



FONDS SOUVERAIN INTERGENERATIONNEL
DU LUXEMBOURG (FSIL)

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

La loi du 19 décembre 2014 relative à la mise en œuvre du paquet d'avenir institue le « Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg », un établissement public jouissant de la personnalité juridique placé sous l'autorité du ministre ayant les Finances dans ses attributions, ci-après le « Fonds ». 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.

La présente itération de la stratégie d'investissement, adoptée par le Comité Directeur en date du 4 mars 2026, se greffe sur la politique générale du Fonds, telle qu'elle a été arrêtée par le Comité Directeur en date du 15 juillet 2025 et endossée par le Gouvernement en date du 24 juillet 2025.

A DUREE ET OBJECTIFS DE RENTABILITE A LONG TERME

Le Fonds a été créé pour une durée indéterminée et il dispose de l'autonomie financière. Il est alimenté par une dotation budgétaire annuelle d'au moins EUR 50 millions, à verser par l'État au plus tard le 30 avril de chaque année. Le montant initial d'EUR 50 millions est, et sera, ajusté année après année, pour tenir compte des variations de l'indice des prix à la consommation national.

Le Gouvernement en Conseil peut décider, au plus tôt 20 ans après la date de constitution du Fonds, ou lorsque les avoirs du Fonds dépassent EUR 1 milliard, d'affecter au budget de l'État au maximum 50% des revenus dégagés par les avoirs du Fonds au cours de l'exercice précédent.

Le Fonds a donc un horizon d'investissement très long, d'autant plus que le capital, même au-delà de l'horizon de 20 ans ou après l'atteinte de la cible d'EUR 1 milliard reste intact et investi et que le Fonds est très peu soumis à des contraintes de distribution. La capacité de prise de risque du Fonds est ainsi élevée, notamment par rapport à des fonds soumis à des objectifs de rendement sur le court-moyen terme, respectivement à des contraintes plus fortes en termes de distribution des revenus et/ou du capital.

La rentabilité du Fonds est composée d'une part, de revenus sous forme de dividendes ou d'intérêts et d'autre part, de variations en capital, sur les positions valorisées à des prix de marché, qu'il convient de cumuler pour mesurer la variation nette de l'actif du Fonds.

La réalisation des objectifs de rentabilité est à apprécier sur le moyen, voire sur le long terme. Sur une période d'observation de quelques mois, voire de plusieurs années, le Fonds peut sous-performer par rapport aux objectifs de rendement net définis ci-après et ses actifs peuvent même afficher une performance négative, notamment dans un scénario de hausse des taux d'intérêt et/ou d'une baisse des indices boursiers mondiaux.

Aux fins de préserver la valeur des avoirs du Fonds dans le temps, le Comité Directeur a fixé un objectif de rendement supérieur ou égal au plus élevé des deux objectifs suivants :

1 LE TAUX DE L'INFLATION DE LA ZONE EURO

Le premier objectif de la gestion consiste à réaliser un rendement net (après frais) supérieur au taux de l'inflation de la zone euro, afin de préserver la valeur réelle de l'actif du Fonds. Le Fonds se réfère au taux-cible d'inflation de la Banque centrale européenne qui est de l'ordre de 2% sur le moyen terme.

2 LE TAUX MOYEN DE RENDEMENT JUSQU'À ECHEANCE D'UNE OBLIGATION DE L'ETAT LUXEMBOURGEOIS À 10 ANS

Le deuxième objectif de la gestion consiste à réaliser un rendement net (après frais) supérieur au taux de rendement moyen de l'emprunt obligataire de l'État luxembourgeois à 10 ans sur une durée d'observation définie par le Comité Directeur.

B GESTION DES RISQUES

Au regard de son orientation à long terme, la capacité de prise de risque du Fonds est élevée. Grâce aux contributions annuelles, le Fonds peut faire face à des marchés volatils. En investissant à différents stades des cycles économiques, le Fonds bénéficie de l'effet de lissage du prix d'achat de ses actifs.

1 ACTIFS LIQUIDES

Contrairement aux limites de risque de la stratégie antérieure qui étaient appliquées de manière ex ante pour juger de l'adéquation de l'allocation stratégique, la gestion des risques ci-jointe repose sur un calcul *ex post* en fin de mois, de la « Conditional Value at Risk » (CVaR), encore appelé « expected shortfall », soit le pourcentage de perte en capital à ne pas dépasser sur un horizon de temps avec un niveau de probabilité prédéterminé au niveau de l'allocation tactique des avoirs du Fonds.

Cette gestion des risques s'applique aux actifs liquides du FSIL, donc aux expositions en actions, en obligations et en liquidités, hors crypto-actifs. La CVaR peut être calculée sur différents horizons (1 jour, 1 semaine, 2 semaines, 1 mois, 1 trimestre, ...) et à différents niveaux de confiance (95%, 97,5% ou 99%). Une CVaR sur 4 semaines (20 jours de trading) à un niveau de confiance de 99% correspond à la moyenne des pertes supérieures ou égales à la VaR sur le même horizon au même niveau de confiance.

Une CVaR est supérieure à la VaR sur le même horizon et au même niveau de confiance, parce que c'est une moyenne des pertes dépassant la VaR. Une CVaR donne une estimation plus prudente du risque de marché. De plus, la CVaR d'un portefeuille est inférieure ou égale à la pondération des CVaRs des composantes du portefeuille, ce qui n'est pas nécessairement vrai pour la VaR.

Afin de limiter le risque marché du Fonds, la CVaR des actifs liquides du Fonds (actifs moins liquides exclus) est fixée à 15 % de la valeur du Fonds, calculée sur 4 semaines (soit 20 jours

ouvrables) à un niveau de confiance de 99%. La mesure de la CVaR est calculée sur base du modèle « Monte Carlo ».

En cas de dépassement de la limite de CVaR fixée à 15%, une proposition d'investissement dûment motivée doit être soumise par le Comité d'investissement (ci-après « CI ») au Comité Directeur, en tenant compte des bornes internes et des bornes stratégiques définies ci-après.

2 ACTIFS MOINS LIQUIDES

La gestion des risques relatifs aux actifs moins liquides du Fonds, tels que le « private equity », l'immobilier et les crypto-actifs, repose sur une évaluation préalable, effectuée lors de la phase de « due diligence » avant tout engagement de la part du Fonds. Cette évaluation, notamment pour le « private equity » et l'immobilier, fait l'objet d'une documentation formalisée, au moyen d'une fiche dédiée aux investissements en AIF, sur base des critères de sélection du processus d'investissement, présentés ci-après.

C COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

Le Fonds ne procède à aucun investissement direct dans un actif financier libellé dans une devise autre que l'EUR ou l'USD. Ce principe s'applique sans préjudice de la présence éventuelle de sous-jacents dans d'autres devises au niveau d'un fonds et de la possibilité d'un investissement en crypto-actifs.

Pour les investissements obligataires, en cas de présence de positions sous-jacentes unhedged en devises autres que l'euro, le fonds procédera à une couverture du risque de change (pour répliquer un indice « hedged »).

Les positions libellées en USD, à l'exception de celles en fonds de crypto-actifs, sont à couvrir à hauteur de 90% à 100% de leur valeur nominale contre le risque de change par rapport à l'euro.

Il convient de noter que les expositions sous-jacentes aux fonds (ETFs, ou autres) ne font généralement pas l'objet d'une couverture du risque de change, hormis le cas où le gestionnaire du fonds pratique lui-même une politique de couverture. Comme la plupart des expositions sous-jacentes aux fonds sont « unhedged », les variations de cours de change contribuent de manière active à la performance tant de l'actif, que de son indice de référence, notamment en matière boursière.

D UNIVERS D'INVESTISSEMENT

Depuis l'adoption de la nouvelle politique générale, l'univers d'investissement du Fonds inclut les catégories d'actifs suivantes, avec des investissements principalement dans les actifs suivants :

- i. Obligations, de préférence avec filtre « ESG » et/ou « SRI »
 - obligations de notation « *investment grade* », peu importe la devise dans laquelle sont libellées ces obligations (EUR, USD ou autre devise) ;
- ii. Actions, de préférence avec filtre « ESG » et/ou « SRI »
 - actions européennes ;
 - actions de pays développés ;
 - actions de pays émergents.

Les performances des investissements du Fonds sont évaluées par rapport aux indices MSCI et Bloomberg MSCI pertinents, et ce, afin de mesurer la valeur ajoutée des actes de gestion et d'orienter les décisions d'investissement stratégiques.

| Classe d'actifs | Indices de référence |
|---|---|
| Obligations « investment grade » en EUR, avec filtre « ESG » et/ou « SRI » | Gamme des indices Bloomberg MSCI, avec filtre ESG/SRI, sous-indices du Bloomberg Euro Aggregate Total Return (TR) Index Value Unhedged EUR ou de son successeur, comme p.ex. le Bloomberg MSCI ESG Euro Aggregate Sector Neutral Select, le Bloomberg MSCI Euro Aggregate Sustainable & Green Bond SRI Unhedged ou tout autre indice Bloomberg MSCI avec filtre SRI/ESG |
| Obligations « investment grade » en USD, avec filtre « ESG » et/ou « SRI » | Gamme des indices Bloomberg MSCI, avec filtre ESG/SRI, sous-indices du Bloomberg US Aggregate Total Return (TR) Index Value Unhedged USD ou de son successeur, comme p.ex. le Bloomberg MSCI US Aggregate ESG Focus ou tout autre indice Bloomberg MSCI avec filtre ESG/SRI |
| Obligations « investment grade », toutes devises, avec filtre « ESG » et/ou « SRI » | Gamme des indices Bloomberg MSCI, avec filtre ESG/SRI, sous-indices du Bloomberg Global Aggregate Total Return (TR) Index Value Unhedged EUR ou Hedged EUR ou de leurs successeurs, comme p.ex. le Bloomberg MSCI Global Aggregate & Green Bond ESG SRI, le Bloomberg MSCI Global Green Bond ou tout autre indice Bloomberg MSCI avec filtre ESG/SRI |
| Actions européennes, avec filtre « ESG » et/ou « SRI » | Gamme des indices MSCI, avec filtre ESG/SRI, sous-indices du MSCI Europe Index, comme le MSCI Europe SRI Net Return EUR Index (code Bloomberg M7CXBRM) ou tout autre indice MSCI similaire avec filtre ESG/SRI |
| Actions des pays développés, avec filtre « ESG » et/ou « SRI » | Gamme des indices MSCI, avec filtre ESG/SRI, sous-indices du MSCI World Index, comme le MSCI World SRI Net Return EUR Index (code Bloomberg M7CXBRL) ou tout autre indice MSCI similaire avec filtre ESG/SRI |

| | |
|---|---|
| Actions des pays émergents, avec filtre « ESG » et/ou « SRI » | Gamme des indices MSCI, avec filtre ESG/SRI, sous-indices du MSCI Emerging Markets Index, comme le MSCI EM SRI Filtered PAB Net Return EUR Index (code Bloomberg MXEMXNE) ou tout autre indice MSCI similaire avec filtre ESG/SRI |
|---|---|

De manière accessoire, et pour des raisons de diversification des sources de rendement et de réduction de la corrélation aux marchés traditionnels, le Fonds peut investir dans les actifs moins liquides suivants :

- i. *Private equity* :
 - principalement des fonds de *private equity*, y compris des fonds de fonds, de préférence sous forme de structures AIF ou, de manière accessoire, sous forme de tout autre véhicule juridique, validé en bonne et due forme par le Comité Directeur ;
 - des investissements directs dans des sociétés de droit luxembourgeois.

- ii. Immobilier :
 - des fonds immobiliers investissant au Luxembourg, y compris des fonds de fonds, de préférence sous forme de structures AIF ou, de manière accessoire, sous forme de tout autre véhicule juridique, validé en bonne et due forme par le Comité Directeur ;
 - des actifs immobiliers situés au Luxembourg.

- iii. Crypto-actifs :
 - des fonds de crypto-actifs, constitués sous toute forme de véhicule juridique, validés par le Comité Directeur ;
 - des investissements directs en crypto-actifs pour autant que leur capitalisation soit supérieure à 25 milliards d'EUR.

Le Fonds détient également de manière accessoire des liquidités, sous la forme de comptes à vue ou de comptes à terme auprès d'un établissement de crédit ayant une notation supérieure à A auprès d'au moins 1 des 3 principales agences de notation (Fitch, Moody's et S&P) ou sous forme d'ETFs avec une référence EuroSTR.

E ALLOCATION STRATEGIQUE ET SYSTEME DE LIMITES

Sur base des classes d'actifs éligibles précédemment décrites, le Fonds adopte une allocation stratégique qui correspond au mieux à ses objectifs et à ses contraintes d'investissement et qui se traduit par des pondérations-cible attribuées à chaque classe d'actifs, définies au niveau de la politique d'investissement et de cette stratégie.

Étant donné que les classes d'actifs ont des profils de rendement/risque différents ainsi que des coefficients de corrélation différents de l'unité, leurs évolutions de prix ne sont généralement pas synchronisées. Par conséquent, le poids effectif de chaque classe d'actifs tend à s'écarter progressivement de celui défini ci-après au niveau de l'allocation stratégique.

Le poids effectif de chaque classe d'actifs évolue au sein d'un système de fourchettes prédéfini et présenté ci-après. La gestion du Fonds a recours à deux fourchettes d'allocation, une fourchette stratégique, définie dans le cadre de l'allocation cible et une fourchette dite « interne », de moindre amplitude, permettant un pilotage plus fin des expositions.

Les développements suivants reprennent les bornes inférieures et supérieures des deux fourchettes.

1. ALLOCATION STRATEGIQUE

L'allocation stratégique est au centre du système de fourchettes.

Le poids des obligations est de 32% et l'indice de référence est le Bloomberg Global Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR (code Bloomberg LEGATREH). Le poids des actions est de 50% et l'indice de référence est le MSCI World SRI Net Return EUR Index (code Bloomberg M7CXBRL).

Le poids-cible des actifs moins liquides, est de 15%, dont 10% au niveau du « private equity », 4% au niveau de l'immobilier et 1% au niveau des crypto-actifs.

La performance globale du Fonds est évaluée par rapport à un indice comparatif synthétique, construit à partir de la performance mensuelle des indices de référence suivants :

| Classe d'actifs | Indice de référence |
|---|--|
| Obligations « investment grade » toutes devises | Bloomberg Global Aggregate Total Return Index V. Hedged EUR (Bloomberg LEGATREH) |
| Actions de pays développés | MSCI World SRI Net Return EUR Index (code Bloomberg M7CXBRL) |

2. SYSTÈME DE FOURCHETTES

Le Comité Directeur a arrêté, sur base d'une proposition du CI, le système de rééquilibrage suivant :

La transition entre l'ancienne allocation stratégique du Fonds et la nouvelle sera mise en œuvre de manière progressive. L'objectif est d'atteindre l'allocation stratégique au niveau de la classe d'actifs « actions » au plus tard au début du 2^e trimestre 2026. L'allocation en obligations, qui sera supérieur à la borne stratégique haute d'ici la fin du 2^e trimestre 2026, restera comprise entre la borne interne haute et la borne stratégique haute, tant que les investissements dans les actifs moins liquides n'auront pas été réalisés :

| Classe d'actifs | Borne stratégique basse | Borne interne basse | Allocation stratégique | Borne interne haute | Borne stratégique haute |
|-----------------------|-------------------------|---------------------|------------------------|---------------------|-------------------------|
| Liquidités | | | 3% | | |
| Obligations | 22% | 27% | 32% | 37% | 42% |
| Actions | 40% | 45% | 50% | 55% | 60% |
| Private Equity | 0% | 0% | 10% | 15% | 20% |
| Immobilier | 0% | 0% | 4% | 8% | 12% |
| Crypto-actifs | 0% | 0% | 1% | 2% | 3% |

a. Manquement passif et actif par rapport aux bornes internes et stratégiques

Un breach passif (manquement passif) désigne une violation involontaire des règles d'investissement, causée par des facteurs ou événements de marché hors du contrôle du gestionnaire de portefeuille. Un breach passif ne nécessite pas d'action immédiate, mais fait l'objet d'un suivi approprié en vue d'un rééquilibrage dans un délai raisonnable.

Un breach actif (manquement actif) désigne une violation délibérée ou évitable des règles d'investissement, commise par une action directe du gestionnaire de portefeuille. Un breach actif nécessite une action corrective immédiate, afin de rétablir la conformité du portefeuille du Fonds par rapport à sa politique et à cette stratégie.

b. Ajustement des allocations

Le Comité Directeur ne procède pas à un rééquilibrage vers les quotas stratégiques tant que les classes d'actifs se situent entre les bornes internes. En cas de dépassement passif des bornes internes, sans dépassement des bornes stratégiques, le Comité Directeur peut procéder à un rééquilibrage tactique vers les quotas stratégiques.

En cas de dépassement des bornes stratégiques pour les actifs liquides, le Comité Directeur doit procéder, dans les meilleurs délais, à un rééquilibrage vers les quotas stratégiques.

En cas de dépassement des bornes stratégiques hautes pour les actifs moins liquides, dont les bornes (stratégiques et internes) basses sont fixées à 0% et ne peuvent pas être dépassées, le Comité Directeur ne doit pas obligatoirement procéder à un rééquilibrage vers les quotas stratégiques. Les bornes stratégiques hautes de ces actifs peuvent être temporairement suspendues par le Comité Directeur, sur proposition du CI, lorsque le dépassement résulte d'une appréciation des actifs moins liquides détenus. Dans ce cas, la borne stratégique haute attribuée aux actions ou obligations (à déterminer par la Comité Directeur sur proposition du CI) sera réduite à due concurrence du dépassement constaté de la borne stratégique haute applicable aux actifs moins liquides.

Le CI informe, dans les meilleurs délais, le Comité Directeur de tout dépassement des bornes internes et surtout des bornes stratégiques, afin de permettre une prise de décision rapide et appropriée en matière de rééquilibrage du portefeuille et/ou de gestion des risques.

Toute allocation d'une dotation nouvelle au Fonds ou réallocation d'actifs s'effectuera dans le respect des fourchettes applicables à chaque classe d'actifs et des mécanismes afférents décrits précédemment.

F PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

Afin de mettre en œuvre l'allocation stratégique décrite précédemment, et pour des raisons d'efficacité et de coûts, le Fonds n'a pas recours à des mandats de gestion. Il investit via des fonds d'investissement, en privilégiant les ETFs pour les actifs liquides (obligations et actions) et pour les crypto-actifs, ainsi que les AIF pour les autres actifs moins liquides.

L'investissement en produits gérés passivement demeure approprié en raison de leur liquidité, de leur transparence, de leur efficacité en termes de « *tracking* » de la performance d'une classe d'actifs spécifique et de leur avantage en termes de coût.

Au niveau des fonds d'investissement, le Fonds privilégie ceux qui sont gérés selon les principes de la gestion passive. En complément, le Fonds peut investir en OPCVM qui ne sont pas des ETFs, à condition qu'ils offrent une liquidité journalière.

Au niveau boursier, le Fonds privilégie les investissements en ETFs et/ou en OPCVM dont l'indice de référence est le MSCI World SRI Net Return EUR Index (code Bloomberg M7CXBRL) ou l'un de ses sous-indices. Les investissements en ETFs et/ou en OPCVM dont l'indice de référence est l'un des sous-indices du MSCI Europe SRI, respectivement du MSCI Emerging Markets SRI sont proposés, à condition que des critères de sélection, formalisés dans une fiche standardisée, mettent en lumière un potentiel de surperformance par rapport à l'indice de référence boursier, le MSCI World SRI.

Parmi les six critères de sélection suivants qui sont des critères couvrant des aspects de valorisation, de « momentum » et de volatilité, au moins quatre doivent être remplis :

1. une valorisation de l'indice inférieure de 25% par rapport à celle du MSCI World ou MSCI World SRI, en termes de ratio « price-to-earnings » pour l'année en cours ou suivante (*) ;
2. une croissance des bénéfices par action (« earnings per share ») anticipés de l'indice, au moins, égale à 70% de celle pour l'indice MSCI World ou l'indice MSCI World SRI ;
3. une performance positive de l'indice sur 3 mois, sur 6 mois et sur 12 mois ;
4. un indicateur technique agrégé qui signale l'absence de sur-achat et en même temps, une poursuite de « momentum » sur base de moyennes mobiles ;
5. une volatilité de l'indice plus faible de 15% par rapport à celle du MSCI World SRI ;
6. une baisse de la corrélation entre l'indice et le MSCI World SRI au cours des trois et/ou des six derniers mois précédant le nouvel investissement.

(*) ou de toute mesure de valorisation dûment documentée, comme le ratio « EV/EBITDA ».

Dans le cas où suite à une décision d'investissement, l'indice MSCI Europe SRI ou l'indice MSCI Emerging Markets sous-performent de plus de 10% l'indice MSCI World SRI, une seconde analyse sera soumise au CI, afin de statuer sur le maintien ou sur la vente complète de la position concernée sur la base de critères présentés ci-dessus.

Au niveau obligataire, le Fonds investit de manière privilégiée en ETFs et/ou en OPCVM dont l'indice de référence est le Bloomberg Global Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR (Bloomberg LEGATREH) ou l'un de ces sous-indices. Les investissements en ETFs et/ou en OPCVM dont l'indice de référence est l'un des sous-indices du Bloomberg Euro Aggregate Total Return (TR) Index Value Unhedged EUR, respectivement du Bloomberg US Aggregate Total Return (TR) Index Value Unhedged USD, sont proposés, à condition que des critères de sélection, différents de ceux au niveau boursier, mais formalisés dans une fiche standardisée, mettent en lumière un potentiel de surperformance par rapport à l'indice de référence obligataire (Bloomberg Global Aggregate EUR Hedged). Comme les écarts de performance ne sont pas aussi importants en matière obligataire qu'en matière boursière, aucun suivi de la performance relative ne s'impose en dehors de celle effectuée, chaque année, au moment de l'investissement de la dotation annuelle du Fonds.

Parmi les six critères de sélection suivants, qui sont des critères couvrant des aspects de valorisation, de qualité, de « momentum » et de volatilité, au moins quatre doivent être remplis :

1. un taux de rendement jusqu'à échéance, supérieur d'au moins 0,5%, par rapport à l'indice Bloomberg Global Aggregate EUR-hedged ;
2. une dynamique de baisse des taux au niveau de la courbe des taux en EUR et/ou en USD ;
3. une qualité de crédit de l'indice en termes de notation plus ou moins identique par rapport à l'indice Bloomberg Global Aggregate EUR-hedged ou équivalent ;
4. une performance positive de l'indice sur 3 mois, sur 6 mois et sur 12 mois ;
5. un beta plus faible que l'unité de la performance de l'indice par rapport à celle du Bloomberg Global Aggregate EUR-hedged ;
6. une disponibilité plus importante d'instruments financiers sur des indices avec filtre « ESG » et/ou « SRI » en comparaison avec l'indice de référence, en raison des spécificités de l'univers d'investissement obligataire.

Au niveau des actifs moins liquides, à l'exclusion des crypto-actifs, les critères de sélection sont axés de manière privilégiée sur des AIF.

Parmi les six critères de sélection suivants, quatre au moins doivent être remplis, dont obligatoirement le premier critère :

1. un « track-record » historique au niveau de la stratégie d'investissement, avec au moins un fonds (de préférence un AIF) ayant un TRI (taux de rendement interne) adéquat ;
2. une qualité de portefeuille structurelle grâce au processus d'investissement, afin d'éviter une concentration sur peu de contributeurs de performance positive ;
3. une stratégie d'investissement, documentée de manière précise et cohérente, qui prend en compte également des aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance ;

4. une équipe de gestion, avec une expérience cumulée d'au moins 30 ans en « private equity » ou en immobilier, grâce à une équipe ayant une diversité adéquate ;
5. une communication transparente, tant au niveau des relevés financiers (« capital account statements ») que des rapports de gestion (de la part du « general partner ») ;
6. une traçabilité des frais de gestion et une transparence sur tous les coûts encourus tant par l'investisseur que par le « general partner ».

La liste de ces six critères n'est pas exhaustive et le CI pourra prendre en compte des éléments complémentaires. A titre d'exemple, il pourra s'assurer, en fonction des circonstances, (1) que l'ensemble de l'équipe profite d'un intéressement au « carried interest », aux côtés des dirigeants de l'équipe, dans une logique de succès à long terme, tant pendant la période d'investissement (« sourcing » des transactions) que pendant la période de désinvestissement et (2) qu'il est possible de négocier une « side letter » avec le « general partner », ce qui n'est généralement pas le cas pour des structures de type « fonds de fonds ».

Pour les crypto-actifs, le Fonds préconise, dans la mesure du possible, des investissements via des ETF ou via des instruments comparables, pour limiter la complexité des transactions et les risques liés à une détention directe. Dans le choix des instruments, le CI veillera particulièrement à la taille du fonds, la réplication directe et la qualité du gestionnaire.

G CHOIX DES INSTRUMENTS FINANCIERS

Le CI propose de sélectionner des ETFs qui représentent les classes d'actifs décrites sous le point C, en vertu des critères suivants :

1. Parts d'ETFs, « long » et sans levier, répliquant, avec un bêta égal à l'unité, leur indice de référence, sachant que la panoplie des indices répliqués sont détaillés sous le point C. ;
2. Parts d'ETF libellés en EUR, et éventuellement libellés en USD, positions qui requièrent une couverture du risque de change EUR/USD dédiée ;
3. Préférence aux parts de capitalisation (par rapport aux parts de distribution) ;
4. Préférence à la « tracking error » la plus faible sur base de la VNI officielle de l'ETF ;
5. Préférence aux ETFs agréés en tant qu'OPCVM. L'investissement dans des ETFs qui ne sont pas agréés en tant qu'OPCVM n'est autorisé que si ces ETFs offrent des garanties équivalentes aux OPCVM en matière de surveillance et de protection des investisseurs.

Ad point 1. La méthode de réplication ne joue aucun rôle au niveau des critères de sélection. Pour rappel, les méthodes de gestion des ETFs sont les suivantes :

- réplication complète, via des positions cash ayant des poids relatifs identiques à ceux de de l'indice sous-jacent ;
- réplication optimisée, notamment pour la classe d'actifs obligataire ; ou
- réplication synthétique via des *swaps* de type « *total return* » où la performance du portefeuille de l'ETF est échangée contre celle de l'indice sous-jacent à l'ETF.

Ad point 5. Du fait que le nombre d'ETFs éligibles pour certaines catégories d'actifs détaillées ci-avant est relativement restreint, l'investissement dans des ETFs qui ne sont pas agréés en tant qu'OPCVM est autorisé sous certaines conditions. Certes la majorité des investissements

éligibles revêt le format OPCVM, mais certaines classes d'actifs (p.ex. crypto-actifs et obligations libellées en USD) requièrent l'autorisation d'ETFs soumis à la législation américaine.

Le CI peut proposer au comité directeur du Fonds des OPCVM-non ETF qui satisfont les critères suivants :

1. Disponibilité d'un historique de VNI par part sur une période d'au moins 5 ans ;
2. Couple de rendement-risque adéquat qui se traduit par un rating Morningstar d'au moins 4 étoiles à 3 ans et à 5 ans ;
3. Performance de la VNI par part supérieure ou égale à celle de son indice de référence sur les 5 dernières années, cet indice étant défini sous « D.1. Allocation stratégique » ;
4. Performance supérieure ou égale au 70^e centile des performances du « *peer group* » Morningstar pendant 3 des 5 dernières années ;
5. Préférence aux parts de capitalisation (par rapport aux parts de distribution).

H TRAVAUX DE SUIVI DU COMITE D'INVESTISSEMENT

S'appuyant sur les rapports produits par l'Agent bancaire du Fonds et sur d'autres sources, le CI effectue trimestriellement un rapport sur les évolutions de marché, ainsi que sur la performance du portefeuille et ses contributions.

AIF

Fonds d'investissement alternatif, au sens de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (AIFMD) et la loi modifiée du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs.

ETF

Les ETFs sont des fonds répliquant la performance d'un indice. Ils s'échangent comme des actions ordinaires sur le marché de la bourse.

ETF signifie *Exchange-Traded Fund* ou fonds indiciel coté. Les ETFs européens sont agréés en tant qu'OPCVM (« organisme de placement collectif en valeurs mobilières ») sous la législation européenne.

INDICE MSCI WORLD

L'indice MSCI World est un indice boursier qui mesure la performance boursière des marchés actions des pays développés.

INDICE MSCI EUROPE

L'indice MSCI Europe est un indice boursier qui mesure la performance boursière des marchés actions des pays européens.

INDICE MSCI PAYS ÉMERGENTS

L'indice MSCI pays émergents est un indice boursier qui mesure la performance boursière des marchés actions des pays émergents.

INVESTMENT GRADE ET SPECULATIVE GRADE

« *Investment grade* » et « *speculative grade* » sont des notions issues de la notation financière de dettes par une agence de rating (comme Fitch, Moody's ou S&P). La notation est l'appréciation du risque de solvabilité financière d'un débiteur (institution supranationale, État souverain, établissement de crédit ou autre institution financière, société commerciale ou industrielle, ...). Tout instrument de dette dont la notation est comprise entre AAA et BBB- (ou équivalent) est qualifié d'*investment grade* et tout instrument de dette dont la notation est inférieure à BBB- est qualifié de *speculative grade* ou *high yield*.

OPCVM

Un OPCVM est un organisme de placement collectif en valeurs mobilières soumis à la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

PRIVATE EQUITY

« *Private equity* » est le terme anglo-saxon pour le capital-investissement qui concerne généralement l'investissement dans des sociétés non cotées en bourse. Le capital-investissement se décline sous plusieurs formes :

- le capital-risque pour financer le démarrage de nouvelles entreprises.
- le capital-développement pour financer le développement de l'entreprise.
- le capital-transmission ou LBO destiné à accompagner la transmission ou la cession de l'entreprise.
- le capital-retournement pour aider au redressement d'une entreprise en difficulté.

TRACKING ERROR

Un *tracking error* est un indicateur mesurant à quel point l'ETF réplique la performance de l'indice.

Tracking error signifie erreur de réplication. Il s'agit d'une mesure de risque utilisée en indicielle et d'un point de vue mathématique, c'est l'écart type calculé sur la série historique des différences entre la performance journalière du portefeuille indiciel et celle de son indice de référence, également appelé *benchmark*. En pratique, aucun fonds ne peut parfaitement reproduire les rendements journaliers de son indice de référence.

VAR

La *Value at Risk* (VaR) d'un portefeuille donne une estimation des pertes qui ne devrait pas être dépassée par rapport à un seuil de confiance défini, sauf événement extrême sur un portefeuille, composé de différentes classes d'actifs. La mesure dépend essentiellement de trois paramètres :

- la distribution des résultats du portefeuille, qui peut découler d'un modèle statistique (comme la loi normale) ou d'observations empiriques historiques. La difficulté réside dans la taille de l'échantillon historique (trop petit, les probabilités de pertes élevées sont peu précises, et trop grand, la cohérence temporelle des résultats est perdue) ;
- le seuil de confiance (95 ou 99 %), c'est-à-dire la probabilité que les pertes du portefeuille ne dépassent pas la Value at Risk ;
- l'horizon temporel, plus l'horizon est long plus les pertes peuvent être importantes. Par exemple, pour une distribution normale des rendements, il faut multiplier la *Value at Risk* à un jour par \sqrt{t} pour avoir la Value at Risk sur t jours.