constituée des cinq premières années d'existence du Fonds, dans des fonds d'investissement indiciels sous forme ETF (exchange traded fund) ou OPCVM (organisme de placement collectif en valeurs mobilières au sens de la directive 2009/65/CE). Ces fonds indiciels suivent les indices de marché de référence des différentes classes d'actifs respectives (benchmarks) et ne sont pas activement gérés. Leurs coûts de fonctionnement internes sont peu importants.

Alors que le Fonds a décidé de continuer à investir dans des fonds indiciels de type ETF au-delà de sa phase de lancement, il a amorcé en 2020 une transition vers un portefeuille titres intégrant les critères « Socially Responsible Investing (SRI) » et a désormais achevé une transition complète s'agissant des ETF-actions et une transition partielle au niveau des ETF-obligations.

Le choix d'affectation du portefeuille titres en immobilisation financière a été effectué pour refléter une optique d'investissement à long terme. Ce classement ne préjudicie pas le fait que les instruments détenus au 31 décembre 2021 par le Fonds sont hautement liquides et pourraient être vendus à brève échéance.

Les notes en annexe font partie intégrante des états financiers.



## Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

### Annexe aux états financiers

au 31 décembre 2021  
(exprimé en EUR)

#### Note 4 - Dotations de l'Etat

La dotation versée au titre de l'année 2021 s'élève à 54.080.816,16 EUR. Au 31 décembre 2021, le total des dotations versées s'élève à 394.808.287,68 EUR.

#### Note 5 - Autres charges externes

Au 31 décembre 2021, ce poste est composé des éléments suivants:

	<b>31/12/2021</b>	<b>31/12/2020</b>
	EUR	EUR
Honoraires réviseurs	13.311,68	12.557,67
Honoraires comptables	13.068,71	13.068,70
Frais bancaires	4.817,50	1.380,00
Garde des titres	250.604,76	197.323,89
	<b><u>281.802,65</u></b>	<b><u>224.330,26</u></b>

#### Note 6 - Rémunérations des membres du comité directeur et du comité d'investissement

Le Fonds n'a versé aucune rémunération aux membres du comité directeur ou aux membres du comité d'investissement au cours de l'exercice.

## Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

### Annexe aux états financiers au 31 décembre 2021 (exprimé en EUR)

#### Note 7 - Produits et charges financiers

Ces postes se détaillent de la manière suivante :

	31/12/2021 EUR	31/12/2020 EUR
<b>Dividendes:</b>		
Dividendes	3.439.493,06	2.870.881,69
<b>Gains et pertes réalisés:</b>		
Plus-value réalisée sur les instruments de couverture	2.693.285,77	14.376.837,41
Moins-value réalisée sur les instruments de couverture	-13.018.123,65	-6.737.698,37
Plus-value réalisée sur le portefeuille titres	7.634.507,84	14.896.628,42
Plus-value réalisée sur le portefeuille titres (effet de change)	71.922,65	0,00
Intérêts bancaires sur compte courant	-142.849,38	-62.487,32
<b>Gains et pertes non réalisés :</b>		
Variation de la plus/moins-value non réalisée sur le portefeuille titres (sans effet de change)	41.687.073,77	1.810.833,97
Variation de la plus/moins-value non réalisée sur le portefeuille titres (effet de change)	8.258.721,39	-8.054.862,73
Plus-value non réalisée sur les instruments de couverture	798.050,35	0,00
Moins-value non réalisée sur les instruments de couverture	0,00	-33.441,60
Reprise de la plus/moins-value non réalisée sur les instruments de couverture de l'exercice précédent	33.441,60	-564.495,63
<b>Total :</b>	<b><u>51.455.523,40</u></b>	<b><u>18.502.195,84</u></b>

#### Note 8 - Autres intérêts et autres produits financiers

Les avoirs en banques du Fonds n'ont pas fait l'objet d'une rémunération positive au cours de l'exercice en raison des taux d'intérêts négatifs auxquels lesdits avoirs sont actuellement soumis.

#### Note 9 - Impôts

Le Fonds est exempt des impôts directs au Luxembourg.

## Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

### Annexe aux états financiers

au 31 décembre 2021  
(exprimé en EUR)

#### Note 10 - Engagements hors-bilan

Le Fonds est engagé au 31 décembre 2021 par un change à terme échéant le 14 janvier 2022 :

*Achat de 129.454.062,07 EUR*

*Vente de 146.000.000,00 USD*

Ce change à terme couvre, à hauteur d'environ 95%, le risque de change USD contre EUR en provenance des positions du portefeuille libellées en USD.

#### Note 11 - Evénements postérieurs à la clôture

En février 2022, un certain nombre de pays (dont les États-Unis, le Royaume-Uni et les Etats membres de l'UE) ont imposé des sanctions contre certaines entités et individus russes à la suite de la reconnaissance officielle de la République populaire de Donetsk et de la République populaire de Lougansk par la Fédération de Russie.

Des annonces de sanctions additionnelles ont été faites suite aux opérations militaires initiées par la Fédération de Russie contre l'Ukraine le 24 février 2022. La situation, conjuguée aux turbulences croissantes dues aux fluctuations des prix des matières premières et des taux de change, et au risque d'avoir un impact négatif sur les économies mondiales, a entraîné une forte augmentation de la volatilité sur les marchés.

Bien que ni la performance ni les opérations du Fonds, à la date du présent rapport, n'aient été significativement affectées par ce qui précède, le comité directeur continue de suivre de près l'évolution de la situation et son impact sur la situation financière du Fonds.

Le comité directeur considère ces événements comme des événements non ajustables postérieurs à la période de référence, dont l'effet quantitatif ne peut être estimé pour le moment avec un degré de confiance suffisant.