



FONDS SOUVERAIN INTERGENERATIONNEL
DU LUXEMBOURG (FSIL)

N° RCS J58

RAPPORT D'ACTIVITE RELATIF AU PREMIER SEMESTRE 2017

STRUCTURE ADMINISTRATIVE ET ORGANISATIONNELLE

COMITE DE DIRECTION

Au 30 juin 2017, le comité directeur du Fonds souverain est composé des membres suivants :

- Mme Isabelle Goubin, Président
- M Robert Kieffer, Vice-Président
- M Claude Kremer
- Mme Katia Kremer
- Mme Pascale Toussing

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

COMITE D'INVESTISSEMENT

Au 30 juin 2017, 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 tenu une réunion au premier semestre, en présence de Monsieur Robert Kieffer, Vice-président du comité directeur, et a participé à la réunion du comité directeur.

CONTRATS ET COMPTABILITE

Le comité directeur a adopté les comptes financiers 2016 et le rapport d'activité 2016 du Fonds souverain par résolutions circulaires du 31 mars 2017.

Le comité directeur a soumis fin mars les comptes financiers 2016 du Fonds souverain vérifiés par PricewaterhouseCoopers Luxembourg pour approbation au Conseil de gouvernement.

Les comptes financiers 2016 du Fonds souverain ont été approuvés par le Conseil de gouvernement dans sa séance du 30 mars 2017. Le Conseil de gouvernement a également pris acte du rapport d'activité 2016 qui lui a été soumis pour information ensemble avec les comptes financiers 2016. Conformément à 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 11 avril 2017 au Recueil Electronique des Sociétés et Associations qui a remplacé le Mémorial C, Recueil des Sociétés et Associations avec effet au 1^{er} juin 2016.

DOTATION BUDGETAIRE

Le Fonds souverain a reçu au cours du premier semestre la dotation budgétaire annuelle de l'Etat d'un montant de 50.900.180,04 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).

ACTIVITES D'INVESTISSEMENT

La stratégie d'investissement prévoit une allocation de **3%** des avoirs du Fonds souverain **en liquidités**, de **57% en obligations**, de notation « *investment grade* », dont **29% libellées en EUR** et représentées par l'indice Barclays Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR et **28% libellées en USD** et représentées par l'indice Barclays US Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD, **avec une couverture du risque de change USD contre EUR** entre 90% et 100% de la position libellée en USD et finalement de **40% en 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.

Ci-après le tableau des nouveaux poids-cible des positions actuelles, inchangées par rapport à celles de la première proposition d'investissement, approuvée par le comité directeur en date du 11 mai 2016 :

Classe d'actifs	Nom de l'ETF, resp. de l'OPCVM	Code ISIN	Devise	Actifs (en mio. devise)	Expense ratio	Poids-cible initial	Poids-cible actuel
Obligations Euro	SPDR Barclays Euro Aggregate Bond UCITS ETF	IE00B41RYL63	EUR	226,17	17 bp	10,0%	9,5%
	iShares Euro Aggregate Bond UCITS ETF	IE00B3DKXQ41	EUR	1819,78	25 bp	10,0%	9,5%
	Natixis AM Funds - Natixis Euro Aggregate IA	LU0935223387	EUR	990,61	> 50 bp	9,0%	8,0%
	Barclays Euro Aggregate TR Unhedged EUR		EUR			29,0%	27,0%
Obligations US	Vanguard Total Bond Market ETF	US9219378356	USD	34561,38	5 bp	10,0%	10,0%
	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	US4642872265	USD	47873,33	5 bp	9,0%	9,0%
	Schwab U.S. Aggregate Bond ETF	US8085248396	USD	3883,35	4 bp	9,0%	8,0%
	Barclays US Aggregate TR Unhedged USD		USD			28,0%	27,0%
Actions "Monde" +	ComStage ETF MSCI World TRN UCITS ETF	LU0392494562	EUR	1246,39	20 bp	9,0%	9,7%
	db x-trackers - MSCI World Index UCITS ETF 1C	LU0274208692	EUR	3317,20	45 bp	9,0%	9,7%
	Lyxor ETF MSCI World	FR0010315770	EUR	1860,08	30 bp	7,0%	6,1%
	MSCI Daily Net TR World USD		EUR			25,0%	25,5%
Actions Europe	db x-trackers MSCI EUROPE INDEX UCITS ETF (DR)	LU0274209237	EUR	3308,23	25 bp	8,0%	9,0%
	Amundi ETF MSCI EUROPE UCITS ETF	FR0010655696	EUR	1116,67	15 bp	7,0%	8,5%
	MSCI Daily Net TR Europe Euro		EUR			15,0%	17,5%
Liquidités						3,0%	3,0%

source Bloomberg

En date du 30 juin 2017, les avoirs du Fonds souverain étaient de EUR 188.001.756,52. La performance du Fonds est de 3,25% depuis le 1^{er} investissement en mai 2016 et de 1,43% depuis le début de l'année. Cette performance correspond au « time-weighted return », indicateur qui fait référence, et elle est exactement en ligne avec celle du benchmark pondéré par les poids des classes d'actifs. Le « money-weighted return » est de 2,95% depuis le 1^{er} investissement, respectivement de 1,17% en « year-to-date ».

Au 30 juin 2017, les taux d'intérêt en EUR étaient négatifs pour les échéances jusqu'à 2 ans, alors qu'ils l'étaient jusqu'à 4 ans au 31 décembre 2016. En 2017, les taux d'intérêt en EUR se sont inscrits en hausse pour toutes les échéances au-delà de l'année, avec à la clef une courbe des taux en EUR nettement plus raide qu'en début d'année.

Les taux d'intérêt en USD ont affiché une volatilité similaire à celle des taux d'intérêt en EUR au 1^{er} semestre 2017, mais ont partiellement évolué en sens inverse aux taux EUR. Les taux d'intérêt en USD inférieurs à 5 ans se sont inscrits en légère hausse au 30 juin 2017, par rapport à leur niveau du 31 décembre 2016, et ce suite au durcissement de la politique monétaire par la Réserve Fédérale. La Banque Centrale américaine a deux fois relevé de 25 points de base les bornes du taux « FED funds », le 15 mars et le 14 juin 2017. Par contre, les taux d'intérêt en USD supérieurs ou égaux à 5 ans se sont inscrits en légère baisse en ce 1^{er} semestre 2017, ce qui implique un aplatissement supplémentaire de la courbe des taux en USD.

L'indice obligataire Barclays Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR affiche une performance pondérée de -0,528% au 1^{er} semestre 2017 et l'indice Barclays US Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD une performance pondérée et libellée en USD de 1,984% sur la même période. Pour rappel, 90% à 100% de la position libellée en USD fait l'objet d'une couverture du risque de change USD contre EUR, ce qui a contribué de manière positive à la performance absolue du Fonds souverain en 2017.

Au 1^{er} semestre 2017, les marchés boursiers étaient de nouveau particulièrement sereins et la volatilité des indices boursiers s'est encore inscrite en baisse. La situation technique n'indique aucun revirement de tendance à court terme, sachant que l'indice MSCI Daily Net Total Return Europe affiche une performance de 6,68% depuis le début de l'année, contre 2,26% pour l'indice MSCI Daily Net Total Return World USD, libellé en EUR. Les résultats du 1^{er} tour des élections françaises en faveur du « futur » président Emmanuel Macron étaient le catalyseur d'une surperformance de presque 4,5% des bourses européennes par rapport au reste du monde.

Le Fonds souverain a effectué des investissements de la dotation budgétaire 2017 le 1^{er} juin, donc après la période de surperformance. L'indice MSCI Daily Net Total Return World USD, libellé en EUR, a donc généré une performance pondérée de 5,061% au 1^{er} semestre 2017 et l'indice MSCI Daily Net Total Return Europe a généré une performance pondérée de 1,574%.