

Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

**Etats financiers et rapport du réviseur d'entreprises agréé au
31 décembre 2024**

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

Table des matières

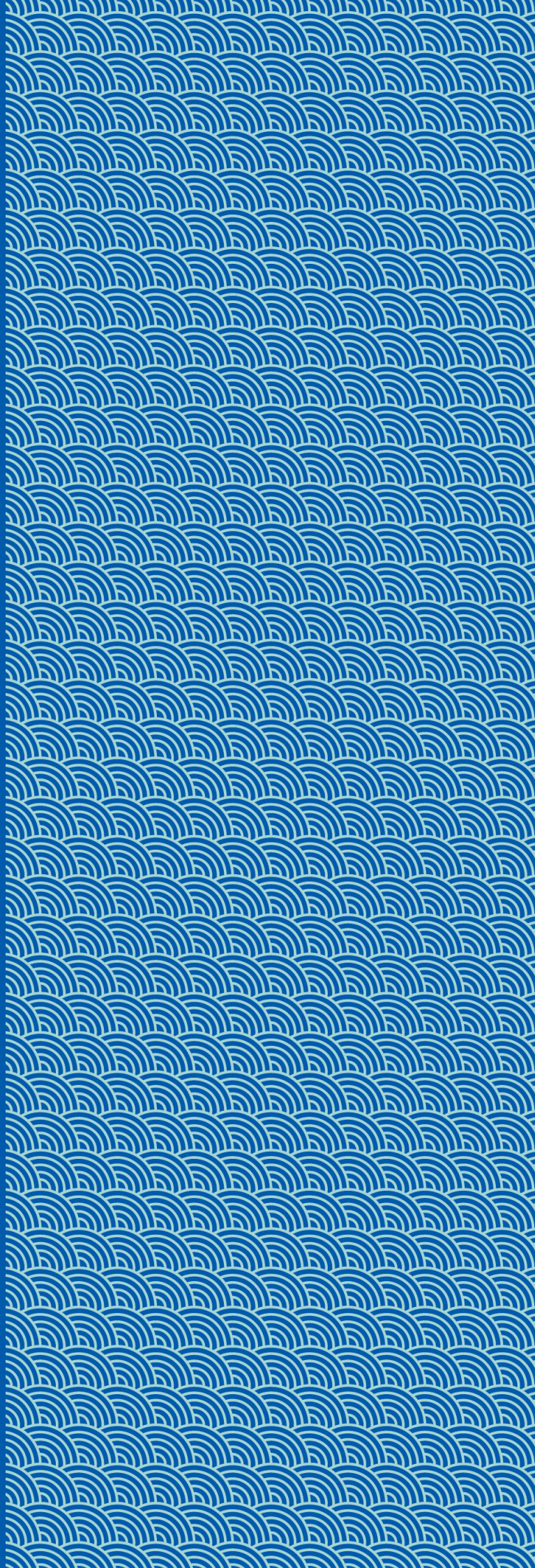
	Pages
Rapport d'activité	1 - 6
Rapport du réviseur d'entreprises agréé	7 - 9
Etats financiers	
- Bilan	10 - 11
- Compte de profits et pertes	12
- Annexe aux états financiers	13 - 21



FONDS SOUVERAIN
INTERGÉNÉRATIONNEL

N° RCS J58

RAPPORT D'ACTIVITE RELATIF A L'EXERCICE 2024



STRUCTURE ADMINISTRATIVE ET ORGANISATIONNELLE

COMITE DIRECTEUR

Au 31 décembre 2024, le comité directeur du Fonds souverain est composé des membres suivants :

- M. Bob Kieffer, Président,
- Mme Yasmin Gabriel, Vice-président,
- M. Claude Kremer,
- Mme Anne-George Kuzuhara,
- M. Jacques Schmit

En 2024, le comité directeur du Fonds souverain a tenu 4 réunions, chaque fois en présence du comité d'investissement.

COMITE D'INVESTISSEMENT

Au 31 décembre 2024, 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 à toutes les réunions du comité directeur.

CONTRATS ET COMPTABILITE

Le comité directeur a adopté les comptes annuels relatifs à l'exercice 2023 et le rapport d'activité 2023 du Fonds souverain dans sa réunion du 7 mars 2024.

Le comité directeur a ensuite soumis les comptes financiers 2023 du Fonds souverain vérifiés par EY Luxembourg pour approbation au Gouvernement en Conseil et lesdits comptes financiers ont été approuvés par ce dernier lors de sa séance du 20 mars 2024. Le Gouvernement en Conseil a également pris acte du rapport d'activité 2023 qui lui a été soumis pour information ensemble avec les comptes financiers 2023.

Conformément à 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 12 avril 2024 au Recueil Electronique des Sociétés et Associations. Conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 3, alinéa 5, de la loi précitée, 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 2024 qui a marqué son accord avec lesdits documents lors de sa séance du 4 septembre 2024.

DOTATION BUDGETAIRE

Le Fonds souverain a reçu au cours du premier semestre 2024 la dotation budgétaire annuelle de l'Etat d'un montant de 61.307.261,45 euros. Conformément à l'article 1er, paragraphe 1er, 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 2024

En 2024, le thème de l'intelligence artificielle était omniprésent sur les marchés financiers et les marchés boursiers américains ont le plus profité de cette dynamique. En Europe, par contre, la décision-surprise, en juin, du président français de dissoudre l'Assemblée Nationale – événement qui avait engendré un écartement de spreads sur la dette souveraine française par rapport aux Bunds allemands – ainsi que la fin prématurée de la « Ampelkoalition » allemande, en novembre, avec des élections législatives prévues fin février 2025, ont causé une sous-performance importante des indices boursiers européens par rapport aux indices boursiers américains et un écartement des spreads sur les obligations souveraines des pays de la zone euro, par rapport aux taux-swaps.

La performance des indices boursiers des pays émergents a surpassé en 2024 celle des indices européens, portée par l'ambitieux programme décrété par le gouvernement chinois pour soutenir l'économie domestique, tant au niveau des collectivités locales que des banques et de l'immobilier.

Les tendances de désinflation au niveau de l'économie mondiale étaient concrètes. Dans la majorité des pays développés occidentaux, le taux d'inflation a convergé vers le niveau-cible des banques centrales, à savoir 2%. Fin décembre 2024, le taux d'inflation était de 2,9% aux États-Unis, en recul par rapport à 3,4% en fin d'année 2023. Il s'établissait à 2,4% dans la zone euro, également en baisse par rapport à 2,9% en fin d'année 2023.

Le Fonds monétaire international (FMI) table sur une désinflation supplémentaire au niveau des pays développés en 2025. Le taux d'inflation moyen est attendu à 1,9% en 2025 aux États-Unis (par rapport à une prévision de 2,0% fin juin 2024) et à 2% en 2025 au sein de la zone euro (par rapport à une prévision de 2,1% fin juin 2024).

Selon le FMI, la croissance du PIB devrait rester forte mais ralentir aux États-Unis, avec une prévision de 2,7% en 2025 et de 2,1% en 2026, tandis que dans la zone euro, elle devrait rester faible mais s'améliorer, avec une prévision de 1% en 2025 et de 1,4% en 2026.

Selon le FMI, la croissance mondiale est attendue à 3,3% en 2025 et en 2026, avec une inflation toujours élevée mais en nette baisse par rapport aux années post-Covid (4,3% en 2025 et 3,6% en 2026)¹.

Marchés de taux

En 2024, la Réserve Fédérale américaine (FED) et la Banque Centrale Européenne (BCE) ont chacune assoupli leur politique monétaire avec une baisse cumulée des taux directeurs du dollar américain et de l'euro de 100 points de base sur l'année.

¹ Toutes les données macroéconomiques et financières (à l'exception des données spécifiques au FSIL) proviennent de Bloomberg telles que publiées entre le 31 décembre 2023 et le 31 janvier 2025.

La fourchette des taux-cible de la FED est passée de [5,25% - 5,5%] en début d'année à [4,25% - 4,5%], en fin d'année, après trois baisses de taux, dont une de 50 points de base. Le taux à 10 ans en USD était en hausse à 4,076% le 31 décembre 2024, après 3,474% en fin d'année 2023. Ce taux a connu trois phases d'évolution en 2024 : d'abord une forte hausse de janvier à fin avril, puis une baisse marquée de fin avril à mi-septembre, et finalement une nouvelle remontée portée par des chiffres d'inflation supérieurs aux attentes et par l'élection de Donald Trump en tant que 47^e président des États-Unis. Il avait atteint son plus haut niveau de l'année à 4,326% le 25 avril 2024. Le taux à 2 ans en USD est resté quasi stable à 4,086%, contre 4,066% en fin d'année 2023. La courbe des taux en USD est plate, avec un écart de -1 point de base entre le taux à 10 ans et celui à 2 ans, contre -57 points de base au 31 décembre 2023.

La Banque Centrale Européenne (BCE) a procédé à 4 baisses de taux directeurs en 2024, dès juin 2024, dans un contexte d'inflation sous contrôle. Dans la zone euro, le taux de la facilité de dépôt auprès de la BCE s'établit à 3% à fin 2024, contre 4% fin 2023.

Le taux à 10 ans en EUR est passé de 2,491% le 29 décembre 2023 à 2,36% le 31 décembre 2024, soit une baisse de 13,1 points de base au cours de l'exercice. Le taux à 2 ans en EUR a fortement reculé, passant de 2,798% le 29 décembre 2023 à 2,192% le 31 décembre 2024. La courbe des taux en EUR n'est plus inversée, comme ce fut le cas pendant plus de deux ans dans la zone euro, jusqu'à la mi-septembre 2024. Pour l'EUR, l'écart entre le taux à 10 ans et celui à 2 ans est de 16,8 points de base, contre -30,7 points de base fin décembre 2023.

Marchés actions

Tout au long de l'année 2024, les indices boursiers ont été à la fête grâce à la thématique de l'intelligence artificielle. La performance s'est concentrée sur une poignée d'actions technologiques américaines, constituant la principale source de risque pour 2025. Concernant les indices boursiers, y compris les indices MSCI SRI, le poids des méga-caps américaines a atteint un niveau historiquement élevé, en contradiction avec le principe de diversification des risques. Au 2^{ème} semestre 2024, Nvidia a détrôné à la fois Apple et Microsoft, devenant la première capitalisation boursière mondiale.

En 2024, l'indice « MSCI World Net Total USD Return », libellé en EUR, a progressé de 26,87% tandis que l'indice « MSCI Europe Net Total EUR Return » n'a gagné que 8,59%, affichant ainsi une nette sous-performance par rapport au « MSCI World Net Total USD Return », libellé en EUR. Les indices MSCI SRI ont sous-performé en 2024. La performance de l'indice « MSCI World SRI Net EUR Return » affiche une performance « total-return » de 21,55% en 2024, alors que celle de l'indice « MSCI Europe SRI Net EUR Return » est de 8,42%.

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 31 décembre 2024, l'exposition « actions » du Fonds souverain est exclusivement en ETFs, dont les investissements répliquent au mieux des indices boursiers SRI de MSCI, à savoir les indices MSCI World SRI et MSCI Europe SRI. Les règles de diversification imposées par le cadre réglementaire ne permettent plus, au niveau des ETFs, une réplication parfaite des indices MSCI World/Europe SRI en raison du poids excessif de la méga-cap américaine Nvidia dans le MSCI World SRI, ainsi que des sociétés ASML Holding et Novo Nordisk dans le MSCI Europe SRI.

L'exposition aux obligations libellées en EUR est également mise en œuvre via des fonds investissant dans des obligations vertes (fonds Mirova), répliquant des indices obligataires « sustainable » (fonds Amundi, Natixis et 1^{er} fonds iShares) ou investissant en dette souveraine des pays-membres de l'UE en fonction de la capacité d'énergie renouvelable installée dans chaque pays (2^e fonds iShares). L'exposition aux obligations libellées en USD a été plus orientée vers l'indice obligataire USD Aggregate, avec un biais « ESG Aware », tant à la fin qu'au début de l'exercice social. En raison d'une taille en régression tout au long de l'année 2024, et donc insuffisante pour justifier le moindre engagement, la position en Amundi US Aggregate SRI UCITS ETF, créée en juillet 2023, a été complètement vendue au 4^{ème} trimestre 2024. La position dans l'ETF iShares US Aggregate ESG Aware, un ETF de droit américain non soumis à la réglementation SFDR européenne, a été renforcée.

Classe d'actifs	Borne stratégique basse	Borne interne basse	Allocation actuelle	Allocation actuelle en EUR	Allocation stratégique	Borne interne haute	Borne stratégique haute
Liquidités (*)			1,61%	11.274.720	3,00%		
Obligations	47%	52%	55,55%	389.884.803	57,00%	62%	67%
dont Euro Aggregate Total Return			28,34%	198.912.332	29,00%		
dont US Aggregate TR (hedged)			27,21%	190.972.471	28,00%		
Actions	30%	35%	42,85%	300.730.295	40,00%	45%	50%
dont MSCI World (Developed W.) TR			24,61%	172.753.130	25,00%		
dont MSCI Europe TR			18,23%	127.977.165	15,00%		
Total			100,00%	701.889.819	100,00%		

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

Au 31 décembre 2024, le Fonds souverain fait état d'un actif d'EUR 701.889.819,21, par rapport à EUR 598.646.228,35 au 31 décembre 2023, à EUR 476.893.708,98 au 31 décembre 2022 et à EUR 503.306.576,88 au 31 décembre 2021. Au cours de l'année 2024, la performance du Fonds est de 6,51% en « time-weighted return » et de 6,57% en « money-weighted return ». Depuis la date du premier investissement, la performance est de 34,81% en « time-weighted return », soit de 3,53% par an et de 35,40% en « money-weighted return », soit de 3,58% par an.

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
						2022	2023	2024			
Obligations Euro	Amundi Index Euro Agg SRI UCITS ETF	LU2182388236	EUR	45,07	1722,65	-17,28%	6,96%	2,44%	16 bp	56.337.500,00	8,03%
	iShares Euro Aggregate Bond ESG UCITS ETF	IE00B3DKXQ41	EUR	110,29	1771,95	-17,29%	7,08%	2,50%	16 bp	55.145.000,00	7,86%
	iShares Euro Govt Bond Climate UCITS ETF	IE00BLDGHS53	EUR	4,35	1850,52	-18,34%	7,23%	1,92%	9 bp	17.816.140,00	2,54%
	Mirova Funds - Euro Green & Sustainable Bond Fund	LU0914734453	EUR	49.705,92	961,54	-19,45%	8,45%	3,73%	31 bp	37.279.440,00	5,31%
	Natixis AM Funds - Natixis Euro Aggregate IA	LU0935223387	EUR	161.671,26	610,84	-17,41%	6,14%	1,72%	65,4 bp	32.334.252,00	4,61%
	Bloomberg Euro-Aggregate Bond Index (TR EUR)					-17,18%	7,19%	2,63%			28,34%
Obligations US	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	US4642872265	USD	96,90	119803,8	-7,96%	2,01%	8,14%	3bp	55.801.500,38	7,95%
	iShares ESG Aware U.S. Aggregate Bond ETF	US46435U5496	USD	46,44	3642,1	-7,48%	1,94%	7,99%	10 bp	38.778.001,73	5,52%
	Schwab U.S. Aggregate Bond ETF	US0805248396	USD	22,70	8440,7	-7,40%	1,95%	8,02%	3 bp	40.487.876,00	5,77%
	Vanguard Total Bond Market ETF	US9219378356	USD	71,91	120980,6	-7,45%	2,12%	8,11%	3 bp	55.904.693,35	7,96%
	Bloomberg US Aggregate Bond Index (TR USD)					-7,61%	2,34%	7,28%			27,21%
Actions "Monde"	Amundi Index MSCI World SRI Climate Net Zero Ambition PAB UCITS ETF	IE000Y77LGG9	EUR	101,34	4187,8	-17,00%	20,45%	16,34%	18bp	38.509.200,00	5,49%
	BNP Paribas Easy MSCI World SRI 5-Series 5% Capped UCITS ETF	LU1615092217	EUR	21,34	1470,28	-15,55%	14,78%	16,22%	26 bp	24.890.930,39	3,55%
	iShares MSCI World SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00BYX2JD69	EUR	11,86	7735,02	-16,17%	20,70%	18,25%	20 bp	53.388.000,00	7,61%
	UBS ETF - MSCI World Socially Responsible UCITS ETF	LU0629459743	EUR	159,90	4447,72	-19,70%	24,53%	23,64%	22 bp	55.965.000,00	7,97%
	MSCI Daily Net TR World USD					-12,98%	19,84%	26,87%			24,61%
Actions "Europe"	Amundi Index MSCI Europe SRI UCITS ETF DR	LU1861137484	EUR	82,96	1955,71	-15,62%	17,37%	7,95%	18 bp	44.383.065,00	6,32%
	BNP Paribas Easy MSCI Europe SRI 5-Series 5% Capped UCITS ETF	LU1753045415	EUR	28,50	175,58	-17,05%	18,37%	7,71%	25 bp	28.499.900,00	4,06%
	iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00B52VJ196	EUR	68,44	3405,97	-15,35%	17,17%	5,29%	20 bp	55.094.200,00	7,85%
	MSCI Daily Net TR Europe Euro					-9,49%	15,83%	8,59%			18,23%
Instruments de couverture (change à terme EUR/USD échéance janvier 2025)										-1.707.763,65	-0,24%
Liquidités										12.982.484,01	1,85%

Toutes les performances « Total-return » sont calculées par rapport à un investisseur dont la devise de référence est l'EUR.
Sources : Rapport TripleA, Morningstar et Bloomberg au 31 décembre 2024

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 apprécié à 1,0419 en clôture du 31 décembre 2024, contre 1,1039 en clôture du 31 décembre 2023, soit une hausse d'environ 5,95%, par rapport à l'euro. Le Fonds a connu une plus-value (non réalisée) sur ses investissements en USD et il a subi une moins-value équivalente (réalisée et latente) sur la couverture de change.

Obligations

À la fin de l'exercice, le 31 décembre 2024, l'indice Bloomberg Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR affichait, pour une duration ISMA de 6,24 (contre 6,34 fin décembre 2024), un rendement jusqu'à échéance de 2,83% (contre 1,90% fin décembre 2023). L'indice avait touché son plus bas de l'année en date du 25 avril 2024, avec un rendement jusqu'à échéance de 3,39%.

À la même date, l'indice Bloomberg US Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD affichait, pour une duration ajustée de 6,08 (contre 6,31 fin décembre 2023), un rendement jusqu'à échéance de 4,91% (contre 4,53% fin décembre 2023). L'indice avait touché son plus bas de l'année, en date du 25 avril 2024, avec un rendement jusqu'à échéance de 5,31%.

Actions

À la fin de l'exercice, le 31 décembre 2024, l'indice MSCI World, avec un taux de dividende brut de 1,79%, se paye 3,46 fois la valeur comptable des fonds propres et 20,72 fois le bénéfice net ajusté de l'exercice social en cours. À la même date, l'indice MSCI Europe, avec un taux de dividende brut de 3,45%, se paye 2,05 fois la valeur comptable des fonds propres et 14,21 fois le bénéfice net ajusté de l'exercice social en cours.


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 2024 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 2024, 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 2024 », 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.



**Shape the future
with confidence**

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 ;



**Shape the future
with confidence**

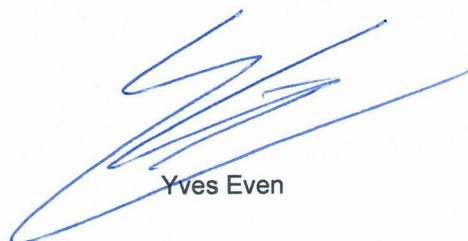
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Comité directeur, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation 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 2024 » 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 10 mars 2025

Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

Bilan au 31 décembre 2024 (exprimé en EUR)

Actif	31/12/2024	31/12/2023
<u>Actif immobilisé</u>	688.907.335,20	578.151.928,45
Immobilisations financières		
- Titres ayant le caractère d'immobilisations	Note 3 688.907.335,20	578.151.928,45
<u>Actif circulant</u>	12.982.484,01	20.494.299,90
Autres créances	0,00	0,00
Avoirs en banques, avoirs en compte de chèques postaux, chèques et en caisse	12.982.484,01	20.494.299,90
Total du bilan (Actif)	<u>701.889.819,21</u>	<u>598.646.228,35</u>

Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

Bilan (suite) au 31 décembre 2024 (exprimé en EUR)

Passif		31/12/2024	31/12/2023
<u>Capitaux propres</u>		701.831.218,16	598.595.632,46
Dotations de l'Etat	Note 4	581.219.216,91	519.911.955,46
Résultats reportés		78.683.677,00	24.640.578,14
Résultat de l'exercice		41.928.324,25	54.043.098,86
<u>Dettes</u>		58.601,05	50.595,89
Dettes sur achats et prestations de services			
- dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an		58.601,05	50.595,89
Total du bilan (Passif)		<u>701.889.819,21</u>	<u>598.646.228,35</u>

Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

Compte de profits et pertes au 31 décembre 2024 (exprimé en EUR)

Compte de profits et pertes		31/12/2024	31/12/2023
Matières premières et consommables et autres charges externes			
b) Autres charges externes	Note 5	-403.619,35	-325.951,83
Produits provenant d'autres valeurs mobilières, d'autres titres et de créances de l'actif immobilisé			
b) autres produits ne figurant pas sous a)	Note 7	41.645.091,66	54.369.050,69
Autres intérêts et autres produits financiers			
b) autres intérêts et produits financiers	Note 8	686.851,94	0,00
Résultat de l'exercice		<u>41.928.324,25</u>	<u>54.043.098,86</u>

Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

Annexe aux états financiers

au 31 décembre 2024

(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 ». La loi a été modifiée pour la dernière fois le 20 décembre 2024.

Le siège du Fonds est à Luxembourg.

L'exercice social commence le 1^{er} 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 états financiers du Fonds.

Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

Annexe aux états financiers

au 31 décembre 2024

(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 états 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.

L'année comptable du Fonds est identique avec l'année civile.

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 annuels 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 annuels 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 2024

(exprimé en EUR)

Note 2 – Méthodes comptables (suite)

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 2024

(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 change 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.

Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

Annexe aux états financiers

au 31 décembre 2024

(exprimé en EUR)

Note 3 - Immobilisations financières

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

	2024	2023
	EUR	EUR
Coût d'acquisition en début d'année	521.669.522,77	453.717.783,97
Acquisitions	96.948.325,84	67.951.738,80
Cessions	-20.802.094,58	0,00
Coût d'acquisition en fin d'année	597.815.754,03	521.669.522,77

Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

Annexe aux états financiers au 31 décembre 2024 (exprimé en EUR)

Note 3 - Immobilisations financières (suite)

En date du 31 décembre 2024, le portefeuille titres et les instruments de couverture du Fonds se présentent comme suit :

	ISIN	NOMBRE DE TITRES AU 31/12/2024	COÛT D'ACQUISITION EUR AU 31/12/2024	VALEUR UNITAIRE DE MARCHE EN DEVISE AU 31/12/2024	EVALUATION EN EUR AU 31/12/2024	PLUS/MOINS VALUE NON REALISEE EN EUR AU 31/12/2024
Obligations en EUR						
iShares Euro Aggregate Bond UCITS ETF	IE00B3DKXQ41	500.000	56.568.017,01	110,2900	55.145.000,00	-1.423.017,01
Natixis AM Funds – Ostrum SRI Euro Aggregate IA	LU0935223387	200	35.078.625,50	161.671,2600	32.334.252,00	-2.744.373,50
Amundi Index Euro Agg SRI UCITS ETF	LU2182388236	1.250.000	56.519.916,40	45,0700	56.337.500,00	-182.416,40
iShares Euro Govt Bond Climate UCITS ETF	IE00BLDGH553	4.100.000	18.553.972,96	4,3454	17.816.140,00	-737.832,96
Mirova Funds - Euro Green and Sustainable Bond Fund	LU0914734453	750	38.697.384,16	49.705,9200	37.279.440,00	-1.417.944,16
Obligations en USD						
iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	US4642872265	600.000	57.506.105,46	96,9000	55.801.900,37	-1.704.205,09
Schwab U.S. Aggregate Bond ETF	US8085248396	1.858.340	43.274.745,87	22,7000	40.487.876,00	-2.786.869,87
Vanguard Total Bond Market ETF	US9219378356	810.000	58.194.652,24	71,9100	55.904.693,35	-2.289.958,89
iShares ESG U.S. Aggregate Bond ETF	US46435U5496	870.000	36.995.360,96	46,4400	38.778.001,73	1.782.640,77
Actions de pays développés						
UBS ETF - MSCI World Socially Responsible UCITS ETF	LU0629459743	350.000	32.388.906,98	159,9000	55.965.000,00	23.576.093,02
iShares MSCI World SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00BYX2JD69	4.500.000	30.240.751,73	11,8640	53.388.000,00	23.147.248,27
Amundi MSCI World SRI Climate Net Zero Ambition PAB UCITS ETF	IE000Y77LGG9	380.000	21.919.266,83	101,3400	38.509.200,00	16.589.933,17
BNP Paribas Easy MSCI World SRI S-Series 5% Capped UCITS ETF	LU1615092217	1.166.376	16.213.146,38	21,3404	24.890.930,39	8.677.784,01
Actions européennes						
BNP Paribas Easy MSCI Europe SRI S-Series 5% Capped UCITS ETF	LU1753045415	1.000.000	22.447.961,60	28,4999	28.499.900,00	6.051.938,40
iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00B52VJ196	805.000	38.799.633,55	68,4400	55.094.200,00	16.294.566,45
Amundi Index MSCI Europe SRI UCITS ETF DR	LU1861137484	535.000	34.417.306,40	82,9590	44.383.065,00	9.965.758,60
Total (EUR)			597.815.754,03		690.615.098,85	92.799.344,81
Instruments de couverture						
-Change Terme EUR/USD (éch. 17 janvier 2025)	n/a	n/a	n/a	n/a	-1.707.763,65	-1.707.763,65
Total (EUR)			597.815.754,03		688.907.335,20	91.091.581,16

Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

Annexe aux états financiers

au 31 décembre 2024

(exprimé en EUR)

Note 3 - Immobilisations financières (suite)

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 2024 par le Fonds sont hautement liquides et pourraient être vendus à brève échéance.

Note 4 - Dotations de l'Etat

La dotation versée au titre de l'année 2024 s'élève à 61.307.261,45 EUR. Au 31 décembre 2024, le total des dotations versées s'élève à 581.219.216,91 EUR.

Note 5 - Autres charges externes

Au 31 décembre 2024, ce poste est composé des éléments suivants:

Autres charges externes

	2024	2023
	EUR	EUR
Honoraires réviseurs	17.965,51	17.661,00
Honoraires comptables	17.341,92	15.850,92
Frais bancaires	1.120,13	220,30
Garde des titres	367.122,19	292.295,31
Documentation	69,60	76,56
Divers	0,00	-152,26
	403.619,35	325.951,83

Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

Annexe aux états financiers

au 31 décembre 2024

(exprimé en EUR)

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.

Note 7 - Produits et charges financiers

L'ensemble des produits et charges liés aux instruments financiers est présenté dans une seule rubrique au niveau du compte de profits et pertes et détaillé de la manière suivante :

	2024 EUR	2023 EUR
Dividendes :		
Dividendes	9.344.676,53	6.615.572,43
Gains et pertes réalisés :		
Plus-value réalisée sur les instruments de couverture	10.395.202,96	12.387.010,19
Moins-value réalisée sur les instruments de couverture	-19.176.133,29	-13.708.057,44
Plus-value réalisée sur le portefeuille titres	6.824.192,77	0,00
Moins-value réalisée sur le portefeuille titres	-524.192,21	0,00
Plus-value réalisée sur le portefeuille titres (effets de change)	172.169,40	0,00
Intérêts bancaires sur compte courant	686.851,94	0,00
Gains et pertes non réalisés :		
Variation de la plus/moins-value non réalisée sur le portefeuille titres (sans effet de change)	27.634.328,17	51.669.893,89
Variation de la plus/moins-value non réalisée sur le portefeuille titres (effet de change)	12.120.648,85	-5.625.809,62
Plus-value non réalisée sur les instruments de couverture	0,00	3.438.037,87
Moins-value non réalisée sur les instruments de couverture	-1.707.763,65	0,00
Reprise de la plus/moins-value non réalisée sur les instruments de couverture de l'exercice précédent	-3.438.037,87	-407.596,63
Total :	42.331.943,60	54.369.050,69

Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg (FSIL)

Annexe aux états financiers

au 31 décembre 2024

(exprimé en EUR)

Note 8 - Autres intérêts et autres produits financiers

Les avoirs en banques du Fonds ont fait l'objet d'une rémunération positive au cours de l'exercice sur les dépôts à terme pour un montant de 686.851,94 EUR (2023 : 0,00).

Note 9 - Impôts

Le Fonds est exempt des impôts directs au Luxembourg.

Note 10 - Engagements hors-bilan

Le Fonds est engagé au 31 décembre 2024 par un change à terme échéant le 17 janvier 2025 :

Achat de 183.444.399,57 EUR

Vente de 193 000 000,00 USD

Ce change à terme couvre, à hauteur d'environ 97%, le risque de change USD contre EUR en provenance des positions du portefeuille libellées en USD.

Note 11 – Evènements postérieurs à la clôture

Aucun événement significatif postérieur à la clôture n'a été identifié.