



FONDS SOUVERAIN INTERGENERATIONNEL
DU LUXEMBOURG (FSIL)

N° RCS J58

RAPPORT SEMESTRIEL RELATIF AU PREMIER SEMESTRE 2021

STRUCTURE ADMINISTRATIVE ET ORGANISATIONNELLE

COMITE DE DIRECTION

Au 30 juin 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^{er} avril 2021.

Le comité directeur a tenu une réunion au premier semestre 2021, en présence du comité d'investissement.

COMITE D'INVESTISSEMENT

Au 30 juin 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 la réunion du comité directeur. Les membres du comité d'investissement ont eu des échanges réguliers sur l'évolution des marchés et du portefeuille au cours du premier semestre 2021 ainsi que sur des aspects liés à une meilleure intégration des principes de l'investissement responsable dans la politique d'investissement du FSIL.

CONTRATS ET COMPTABILITE

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

Le comité directeur a adressé début mars 2020 les comptes financiers 2020 du Fonds souverain vérifiés par PricewaterhouseCoopers Luxembourg pour approbation au Conseil de gouvernement. Les comptes financiers 2020 du Fonds souverain ont été approuvés par le Conseil de gouvernement dans sa séance du 17 mars 2021. Le Conseil de gouvernement a également pris acte du rapport d'activité 2020 qui lui a été soumis pour information ensemble avec les comptes financiers 2020. 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 2 avril 2021 au Recueil Electronique des Sociétés et Associations.

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^{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

Contexte économique et marchés financiers au premier semestre 2021

Le monde reste sous l'emprise de la pandémie de la Covid-19. Suite à l'émergence de nouvelles variantes de la Covid-19, une fin de la pandémie n'est pas en vue, quoique les campagnes de vaccination montrent leur effet au niveau des pays développés où plus de la moitié de la population a reçu au moins une injection d'un vaccin contre la maladie. Les indicateurs économiques se redressent toujours pour la plupart des pays, en Asie, en Amérique et en Europe, mais la majorité des investisseurs institutionnels est convaincue que les économies développées sont déjà au milieu de leur cycle conjoncturel. Après la récession de l'année dernière liée à la pandémie, le Fonds Monétaire International table toujours sur une croissance du PIB mondial de 6% en 2021 et de 4,4% en 2022, donc sur une prévision inchangée par rapport à celle de la fin du 1^{er} trimestre 2021.

Pendant la 1^e phase de la pandémie en 2020, les chiffres de l'inflation mesurés en rythme annuel s'inscrivaient en nette baisse. Eu égard à l'explosion des coûts de transport et aux pénuries d'un bon nombre de matières premières, tout comme sur le marché des semi-conducteurs, l'inflation est très forte en ce 1^{er} semestre 2021. Aux États-Unis, l'inflation est passée de 1,4% fin 2020 à 5,4% fin juin 2021. Au sein de la zone euro, elle est passée de -0,3% fin 2020 à 1,9% fin juin 2021¹.

Marchés de taux

Les courbes de taux d'intérêt tant en USD qu'en EUR se sont fortement raidies, mais surtout au cours du 1^{er} trimestre 2021. La partie courte des courbes est restée ancrée à un niveau historiquement faible, même si la Réserve Fédérale américaine a signalé un changement de sa politique monétaire dans un avenir proche. Sous l'impulsion des chiffres d'inflation, la partie longue des courbes de taux s'est décalée vers le haut. A la fin du 1^{er} semestre 2021, ni la Réserve Fédérale, ni la Banque Centrale Européenne n'avaient effectué le moindre changement au niveau de leur politique monétaire.

Les taux d'intérêt en EUR sont négatifs pour les échéances jusqu'à 8 ans, au 30 juin 2021. La courbe des taux d'intérêt en EUR s'est fortement raidie au cours du 1^{er} semestre 2021, et ce surtout au cours du 1^{er} trimestre. Le taux en EUR à 10 ans est de 0,1024%, soit en hausse de plus ou moins 36 points de base par rapport au niveau de -0,2604%, au 31 décembre 2020. A la fin du semestre, le taux en EUR à 2 ans est de -0,4585%, soit en légère hausse de 4,15 points de base par rapport au niveau de -0,5200%, au 31 décembre 2020.

Les taux d'intérêt en USD se sont inscrits en plus forte hausse que les taux d'intérêt en EUR. Le taux en USD à 10 ans est de 1,4153%, soit en hausse de presque 50 points de base par rapport au niveau de 0,9178%, au 31 décembre 2020. A la fin du 1^{er} trimestre 2021, la hausse des taux longs américains était

¹ Toutes les données macroéconomiques et financières (à l'exception des données spécifiques au FSIL) proviennent de Bloomberg telles que publiées en date du 22 juillet 2021.

plus marquée qu'à la fin du 2^e trimestre. Le taux en USD à 2 ans est de 0,3277%, soit en hausse modérée de plus ou moins 12 points de base par rapport au niveau de 0,1974%, au 31 décembre 2020. L'écart entre le taux à 2 ans et le taux à 10 ans n'est pas élevé dans une perspective historique, mais reste de l'ordre de 110 points de base.

Marchés actions

Les indices boursiers MSCI World et MSCI Europe ont progressé à un rythme soutenu tant au 1^{er} trimestre qu'au 2^e trimestre 2021.

L'indice MSCI World, libellé en EUR, s'est inscrit en hausse sur une base « total-return », c'est-à-dire après réinvestissement des dividendes, de 16,93% depuis la clôture du 31 décembre 2020. L'indice MSCI Europe, libellé en EUR, a progressé, avec dividendes réinvestis, de 15,81% sur la même période.

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 2021, l'ensemble de l'exposition « actions » du Fonds souverain est en ETFs indexés sur les indices boursiers MSCI World SRI ou MSCI Europe SRI.

Classe d'actifs	Borne stratégique basse	Borne interne basse	Allocation actuelle	Allocation actuelle en EUR	Allocation stratégique	Borne interne haute	Borne stratégique haute
Liquidités & Instruments de couverture			14,29%	67.937.826	3,00%		
Obligations	47%	52%	42,33%	201.256.747	57,00%	62%	67%
dont Euro Aggregate Total Return			21,53%	102.828.918	29,00%		
dont US Aggregate TR (hedged)			20,70%	98.429.829	28,00%		
Actions	30%	35%	43,38%	206.276.030	40,00%	45%	50%
dont MSCI World (Developed W.) TR			27,10%	128.840.342	25,00%		
dont MSCI Europe TR			16,29%	77.435.688	15,00%		
Total			100,00%	475.470.603	100,00%		

Au 30 juin 2021, le bilan du Fonds souverain fait état d'un actif total d'EUR 475'470'602,89 par rapport à EUR 407'318'972,63 au 31 mars 2021 et EUR 398'056'611,46 au 31 décembre 2020.

A la fin du 1^{er} semestre 2021, la performance du Fonds est de 28,40% en « time-weighted return » et de 32,97% en « money-weighted return » depuis la date du premier investissement. Depuis le début de l'année, elle est de 5,58%, respectivement 5,61% sur base de ces deux mesures de performance.

Après la forte surperformance en 2020, cette performance est en léger retrait par rapport à l'indice de référence pondéré par le poids des classes d'actifs, les actions du thème « SRI » ayant moins profité du rebond cyclique que d'autres valeurs cycliques.

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
						2019	2020	2021(*)			
Obligations Euro	SPDR Barclays Euro Aggregate Bond UCITS ETF	IE00B41RYL63	EUR	98,73	582,20	5,88	3,84	-2,45	17 bp	35.352.661,90	7,44%
	iShares Euro Aggregate Bond UCITS ETF	IE00B5DKX041	EUR	127,00	1596,84	5,89	3,81	-2,44	25 bp	33.396.047,00	7,02%
	Natixis AM Funds - Natixis Euro Aggregate IA	LU0985228887	EUR	182.843,02	895,27	6,55	3,89	-2,13	> 50 bp	34.078.208,93	7,17%
	Barclays Euro Aggregate TR Unhedged EUR					5,98	4,05	-2,28			21,63%
Obligations US	Vanguard Total Bond Market ETF	US9245878856	USD	95,85	78591,30	10,71	-1,18	2,01	3,5 bp	32.616.228,60	6,50%
	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	US4642872265	USD	115,33	89827,20	10,68	-1,45	2,07	4 bp	32.898.048,86	6,92%
	Schwab U.S. Aggregate Bond ETF	US8085246986	USD	54,60	8970,78	10,64	-1,36	2,04	4 bp	32.719.551,44	6,88%
	Barclays US Aggregate TR Unhedged USD					11,18	-1,32	1,57			20,70%
Actions "Mondie"	iShares MSCI World SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00B5XND699	EUR	8,51	2842,04	32,88	11,12	15,77	20 bp	49.827.699,70	10,46%
	Amundi Index MSCI World SRI UCITS ETF DR	LU1861184582	EUR	75,25	1265,75	32,79	9,00	15,98	18 bp	29.756.333,25	6,26%
	BNP Paribas Easy MSCI World SRI 3-Series 5% Capped UCITS ETF	LU1615082217	EUR	15,97	221,70	29,86	12,97	15,88	25 bp	10.010.847,88	2,11%
	UBS ETF - MSCI World Socially Responsible UCITS ETF	LU0628459748	EUR	116,60	2869,07	31,08	8,84	16,38	22 bp	39.145.461,20	8,25%
	MSCI Daily Net TR World USD					30,21	6,46	17,42			27,10%
Actions Europe	iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00B52M196	EUR	58,66	3807,28	26,54	4,20	14,46	20 bp	39.002.916,68	8,20%
	Amundi Index MSCI Europe SRI UCITS ETF DR	LU1861197484	EUR	70,29	1878,99	32,89	2,54	14,79	18 bp	19.311.474,60	4,06%
	BNP Paribas Easy MSCI Europe SRI 3-Series 5% Capped UCITS ETF	LU1758045415	EUR	27,30	846,51	29,82	4,57	14,68	30 bp	19.121.296,60	4,02%
	MSCI Daily Net TR Europe Euro					26,05	-3,32	14,99			16,29%
Instruments de couverture (change à terme EUR/USD échéance 16 juillet 2021)										-2.064.488,25	-0,43%
Liquidités										70.002.314,50	14,72%

Sources : Rapport TripleA, Morningstar et Bloomberg, sachant que la performance de 2021 correspond à celle non actualisée du 1^{er} semestre 2021

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 il a engrangé une moins-value (réalisée et latente) d'EUR 3'225'895,08 sur cette couverture de change au premier semestre 2021, comme l'euro s'est déprécié de 2,93% entre le 31 décembre 2020 et le 30 juin 2021. Cette moins-value est compensée par la plus-value équivalente non réalisée sur les investissements en USD.

Obligations

À la fin du 1^{er} semestre 2021, les « benchmarks » obligataires avaient les caractéristiques suivantes. L'indice Bloomberg Barclays Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR affiche, pour une duration de 7,643, un rendement jusqu'à échéance de 0,072%. L'indice Bloomberg Barclays US Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD affiche, pour une duration de 6,483, un rendement jusqu'à échéance de 1,499%.

Actions

À la fin du 1^{er} semestre 2021, l'indice MSCI World, avec un taux de dividende de 1,82%, se paye 3,18 fois la valeur comptable des fonds propres et 29,03 fois le bénéfice net du dernier exercice social et l'indice MSCI Europe, avec un taux de dividende de 2,97%, se paye 2,09 fois la valeur comptable des fonds propres et 33,66 fois le bénéfice net du dernier exercice social.



Nima Ahmadzadeh

Président