



FONDS SOUVERAIN INTERGENERATIONNEL
DU LUXEMBOURG (FSIL)

N° RCS J58

RAPPORT D'ACTIVITES RELATIF AU PREMIER SEMESTRE 2018

STRUCTURE ADMINISTRATIVE ET ORGANISATIONNELLE

COMITE DE DIRECTION

Conformément à l'article 1^{er}, paragraphe 4, de la loi du 19 décembre 2014 relative à la mise en œuvre du paquet d'avenir – première partie (2015), le Grand-Duc a nommé, sur proposition du Conseil de gouvernement, Madame Marie-Anne Ketter comme nouveau membre du comité directeur du Fonds souverain pour une période de cinq ans à partir du 4 mai 2018 en remplacement de Madame Katia Kremer, démissionnaire.

Au 30 juin 2018, le comité directeur du Fonds souverain est dès lors 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 tenu deux réunions au premier semestre, en présence du comité d'investissement.

COMITE D'INVESTISSEMENT

Au 30 juin 2018, 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 aux réunions du comité directeur.

CONTRATS ET COMPTABILITE

Le comité directeur a adopté les comptes financiers 2017 et le rapport d'activité 2017 du Fonds souverain lors de sa réunion du 8 mars 2018.

Le comité directeur a soumis en mars les comptes financiers 2017 du Fonds souverain vérifiés par PricewaterhouseCoopers Luxembourg pour approbation au Conseil de gouvernement. Les comptes financiers 2017 du Fonds souverain ont été approuvés par le Conseil de gouvernement dans sa séance du 16 mars 2018. Le Conseil de gouvernement a également pris acte du rapport d'activité 2017 qui lui a été soumis pour information ensemble avec les comptes financiers 2017. 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 30 mars 2018 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 51.460.292,06 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

Allocation et investissements

La stratégie d'investissement prévoyait initialement une allocation de 3% des avoirs du Fonds souverain en liquidités, de 57% en obligations, de notation « *investment grade* », dont 29% libellés en EUR et représentés par l'indice Barclays Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR et 28% libellés en USD et représentés 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, représentés par l'indice MSCI Daily Net Total Return World USD, libellé en EUR et 15% en actions européennes, représentés par l'indice MSCI Daily Net Total Return Europe, libellé en EUR.

Suite à l'obtention de la dotation budgétaire pour l'année 2018 et compte tenu de l'évolution générale des marchés, le comité directeur du Fonds souverain, sur recommandation du comité d'investissement, a décidé lors de sa réunion du 29 mai 2018 de procéder à des ajustements des pondérations tactiques des classes d'actifs, tout en respectant les bornes internes définies dans la stratégie d'investissement du Fonds souverain.

A la requête du comité directeur, le comité d'investissement a soumis une proposition d'investissement au comité directeur visant à intégrer des ETFs de type SRI (« *sustainable responsible (and impact) investment* ») dans le portefeuille du Fonds souverain, dans le respect de sa politique d'investissement. A l'occasion de sa réunion du 29 mai 2018, le comité directeur a approuvé la proposition du comité d'investissement qui a pour effet d'investir 7% des avoirs du Fonds souverain, soit 32,95% de la dotation budgétaire pour l'année 2018, dans deux ETFs répliquant les indices SRI du sponsor d'indices MSCI, le MSCI World SRI et le MSCI Europe SRI.

Au premier semestre 2018, les indices SRI de la gamme MSCI sélectionnés ont chacun surperformé les anciens indices MSCI, tant au niveau mondial (+ 3,92% contre 3,40%) qu'au niveau européen (+0,60% contre -0,48%).

Positions et indices de référence

Le tableau de synthèse ci-après donne un aperçu des positions actuelles du Fonds souverain et il indique leur poids-cible tactique par rapport à leur poids initial stratégique tel que défini dans la première proposition d'investissement approuvée par le comité directeur en date du 11 mai 2016. Le tableau comprend également des indications sur les 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)	Expense ratio	Poids initial stratégique	Poids-cible tactique
Obligations Euro	SPDR Barclays Euro Aggregate Bond UCITS ETF	IE00B41RYL63	EUR	60,51	273,44	17 bp	10,00%	8,00%
	iShares Euro Aggregate Bond UCITS ETF	IE00B3DKXQ41	EUR	121,33	1592,25	25 bp	10,00%	9,50%
	Natixis AM Funds - Natixis Euro Aggregate IA	LU0935223387	EUR	170.883,00	829,99	> 50 bp	9,00%	9,50%
	Barclays Euro Aggregate TR Unhedged EUR						29,00%	27,00%
Obligations US	Vanguard Total Bond Market ETF	US9219378356	USD	79,23	36661,54	5 bp	10,00%	9,50%
	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	US4642872265	USD	106,35	55904,09	5 bp	9,00%	9,00%
	Schwab U.S. Aggregate Bond ETF	US8085248396	USD	50,65	5199,45	4 bp	9,00%	9,00%
	Barclays US Aggregate TR Unhedged USD						28,00%	27,50%
Actions "Monde"	ComStage ETF MSCI World TRN UCITS ETF	LU0392494562	EUR	52,04	1686,97	20 bp	9,00%	9,00%
	db x-trackers - MSCI World Index UCITS ETF 1C	LU0274208692	EUR	51,65	3727,98	45 bp	9,00%	8,50%
	Lyxor ETF MSCI World	FR0010315770	EUR	181,41	2060,74	30 bp	7,00%	5,00%
	iShares MSCI World SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00BYX2D69	EUR	5,45	244,34	30 bp	0,00%	4,00%
	MSCI Daily Net TR World USD						25,00%	26,50%
Actions Europe	db x-trackers MSCI EUROPE INDEX UCITS ETF (DR)	LU0274209237	EUR	57,71	3345,54	25 bp	8,00%	7,15%
	Amundi ETF MSCI EUROPE UCITS ETF	FR0010655696	EUR	220,18	1652,71	15 bp	7,00%	6,85%
	iShares MSCI Europe SRI UCITS ETF EUR-Acc	IE00B52VJ196	EUR	42,12	360,21	30 bp	0,00%	3,00%
	MSCI Daily Net TR Europe Euro						15,00%	17,00%
Liquidités							3,00%	2,00%

Source Bloomberg

Marchés financiers, indices de référence et performance

En date du 30 juin 2018, les avoirs du Fonds souverain étaient d'EUR 243.598.680,34. La performance du Fonds est de 5,15% depuis le premier investissement effectué en mai 2016 et de -0,31% depuis le début de l'année. Cette performance correspond au « time-weighted return », en ligne avec celle de l'indice de référence pondéré par le poids des classes d'actifs. Le « money-weighted return » est de 5,02% depuis le premier investissement, respectivement de 0,05% en « year-to-date ».

Au 30 juin 2018, les taux d'intérêt en EUR étaient négatifs pour les échéances jusqu'à 3 ans, alors qu'ils l'étaient jusqu'à 2 ans au 31 décembre 2017. Au premier semestre 2018, les taux d'intérêt en EUR se sont inscrits en légère hausse de 2 à 3 points de base pour toutes les échéances au-delà de l'année, sauf pour le taux à 3 ans qui s'est inscrit en baisse de 6 points de base, cette échéance étant particulièrement recherchée par les investisseurs. Alors que les experts financiers tablaient sur une lente remontée des taux d'intérêt en EUR, tel n'est pas le cas au premier semestre 2018, du fait que la Banque Centrale Européenne a déçu le marché en reportant la fin de son programme de rachats d'actifs et par ce biais également la perspective d'un durcissement de la politique monétaire, avec un relèvement du taux de refinancement.

Les taux d'intérêt en USD se sont inscrits en nette hausse au 30 juin 2018, par rapport à leur niveau du 31 décembre 2017, avec à la clef un net aplatissement de la courbe des taux suite au durcissement de la politique monétaire par la Banque Centrale américaine. A deux reprises au cours de ce premier semestre 2018, la Banque Centrale américaine a relevé de 25 points de base, chaque fois, les bornes du taux-cible des « FED funds », à savoir le 21 mars et le 13 juin 2018. Depuis le 1^{er} janvier 2018, les taux d'intérêt en USD inférieurs à 5 ans sont en hausse de plus de 65 points de base, alors que les taux d'intérêt en USD supérieurs ou égaux à 10 ans se sont inscrits en hausse de 38 à 53 points de base. La courbe des taux en USD est la plus plate depuis 2008, l'écart entre le taux à 2 ans et le taux à 10 ans est désormais inférieur à 15 points de base.

L'indice Barclays Euro Aggregate Total Return Index Value Unhedged EUR, avec un rendement jusqu'à échéance de 0,66% pour une durée de 6,84 ans, affiche une performance libellée en EUR de 0,25% au premier semestre 2018 et l'indice Barclays US Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD, avec un rendement jusqu'à échéance de 3,30% pour une durée de 6,36 ans, une performance libellée en USD de -1,62% 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, contrairement à 2017, a contribué

de manière négative à la performance absolue du Fonds souverain en 2018. La performance de l'indice Barclays US Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD était de 1,29% exprimée en EUR, sans couverture.

Au premier semestre 2018, les marchés boursiers étaient chahutés, alors qu'en 2017, ils avaient été particulièrement sereins, affichant tout au long de l'année une tendance ininterrompue de hausse. La volatilité des indices boursiers a littéralement explosé début février 2018, passant de quelque 10% à plus de 50% le 6 février, sur base de l'indice de volatilité le plus représentatif, le VIX américain. La situation technique des marchés s'est détériorée au premier semestre 2018, sans pour autant dégénérer en « bear market » au niveau des pays développés.

L'indice MSCI Daily Net Total Return World USD, libellé en EUR, a généré une performance de 3,40% au premier semestre 2018, grâce à la seule performance des indices boursiers américains et en particulier des actions technologiques. L'indice MSCI Daily Net Total Return Europe affiche une nette sous-performance de 3,87% par rapport à l'indice mondial. Au premier semestre 2018, la performance de cet indice est négative de 0,48%. Au cours de la période sous revue, les indices SRI ont surperformé le « standard ».