



FONDS SOUVERAIN INTERGENERATIONNEL
DU LUXEMBOURG (FSIL)

N° RCS J58

RAPPORT D'ACTIVITES RELATIF AU PREMIER SEMESTRE 2019

STRUCTURE ADMINISTRATIVE ET ORGANISATIONNELLE

COMITE DIRECTEUR

Au 30 juin 2019, le comité directeur du Fonds souverain est composé des membres suivants :

- Mme Isabelle Goubin, Président*,
- M. Robert Kieffer, Vice-Président,
- Mme Marie-Anne Ketter,
- M. Claude Kremer,
- Mme Pascale Toussing.

Le comité directeur a pris des résolutions circulaires et a tenu deux réunions au premier semestre, en présence du comité d'investissement.

COMITE D'INVESTISSEMENT

Au 30 juin 2019, le comité d'investissement du Fonds souverain est composé des membres suivants :

- Mme Isabelle Goubin, Président du comité directeur*,
- M. André Birget, membre externe,
- M. John Holloway, membre externe,
- M. Aly Kohll, membre externe.

Le comité d'investissement a participé à deux réunions du comité directeur.

CONTRATS ET COMPTABILITE

Le comité directeur a adopté les comptes financiers 2018 et le rapport d'activité 2018 du Fonds souverain par résolutions circulaires du 26 février 2019.

Le comité directeur a adressé fin février 2019 les comptes financiers 2018 du Fonds souverain vérifiés par PricewaterhouseCoopers Luxembourg pour approbation au Conseil de gouvernement. Les comptes financiers 2018 du Fonds souverain ont été approuvés par le Conseil de gouvernement dans sa séance du 8 mars 2019. Le Conseil de gouvernement a également pris acte du rapport d'activités 2018 qui lui a été soumis pour information ensemble avec les comptes financiers 2018. En application de l'article 1^{er}, 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 25 mars 2019 au Recueil Electronique des Sociétés et Associations.

* Par arrêté grand-ducal du 21 juin 2019, M. Nima Ahmadzadeh a été nommé membre et président du comité directeur du Fonds souverain en remplacement de Mme Isabelle Goubin, démissionnaire, avec effet au 1^{er} juillet 2019.

DOTATION BUDGETAIRE

Le Fonds souverain a reçu au cours du premier semestre la dotation budgétaire annuelle de l'Etat d'un montant de 52.580.516,10 euros. Conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 1^{er}, 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

Marchés financiers en ce début 2019

La croissance économique ne cesse de se ralentir au niveau mondial. Les tensions commerciales ont été un principal facteur d'incertitude économique, et ce d'autant plus que ces tensions ont de multiples ramifications dans les chaînes de valeur du commerce international.

Les chiffres de l'inflation en rythme annuel se sont également inscrits en nette baisse ces six derniers mois, notamment en Europe. Le ralentissement de l'économie mondiale, couplé à une nouvelle vague de désinflation, expliquent la nette baisse des taux d'intérêt, tant en USD qu'en EUR, en ce début 2019.

Sans surprise, les marchés financiers anticipent d'ici la fin de l'année, de la part de la Réserve Fédérale, au moins, deux baisses des taux directeurs américains et de la part de la Banque Centrale Européenne, une reprise des programmes de rachats d'actifs, voire une baisse du taux-cible de la facilité de dépôt.

Marchés actions

En ce 1^{er} semestre, la hausse des indices boursiers est généralisée, en dépit des incertitudes géopolitiques et économiques.

L'indice MSCI World, libellé en EUR, a progressé de 18,35% en « total-return », c'est-à-dire après réinvestissement des dividendes. L'indice MSCI Europe, libellé en EUR, a également progressé de 16,83% avec dividendes réinvestis. Dans un contexte de baisse des taux d'intérêt et de la volatilité des actifs financiers, les valeurs de croissance ont surperformé les valeurs de substance.

Marché de taux

Au 30 juin 2019, les taux d'intérêt en EUR sont négatifs pour les échéances jusqu'à 8 ans. La courbe des taux d'intérêt en EUR s'est fortement aplatie en 2019. Le taux en EUR à 10 ans est en baisse de plus de 57 points de base d'un niveau de 0,749%, au 1^{er} janvier 2019, à seulement 0,177%, à la fin du 1^{er} semestre. Le taux en EUR à 2 ans a reculé de presque 20 points de base d'un niveau de -0,188%, début janvier, à -0,383%, au 30 juin 2019.

Les taux d'intérêt en USD se sont également inscrits en nette baisse au 1^{er} semestre 2019. Du 1^{er} janvier au 30 juin 2019, les taux d'intérêt en USD à 2 ans étaient en baisse de plus ou moins 86 points de base, d'un niveau de 2,657% à 1,795% et les taux en USD à 10 ans l'étaient de plus ou moins 75 points de base, d'un niveau de 2,705% à 1,957%. La courbe des taux en USD reste donc plate, l'écart entre le taux à 2 ans et le taux à 10 ans étant approximativement de 15 points de base.

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 30 juin 2019, environ **13% des actifs du Fonds souverain** sont investis en ETF qui répliquent les indices boursiers **MSCI SRI** (« *socially responsible investment* »).

Classe d'actifs	Borne stratégique basse	Borne interne basse	Allocation actuelle	Allocation actuelle en EUR	Allocation tactique	Allocation tactique en EUR	Allocation stratégique	Borne interne haute	Borne stratégique haute
Liquidités			2,18%	6.789.321,60	2,00%	6.228.735,41	3,00%		
Obligations	47%	52%	54,46%	169.608.465,26	55,50%	172.847.407,68	57,00%	62%	67%
dont Euro Aggregate Total Return			26,91%	83.807.684,97	27,00%	84.087.928,06	29,00%		
dont US Aggregate TR (hedged)			27,55%	85.800.830,30	28,50%	88.759.479,62	28,00%		
Actions	30%	35%	43,36%	135.038.983,73	42,50%	132.360.627,50	40,00%	45%	50%
dont MSCI World (Developed M.) TR			25,98%	80.895.701,16	25,50%	79.416.375,50	25,00%		
dont MSCI Europe TR			17,39%	54.143.282,57	17,00%	52.944.251,00	15,00%		
Total			100,00%	311.436.770,59	100,00%	311.436.770,59	100,00%		

Au 30 juin 2019, le bilan du Fonds souverain fait état d'un actif total d'EUR 311.436.770,59, par rapport à EUR 234.917.313,90 au 31 décembre 2018.

En ce 1^{er} semestre 2019, la performance du Fonds est de 9,87% en « time-weighted return » et de 9,42% en « money-weighted return ». Depuis la date du premier investissement, la performance est de 11,41% en « time-weighted » et de 12,24% en « money-weighted ». Cette performance est en ligne avec celle de l'indice de référence pondéré par le poids des classes d'actifs.

Positions et indices de référence

Le tableau ci-après donne un aperçu des positions du Fonds et contient également des indications sur 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
						2017	2018	2019			
Obligations Euro	SPDR Barclays Euro Aggregate Bond UCITS ETF	IE00B41RYL65	EUR	63,56	490,91	0,50	0,25	5,38	17 bp	27.906.417	8,96%
	iShares Euro Aggregate Bond UCITS ETF	IE0085DKXQ41	EUR	120,58	2351,12	0,48	0,20	5,35	25 bp	27.893.446	8,96%
	Natixis AM Funds - Natixis Euro Aggregate IA	LU0935223387	EUR	169.656,40	851,76	1,35	-0,74	6,09	> 50 bp	27.992.945	8,99%
	Barclays Euro Aggregate TR Unhedged EUR					0,68	0,41	5,41			26,91%
Obligations US	Vanguard Total Bond Market ETF	US9219378356	USD	79,21	41598,86	-8,98	5,00	6,14	4 bp	28.618.002	9,19%
	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	US4542872265	USD	106,49	63664,60	-9,06	4,99	5,84	5 bp	28.565.881	9,17%
	Schwab U.S. Aggregate Bond ETF	US8085248396	USD	50,59	6468,84	-9,12	4,95	6,07	4 bp	28.630.194	9,19%
	Barclays US Aggregate TR Unhedged USD					-9,09	4,89	6,11			27,55%
Actions "Monde"	ComStage ETF MSCI World TRN UCITS ETF	LU0392494562	EUR	55,22	1796,85	7,44	-4,63	18,42	20 bp	28.222.999	7,46%
	iShares Core MSCI World Index UCITS ETF 1C	LU0274208692	EUR	55,85	2641,81	7,71	-4,81	18,88	45 bp	22.387.856	7,17%
	iShares MSCI World SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00B1X2JD69	EUR	6,07	416,20	n.d.	-2,18	18,48	30 bp	22.501.837	7,28%
	MSCI Daily Net TR World USD					7,38	-4,17	17,94			25,98%
	Lyxor ETF MSCI World	FR0010315770	EUR	194,09	2260,64	7,54	-4,10	17,42	30 bp	12.842.256	4,12%
Actions Europe	iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00852VJ196	EUR	44,68	715,19	11,13	-7,60	17,08	30 bp	19.049.345	6,12%
	Amundi ETF MSCI EUROPE UCITS ETF	FR0010655696	EUR	227,61	2397,42	10,42	-10,40	16,48	15 bp	17.179.678	5,52%
	ComStage ETF MSCI EUROPE INDEX UCITS ETF (DR)	LU0274209237	EUR	59,58	2872,44	9,77	-10,37	16,82	25 bp	17.919.427	5,75%
	MSCI Daily Net TR Europe Euro					10,24	-10,57	16,25			17,89%
Liquidités											2,18%

Sources Rapport TripleA, Morningstar et Bloomberg, sachant que le « total-return » 2019 est celui du 1^{er} semestre 2019

Le Fonds souverain a une politique de couverture systématique du risque de change EUR/USD pour au moins 90% du montant nominal de la position libellée en USD et de ce fait, il a engrangé une légère moins-value (réalisée et latente) sur cette couverture de change au 1^{er} semestre 2019. L'euro s'est déprécié de 0,8% entre le 31 décembre 2018 et le 30 juin 2019. Cette moins-value est compensée par la plus-value équivalente non réalisée sur les investissements en USD.

Obligations

En ce début de 2^e semestre 2019, l'indice Barclays Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR affiche un rendement jusqu'à échéance de 0,17% pour une durée de 7,27 ans, soit un rendement négligeable sur une durée historiquement longue et l'indice Barclays US Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD affiche un rendement jusqu'à échéance de 2,54% pour une durée de 5,74 ans, ce qui implique un recul du rendement de presque un demi pourcent.

Actions

En ce début de 2^e semestre, le MSCI World, avec un taux de dividende de 2,45%, se paye 2,44 fois la valeur comptable des fonds propres et 16,41 fois le bénéfice net anticipé pour l'exercice social 2019 et le MSCI Europe, avec un taux de dividende de 3,77%, se paye 1,78 fois la valeur comptable des fonds propres et 14,33 fois le bénéfice net anticipé pour l'exercice social 2019.



Nima Ahmadzadeh, Président

