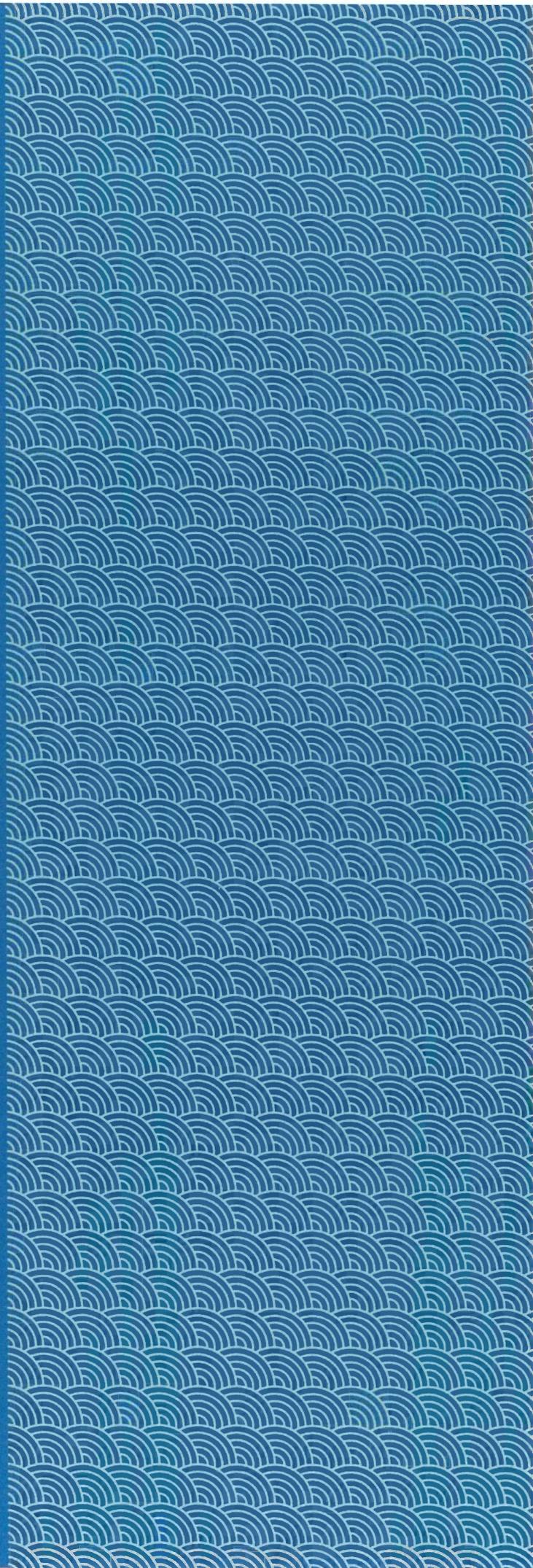




FONDS SOUVERAIN
INTERGÉNÉRATIONNEL

N° RCS J58

**RAPPORT D'ACTIVITE
RELATIF AU PREMIER SEMESTRE 2023**



STRUCTURE ADMINISTRATIVE ET ORGANISATIONNELLE

COMITE DE DIRECTION

Au 30 juin 2023, le comité directeur du Fonds souverain est composé des membres suivants :

- M. Bob Kieffer, Président,
- Mme Yasmin Gabriel, Vice-présidente,
- M. Nicolas Mackel,
- M. Claude Kremer,
- Mme Christine Goy.

Le comité directeur a tenu deux réunions au premier semestre 2023, en présence du comité d'investissement.

COMITE D'INVESTISSEMENT

Au 30 juin 2023, le comité d'investissement du Fonds souverain est composé des membres suivants :

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

Le comité d'investissement a participé aux réunions du comité directeur.

CONTRATS ET COMPTABILITE

Le comité directeur a adopté les comptes financiers 2022 et le rapport d'activité 2022 du Fonds souverain dans sa réunion du 2 mars 2023.

Le comité directeur a adressé début mars 2023 les comptes financiers 2022 du Fonds souverain, vérifiés par EY Luxembourg, pour approbation au Conseil de gouvernement. Les comptes financiers 2022 du Fonds souverain ont été approuvés par le Conseil de gouvernement dans sa séance du 17 mars 2023. Le Conseil de gouvernement a également pris acte du rapport d'activité 2022 qui lui a été soumis pour information ensemble avec les comptes financiers 2022. En application de l'article 1^{er}, paragraphe 3, alinéa 4, 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 29 mars 2023 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 67.702.187,49 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

MARCHES FINANCIERS AU PREMIER SEMESTRE 2023

Face à des taux d'inflation élevés dans la majorité des pays développés occidentaux, les banques centrales de deux côtés de l'Atlantique ont continué à relever leurs taux directeurs en ce premier semestre 2023.

Malgré une décélération forte de l'inflation au cours de la période sous revue, notamment aux États-Unis, le taux d'inflation reste supérieur au niveau cible des banques centrales. Fin juin, le taux d'inflation était de 3% aux États-Unis, en baisse par rapport à 6,5% en fin d'année 2022. À la même date, le taux d'inflation était de 5,5% au sein de la zone euro, en baisse par rapport à 9,2% fin décembre 2022.

Le Fonds monétaire international (FMI) table sur une nouvelle accélération de l'inflation au niveau mondial d'ici la fin de l'année 2023. Il anticipe un taux d'inflation de 7% pour 2023 et de 4,9% pour 2024. La croissance de l'économie mondiale est estimée à 2,8% pour 2023 (contre 2,9% en décembre dernier) et à 3% pour 2024 (contre 3,1%).

Au cours du premier semestre 2023, les marchés financiers se sont d'abord stabilisés avec une volatilité nettement moins importante qu'en 2022, pour ensuite repartir à la hausse, tant au niveau obligataire qu'au niveau boursier. En 2023, le pessimisme de 2022 s'est progressivement estompé¹.

Marchés de taux

Après que la Réserve Fédérale américaine (FED) avait relevé à sept reprises sa fourchette des taux FED Funds en 2022, avec à la clef une hausse cumulée de 425 points de base (pb) sur l'année passée, la FED a relevé ses taux directeurs de 25 pb à trois reprises au premier trimestre 2023. La fourchette est ainsi passée de [4,25% - 4,5%] en fin d'année 2022 à [5% - 5,25%] à la fin du premier semestre 2023. Pour rappel, la Banque centrale européenne (BCE) avait relevé à quatre reprises ses taux directeurs en 2022, avec à la clef une hausse cumulée de 250 pb. En 2023, la BCE a relevé ses taux directeurs de deux fois 50 pb au premier trimestre et de deux fois 25 pb au deuxième trimestre. Au sein de la zone euro, le taux de la facilité de dépôt auprès de la BCE est de 3,5%, contre 2% à la fin de l'année 2022.

Le taux d'intérêts en EUR à 10 ans passe d'un niveau de 3,197% fin 2022 à 3,016% au 30 juin 2023, soit une baisse de presque 18 pb. Le taux en EUR à 2 ans, par contre, a fortement augmenté pour atteindre 3,880% fin juin 2023 (contre 3,396% fin 2022). La courbe des taux en EUR est ainsi de plus en plus inversée, comme c'est également le cas pour la courbe des taux en USD. Pour l'EUR, l'écart entre le taux à 10 ans et celui à 2 ans est de presque -86,4 pb fin juin 2023.

Le taux d'intérêts en USD à 10 ans est quasiment stable à 3,583%, contre 3,558% à la fin de l'année 2022. Le taux en USD à 2 ans est en hausse et passe de 4,446% fin décembre 2022 à 4,816% fin juin 2023. La courbe des taux en USD reste fortement inversée, avec un écart de presque -123,3 pb entre le taux à 10 ans et celui à 2 ans au 30 juin 2023.

¹ Toutes les données macroéconomiques et financières (à l'exception des données spécifiques au FSIL) proviennent de Bloomberg telles que publiées entre le 1^{er} décembre 2022 et le 30 juin 2023.

Marchés actions

Après le « bear market » de 2022, les indices boursiers MSCI se sont fortement redressés au premier semestre 2023. L'indice MSCI World, libellé en EUR, a gagné 13,25% en « total-return », c'est-à-dire après réinvestissement des dividendes, entre le 31 décembre 2022 et le 30 juin 2023. L'indice MSCI Europe, libellé en EUR, a légèrement sous-performé l'indice MSCI World et a progressé de 11,67% sur la même période de référence. Les indices SRI, dans lesquels le Fonds est investi, ont surperformé les indices traditionnels. Au cours de la période de référence, la performance de l'indice MSCI World SRI, libellé en EUR, était de 16,75% et celle de l'indice MSCI Europe SRI, également en EUR, de 11,88%.

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 Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR et 28% libellées en USD, représentées par l'indice Bloomberg 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 2023, la totalité de l'exposition « actions » du Fonds souverain est en ETFs, dont les investissements répliquent des indices boursiers dits « sustainable responsible investment » (SRI), à savoir les indices MSCI World SRI et MSCI Europe SRI.

A la même date, l'exposition en obligations libellées en EUR est implémentée via des fonds qui investissent exclusivement en obligations vertes (fonds Mirova), qui répliquent des indices obligataires dits « sustainable » (fonds Amundi, Natixis et un des deux fonds iShares) ou qui investissent en dette souveraine des pays-membres de l'UE en fonction des capacités d'énergie renouvelable installées dans chaque pays (2^e fonds iShares).

Classe d'actifs	Borne stratégique basse	Borne interne basse	Allocation actuelle	Allocation actuelle en EUR	Allocation stratégique	Borne interne haute	Borne stratégique haute
Liquidités (*)			15,10%	86.752.502	3,00%		
Obligations	47%	52%	45,41%	260.875.782	57,00%	62%	67%
dont Euro Aggregate Total Return			23,08%	132.589.183	29,00%		
dont US Aggregate TR (hedged)			22,33%	128.286.598	28,00%		
Actions	30%	35%	39,48%	226.820.293	40,00%	45%	50%
dont MSCI World (Developed W.) TR			23,68%	136.050.470	25,00%		
dont MSCI Europe TR			15,80%	90.769.823	15,00%		
Total			100,00%	574.448.577	100,00%		

(*) y compris plus-value latente sur la couverture du risque de change EUR/USD

Au 30 juin 2023, le Fonds souverain fait état d'un actif total d'EUR 574.448.576,98, par rapport à EUR 476.893.708,98 au 31 décembre 2022, à EUR 503.306.576,88 au 31 décembre 2021 et à EUR 398.056.611,46 au 31 décembre 2020. Depuis le début de l'année 2023, la performance du Fonds est de 6,124% en « time-weighted return » et de 6,06% en « money-weighted return ». Depuis la date du premier investissement, la performance est de 21,44% en « time-weighted » et de 18,35% en « money-weighted ». Cette performance du Fonds est légèrement supérieure à celle de l'indice de référence pondéré par le poids des classes d'actifs, en raison du fort rebond des indices MSCI SRI au premier semestre 2023 et de leur récente nette surperformance 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 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
						2021	2022	2023(*)			
Obligations Euro	iShares Euro Aggregate Bond ESG UCITS ETF	IE00B3DKXQ41	EUR	105,49	1571,20	-3,07%	-17,29%	2,26%	16 bp	31.647.000,00	5,51%
	Natixis AM Funds - Natixis Euro Aggregate IA	LU0935223387	EUR	152.092,88	783,64	-2,98%	-17,41%	1,56%	59,089 bp	35.647.468,38	6,21%
	Mirova Funds - Euro Green & Sustainable Bond Fund	LU0914734453	EUR	46.958,50	644,94	-2,67%	-19,45%	2,79%	31 bp	17.844.230,00	3,11%
	Amundi Index Euro Agg SRI UCITS ETF	LU2182388236	EUR	42,07	1099,34	-3,09%	-17,28%	2,14%	16 bp	35.759.500,00	6,23%
	iShares Euro Govt Bond Climate UCITS ETF	IE00BLDGH553	EUR	4,10	1121,71	-3,57%	-18,34%	2,78%	9 bp	11.690.985,00	2,04%
	Bloomberg Euro-Aggregate Bond Index (TR EUR)					-2,85%	-17,18%	2,25%			23,08%
Obligations US	Vanguard Total Bond Market ETF	US9219378356	USD	72,69	94491,40	5,81%	-7,45%	0,05%	3 bp	43.571.099,23	7,58%
	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	US4642872265	USD	97,95	91886,90	5,80%	-7,36%	0,03%	3 bp	45.163.223,91	7,86%
	Schwab U.S. Aggregate Bond ETF	US8085248396	USD	46,16	7076,33	5,72%	-7,40%	-0,01%	3 bp	39.552.275,18	6,89%
	Bloomberg US Aggregate Bond Index (TR USD)					5,78%	-7,61%	1,19%			22,33%
Actions "Monde"	iShares MSCI World SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00BYX2JD69	EUR	9,55	5269,86	34,57%	-16,17%	14,47%	20 bp	45.849.600,00	7,98%
	Amundi Index MSCI World SRI UCITS ETF DR	LU1861134382	EUR	83,66	2976,79	34,42%	-17,00%	14,97%	18 bp	31.790.800,00	5,53%
	BNP Paribas Easy MSCI World SRI 5-Series 5% Capped UCITS ETF	LU1615092217	EUR	17,54	872,20	36,24%	-15,55%	9,88%	25 bp	20.461.384,26	3,56%
	UBS ETF - MSCI World Socially Responsible UCITS ETF	LU0629459743	EUR	123,70	3424,67	34,13%	-19,70%	16,70%	22 bp	37.948.686,00	6,61%
	MSCI Daily Net TR World USD					30,90%	-12,98%	12,58%			23,68%
Actions Europe	iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00B52V1196	EUR	61,32	3407,61	27,25%	-15,35%	11,63%	20 bp	39.311.822,76	6,84%
	Amundi Index MSCI Europe SRI UCITS ETF DR	LU1861137484	EUR	72,94	2455,86	26,85%	-15,62%	11,49%	18 bp	25.528.300,00	4,44%
	BNP Paribas Easy MSCI Europe SRI 5-Series 5% Capped UCITS ETF	LU1753045415	EUR	25,93	1254,94	28,17%	-17,05%	12,61%	25 bp	25.929.700,00	4,51%
	MSCI Daily Net TR Europe Euro					25,13%	-9,49%	11,12%			15,80%
Instruments de couverture (change à terme EUR/USD)									429.546,55	0,07%	
Liquidités										86.322.955,72	15,03%

Toutes les performances « Total-return » sont calculées par rapport à un investisseur dont la devise de référence est l'EUR.

(*) Performance non annualisée pour le premier semestre 2023.

Sources : Rapport TripleA, Morningstar et Bloomberg au 30 juin 2023

Le Fonds 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. Le dollar s'est déprécié de 1,91% par rapport à l'euro au premier semestre 2023, de telle sorte que le Fonds a engrangé une légère plus-value (réalisée et latente) sur la couverture de change.

Obligations

À la fin du premier semestre 2023, l'indice Bloomberg Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR affiche, pour une durée de 6,44 (contre 6,38 fin décembre 2022), un rendement jusqu'à échéance de 3,49% (contre 3,32% fin décembre 2022). L'indice Bloomberg US Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD affiche, pour une durée de 6,25 (contre 6,12 fin décembre 2022), un rendement jusqu'à échéance de 4,81% (contre 4,68% fin décembre 2022).

Actions

À la fin du premier semestre 2023, le MSCI World, avec un taux de dividende brut de 2,10%, se paye 2,90 fois la valeur comptable des fonds propres et 17,42 fois le bénéfice net ajusté anticipé pour l'exercice social 2023. Le MSCI Europe, avec un taux de dividende brut de 3,52%, se paye 1,73 fois la valeur comptable des fonds propres et 12,44 fois le bénéfice net ajusté anticipé pour l'exercice social 2023.



Bob KIEFFER
Président