



## **Commission du Travail, de l'Emploi et de la Sécurité sociale**

### **Procès-verbal de la réunion du 30 janvier 2023**

#### **La réunion a eu lieu par visioconférence.**

#### Ordre du jour :

- 1. Examen de la nouvelle directive d'investissement du Fonds de compensation (suite)**
- 2. Divers**

\*

Présents : M. André Bauler remplaçant M. Frank Colabianchi, Mme Myriam Cecchetti, Mme Francine Closener, M. Jeff Engelen, M. Jean-Marie Halsdorf, M. Marc Hansen, Mme Carole Hartmann, M. Aly Kaes, M. Dan Kersch, M. Pim Knaff, M. Charles Margue, M. Gilles Roth, M. Marc Spautz, M. Carlo Weber

M. Sven Clement, observateur délégué

M. Claude Haagen, Ministre de la Sécurité sociale

M. Abilio Fernandes, du Ministère de la Sécurité sociale

M. Alain Reuter, Président du Fonds de compensation (FDC)

M. Christian Würth, du FDC

M. Joé Spier, de l'Administration parlementaire

Excusés : Mme Djuna Bernard, M. Frank Colabianchi, M. Mars Di Bartolomeo, M. Paul Galles

\*

Présidence : M. Dan Kersch, Président de la Commission

\*

## 1. Examen de la nouvelle directive d'investissement du Fonds de compensation (suite)

Monsieur le Président, Dan Kersch, signale que les documents de préparation relatifs au débat de consultation sur la stratégie d'investissement du FDC ont été présentés et discutés lors des deux réunions précédentes et que la présente réunion sera consacrée à la présentation et la discussion d'un document qui contient certains compléments d'information.

Monsieur le Président du FDC, Alain Reuter, confirme que le document sous examen, qui est partagé via WEBEX, relève certaines questions qui étaient apparues les fois précédentes et tend à fournir des précisions supplémentaires.

Une première partie de la présentation a trait à une comparaison entre le nombre d'entreprises figurant sur la liste d'exclusion du FDC, d'une part, et le nombre d'entreprises des listes d'exclusion d'autres fonds de pension comparables, d'autre part. Il appert que la liste du FDC comprend 137 entreprises et se situe de loin en tête des exclusions opérées par les différents fonds de pension. Monsieur Reuter souligne même que la liste d'exclusion du FDC fait référence en la matière.

Monsieur Christian Würth du FDC présente ensuite un schéma qui donne un aperçu des partenaires du FDC qui contribuent à la mise en œuvre de la politique de durabilité que le fonds veut poursuivre pour ses investissements. Il apparaît que 10 gérants de portefeuille, qui disposent d'une stratégie de durabilité, sont partenaires du FDC. Plus de 180 employés auprès de ces gérants sont focussés sur des thèmes de durabilité. Les gérants de portefeuille ont également recours à des services externes, notamment de « Sustainalytics », MSCI ESG, Bloomberg ESG et autres. Ils s'y approvisionnent en données qu'ils utilisent comme fondement pour leur activité. Les gérants peuvent y appliquer une pondération légèrement différente.

Pour illustrer la nécessité de pondérer des titres par rapport à un indice retenu, Monsieur Alain Reuter cite le titre de Tesla : si l'on voulait considérer la seule incidence énergétique des voitures électriques, l'on devrait probablement conclure à une durabilité écologique intéressante. Toutefois, en termes de durabilité liée à la gouvernance, il est probablement aussi important de considérer la personnalité du fondateur du groupe, ce qui ajoute très probablement un bémol à l'appréciation qu'il convient d'en faire.

Monsieur Christian Würth rappelle que le FDC a publié en 2020 son premier audit relatif aux incidences au niveau climatique des firmes dans lesquelles il a investi. A présent, l'empreinte carbonique des firmes dans lesquelles le fonds investit est annuellement vérifiée et publiée. Dans ce contexte, l'orateur évoque « Trucost », qui est un partenaire reconnu du *reporting* climatique.

En ce qui concerne la définition et composition de la liste d'exclusion d'entreprises, le FDC a comme partenaire Sustainalytics. L'orateur s'attend à ce que la liste d'exclusion va encore s'élargir en février 2023. Quelque 800 personnes auprès de Sustainalytics, répartis dans 17 pays, analysent plus de 20.000 entreprises dans 172 pays du monde. 700.000 données par jour sont passées au crible. Des articles de presse, des demandes d'ONG ou des demandes provenant d'entreprises elles-mêmes peuvent déclencher une recherche.

En 2021, plus de 70 firmes pour lesquelles une politique d'« *engagement* » fut menée, ont failli aux résultats espérés et sont relégués vers des listes d'exclusion.

Un autre partenaire du réseau d'experts auquel le FDC a recours est « PPCmetrics ». Il s'agit d'un consultant du FDC, basé à Zurich, qui offre un *controlling* des investissements et un *monitoring* pour des investisseurs institutionnels, tels que le FDC. Ce partenaire établit des rapports de durabilité suivant les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

PPCmetrics est présent dans de nombreux groupes de travail qui élaborent des standards. L'un des groupes de travail comprend d'ailleurs aussi « Greenpeace ».

Monsieur Alain Reuter conclut ensuite que la mise en vigueur des critères de durabilité ne dépend pas seulement de six employés du FDC, mais repose sur un large éventail de partenaires et experts.

L'orateur rappelle que le FDC a décidé de procéder tous les trois ans à une vérification de l'alignement de ses investissements sur les critères de l'Accord de Paris. L'empreinte carbone des sociétés dans lesquelles le fonds a investi est vérifiée tous les ans.

Concernant le volet de l'immobilier, Monsieur Christian Würth se réfère à un extrait de la « Sustainable Investor Factsheet 2012 », publiée fin 2022. Il convient de constater que le FDC est le deuxième plus grand actionnaire de la Société nationale des habitations à bon marché (SNHBM), l'État étant le premier actionnaire.

Le capital de la SNHBM a été augmenté. La construction de presque 300 nouvelles unités de logements abordables a été entamée et la construction de 300 unités a été finalisée. Plus de 1000 unités sont en construction.

Le FDC a financé la construction d'une résidence à Grevenmacher dont les 23 unités sont louées à travers le Fonds du logement.

L'orateur tient à souligner que le FDC tâche d'observer de hauts standards de qualité en ce qui concerne les performances énergétiques des bâtiments et les matériaux de construction utilisés. Ces standards sont attestés par les labels BREEAM « excellent » et concernent déjà 33.000 mètres carrés. Pour 56.000 mètres carrés en construction, un label BREEAM est demandé et la procédure est en cours. Cela concerne la Cité de la sécurité sociale.

A relever : tous les bâtiments utilisent de l'électricité produite selon des critères écologiques.

Monsieur Alain Reuter met en exergue que, si le FDC s'engage dans la mise à disposition de logements sociaux et s'il remplit de hauts standards écologiques, il n'est pas pour autant un acteur de l'immobilier. Le FDC n'est pas un promoteur et ne vise pas à construire des immeubles en vue de leur mise en vente. Les bâtiments construits qui appartiennent au FDC sont mis en location, dans le cadre de la création de logements abordables. Le FDC ne saurait investir dans des projets aux alentours de la Ville de Luxembourg car le terrain y est tellement cher qu'il ne lui serait plus possible d'opérer selon la prémisses qu'un logement soit abordable tout en générant un certain rendement. Le FDC tend dès lors à développer cette activité dans un rayon plus élargi.

Quant à la Cité de la sécurité sociale, Monsieur le Président du FDC signale que les services commencent à déménager vers la rue de Hollerich. Quant au quartier « Nei Hollerich », sur la route d'Esch, il convient de considérer que ce projet intègre également des projets sur les terrains de Heintz Van Landewyck et de Paul Wurth. Il est envisagé d'y dédier une surface de 20.000 mètres carrés à la construction de logements.

L'orateur rappelle que le quota stratégique du FDC réservé à l'immobilier physique au Luxembourg est de 5%. Actuellement, le quota atteint est de 2%, sachant que celui-ci se base sur la valeur comptable et ne prend pas encore entièrement en compte les grands projets à venir. L'orateur signale que la considération de la valeur comptable suit les règles publiques en la matière et que l'IGSS en effectue le contrôle. L'orateur donne à considérer que la valeur réelle des immeubles considérés dépasse de loin celle qui permet de considérer l'actuel quote-part de 2% de la réserve. L'impact des nouveaux projets, Cité de la sécurité sociale et Quartier « Nei Hollerich », sera important et va rapprocher l'engagement du FDC dans l'immobilier au Luxembourg du quota de 5%.

L'orateur estime que l'investissement financier ne constitue pas un problème fondamental mais que le véritable problème en matière de construction immobilière au Luxembourg est la disponibilité des terrains, qui, comme il l'avait déjà relevé, ne sont pas vraiment disponibles à des prix abordables aux alentours de Luxembourg-Ville.

Monsieur Reuter précise encore que le FDC dispose d'une équipe d'architectes et d'ingénieurs du bâtiment pour accompagner ces projets, mais que le fonds ne saurait occuper plus de gens à cette tâche. Une fois de plus, l'orateur rappelle que le FDC ne peut pas se substituer au Fonds du logement ou à la SNHBM.

Monsieur le Président du FDC revient ensuite sur une discussion soulevée lors de la précédente réunion, relative au choix entre indices de référence durables pour les investissements passifs, d'une part, et des indices plus larges, d'autre part.

La documentation sous examen présente une comparaison entre l'indice MSCI World et l'indice MSCI World Paris Aligned.

Monsieur Reuter constate qu'il apparaît que le secteur des technologies de l'information est surpondéré dans le MSCI World Paris Aligned.

Les chiffres présentés dans la documentation remontent à décembre 2022, donc à une époque où le recul des valeurs de technologie fut déjà clairement perceptible. Si l'on devait considérer leur valeur pour l'année 2021, le poids de ces titres dans l'indice MSCI World Paris Aligned aurait encore été bien plus important.

L'orateur signale que dans les chiffres montrés dans la documentation, il apparaît que le titre du groupe Apple est proche de 5%, ce qui correspond à la quote-part limite que le FDC peut investir dans les actions d'une seule entreprise. Avant le recul des titres de technologie, les parts de Microsoft approchaient 6 %. Le titre de Tesla, qui était dans les *top 10*, a vu sa valeur se réduire de moitié depuis 2021.

Monsieur Reuter soutient que l'investissement dans un indice où certaines valeurs, notamment technologiques, sont sur-représentées, peut certes signifier une croissance importante à un certain moment, mais comporte un grand risque en cas de revers de fortune. Tel est à présent le cas pour les indices à forte composante de valeurs technologiques, alors que les marchés boursiers réagissent à la suite du relèvement des taux d'intérêt.

Un fonctionnaire du ministère de la Sécurité sociale revient vers une remarque critique exprimée la fois précédente par Monsieur le Député Sven Clement, dans le contexte de la gestion passive des investissements.

La documentation sous examen montre que les indices de référence (« *benchmarks* ») qui sont retenus par le FDC définissent un univers d'investissement autorisé. Cet univers de firmes potentielles dans lesquelles il est possible d'investir permet d'apprécier la

performance des gérants de portefeuille, qui ont la faculté d'agir par rapport à un indice passif.

L'orateur signale que les benchmarks retenus par le FDC représentent un marché global et peuvent être considérés à ce titre comme « neutres ». La pondération des entreprises est fonction de leur valeur boursière. Un benchmark peut regrouper tant des entreprises dont la valeur de capitalisation boursière est très élevée que des entreprises à valeur plus modeste.

L'orateur constate qu'il existe aujourd'hui presque plus de différents benchmarks dans lesquels on peut investir qu'il n'existe d'entreprises.

Quant à la question de savoir dans quels benchmarks durables il conviendrait d'investir, la comparaison déjà évoquée entre le MSCI World et le MSCI World Paris Aligned fait apparaître la complexité de cette question. Le MSCI World représente quelque 1500 titres. C'est l'indice que le FDC a choisi de suivre au plus près. Tandis que le MSCI World Paris Aligned ne représente que 644 entreprises, ce qui a un important impact sur la diversification des investissements que le FDC cherche à assurer. L'orateur constate encore que la détermination du MSCI World Paris Aligned peut différer suivant les gérants de portefeuille.

L'orateur constate encore que le MSCI World Paris Aligned écarte complètement le secteur de l'énergie, ce qui n'est pas sans avoir un effet sur la performance des investissements.

A considérer la pondération des titres du groupe Alphabet C selon le MSCI World et le MSCI World Paris Aligned, l'on constate une importante différence. Dans le premier cas, le poids respectif du titre est de presque 1 %, dans le second cas il est de 1,42 %.

L'orateur répète que si l'on voulait s'orienter selon le MSCI World Paris Aligned, la question se poserait de savoir quel composant l'on choisirait. De fait, le FDC ne tend pas à appliquer un à un un tel benchmark, mais il exige de la part de ses gérants de portefeuille de définir une stratégie de durabilité intégrant les préceptes de l'Accord de Paris.

L'orateur rappelle que le FDC a créé un nouveau compartiment d'investissement incorporant les objectifs de Paris mais respectant encore l'indice MSCI World. Le FDC songe à lancer un deuxième mandat semblable.

Cette approche, qui est à présent implémentée pour les investissements en actions, le sera également pour les marchés obligataires.

L'orateur considère que le FDC se trouve ainsi dans une phase de transition.

### **Échange de vues**

Monsieur le Député Charles Margue demande de recevoir un document qui montre la répartition des investissements, c'est-à-dire qui montre les quote-part de la réserve investis dans les différentes catégories d'actifs.

Une discussion a lieu au sujet de savoir de quel degré de ventilation une telle documentation devrait tenir compte. Il est rappelé qu'un aperçu des grandes lignes d'investissement a déjà été fourni dans la documentation distribuée à l'occasion des réunions précédentes, mais si de plus amples informations sont demandées, elles seront fournies.

Monsieur le Député Charles Margue demande encore si le développement de la part investie dans l'immobilier national, qui tend de 2% à 5%, relève d'une décision des partenaires sociaux ou correspond à une décision de nature politique. Par ailleurs, Monsieur le Député aimerait savoir si le FDC a suffisamment de moyens et la possibilité de prendre des décisions qui auront un impact sur la conjoncture économique. Dans ce contexte, l'orateur demande quelle est la relation entre le « Fonds de l'avenir » et le FDC. Est-ce qu'ils développent une stratégie commune d'avenir ?

Monsieur le Ministre Claude Haagen explique que les investissements du FDC dans l'immobilier sont soumis à certaines contraintes, notamment à l'observation d'une certaine diversification des investissements et au critère d'une certaine rentabilité. Il s'ensuit que le FDC n'investit pas tant au centre du Luxembourg, où la rentabilité n'est pas de mise si l'on veut donner en location les logements à un prix abordable, mais privilégie d'autres régions du pays.

L'orateur rappelle également que certains bâtiments sont loués à l'État et à des communes en vue de leur permettre de répondre à leurs engagements sociaux, de formation et en matière de santé.

Monsieur le Ministre rappelle encore que les recettes générées par le FDC sont prises en considération pour influencer sur le développement de l'assurance pension à long terme et soutenir le système de pensions au Luxembourg.

Monsieur le Ministre rappelle que le quota de l'investissement du FDC dans l'immobilier national est de 5% et qu'il convient de considérer encore les grands projets en cours. La mission première du FDC n'est toutefois pas de concurrencer le Fonds du logement ou la SNHBM.

L'orateur signale que le FDC achète aussi des forêts qui sont gérées suivant des critères durables.

Monsieur le Ministre est d'accord pour soumettre une liste de la répartition des investissements du fonds, mais il demande quel en est le niveau de ventilation, étant donné que le FDC a investi dans environ 6000 entreprises. L'orateur propose un aperçu sectoriel et régional.

Monsieur le Député Marc Spautz demande une précision quant à l'activité d'investissement du FDC dans l'immobilier national. Il aimerait savoir si le FDC figure lui-même comme constructeur d'immeubles.

Monsieur le Député demande ensuite des précisions relatives aux activités diversifiées du groupe Exxon Mobile. Il voudrait savoir quelle est la définition des activités du groupe qui permettent de procéder à un investissement.

Par ailleurs, Monsieur le Député demande de savoir s'il existe une base légale qui définit la répartition des investissements de la réserve du fonds de pension. A cet égard, se pose la question de savoir quel rôle revient au législateur.

Monsieur le Président du FDC, Alain Reuter précise que le FDC est le maître d'ouvrage s'il investit dans de nouveaux bâtiments. Il fait contrôler et coordonner cette activité par ses services internes, mais l'exécution des travaux est déléguée à des bureaux d'architecture.

Monsieur Reuter confirme une remarque faite par Monsieur le Président Dan Kersch, à savoir que les 2 % de quote-part que le FDC investit dans l'immobilier national viennent en supplément des investissements réalisés au travers du Fonds du logement et de la SNHBM.

Quant à ExxonMobil, Monsieur Reuter rappelle que les gérants de portefeuille sont obligés d'observer les critères de l'Accord de Paris, ce qui signifie qu'ils ne peuvent pas investir dans les activités d'un groupe qui seraient destructrices d'un point de vue écologique. L'orateur souligne que de telles sociétés ne sont pas les sociétés phares dans lesquelles le FDC entend investir. Les gérants de portefeuille sont obligés de ne retenir que les meilleures entreprises au sens des critères de l'Accord de Paris.

Quant à la base légale, Monsieur Reuter rappelle la législation nationale que le FDC se doit de respecter, c'est-à-dire les dispositions du Code de la sécurité sociale. L'orateur fait encore référence à un règlement grand-ducal de 2009 ainsi qu'aux impératifs de conventions internationales auxquelles le Grand-Duché a adhéré. Cet ensemble de dispositions s'impose au FDC pour guider son activité d'investisseur. Un screening fondé sur les critères à respecter est assuré. Des critères écologiques sont ainsi respectés, comme le peut être par ailleurs le respect de normes internationales du travail. Monsieur Reuter donne un exemple, celui du groupe automobile VW. Le FDC s'est abstenu pendant une ou deux années à investir dans ce groupe, suite aux tricheries sur les valeurs d'émissions de gaz. Depuis que le groupe a mis en place des outils pour redresser cette situation, l'investissement a pu reprendre.

Monsieur le Député Sven Clement concède qu'il y a une sur-représentativité de titres technologiques dans l'indice MSCI World Paris Aligned par rapport au MSCI World et cela au détriment de titres relevant du secteur de l'énergie. L'orateur pense toutefois que cela traduit le constat que l'énergie est une composante problématique dans le monde d'aujourd'hui.

Quant à la performance des deux indices, suivant la recherche de l'orateur, l'indice MSCI World Paris Aligned arrive à une performance annuelle de 7,99 % et le MSCI World à une performance sur la même période de 7,25 %. Partant, Monsieur le Député pense que l'investissement dans l'indice MSCI World Paris Aligned est tout à fait justifiable.

Concernant la valeur du groupe Alphabet, l'orateur signale que le MSCI World arrive à une part de 2,05% car il comprend Alphabet A et Alphabet C. L'indice MSCI World Paris Aligned arrive à une part de 1,42 % (Alphabet A et C).

Monsieur le Député conclut de ces chiffres qu'il est fort compliqué des les considérer à leur juste valeur.

L'orateur rappelle que ses remarques critiques lors de la précédente réunion visaient la notion d'un indice « neutre », alors que le recours à des indices et leurs compositions font toujours appel à un certain choix.

Monsieur le Député pense et espère que la politique en matière de gestion des réserves de pension vise à une pérennisation des avoirs à un horizon qui va au-delà de l'année 2050. Il pense que sur un tel laps de temps, l'on viendra à considérer que des investissements en énergie comportent un certain risque et demandent des précautions semblables à celles relatives aux *stranded assets*.

L'orateur pense que certains secteurs peuvent bénéficier d'un meilleur rendement de ce qui est à présent envisagé.

Il s'agit d'une question politique à trancher. Ce sera le cas dans le débat de consultation. L'orateur signale que ses réflexions ne sont en aucun cas un reproche adressé aux fonctionnaires du FDC.

Monsieur le Président Dan Kersch constate que les discussions menées dans les différentes réunions de la commission ont permis de répondre à de nombreuses questions. Les députés ont eu l'occasion de recueillir les informations qui leur permettent d'élaborer une position en vue du débat de consultation à venir.

Ce débat devrait avoir lieu encore avant les vacances de carnaval, donc au courant de la prochaine semaine.

Monsieur le Député André Bauler demande de pouvoir disposer suffisamment tôt des procès-verbaux des réunions de la commission consacrée à la nouvelle directive relative à la stratégie d'investissement du FDC.

Monsieur le Président confirme que tel sera le cas, mais qu'il convient de considérer que la rédaction des procès-verbaux sous une telle contrainte de temps est une exception.

## **2. Divers**

Il n'y a aucun élément discuté sous la rubrique « divers ».

Luxembourg, le 31 janvier 2023

**Procès-verbal approuvé et certifié exact**