



Assemblée générale

Distr. générale
11 septembre 2018
Français
Original : anglais

Soixante-treizième session

Cinquième Commission

Point 145 de l'ordre du jour provisoire*

Régime des pensions des Nations Unies

Investissements de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies et mesures prises pour les diversifier davantage

Rapport du Secrétaire général

I. Introduction

1. La gestion des investissements de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies relève de la responsabilité fiduciaire du Secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies qui, dans l'exercice de cette responsabilité, consulte le Comité des placements et tient compte des observations émises par l'Assemblée générale quant aux grandes orientations de gestion de la Caisse ainsi que des suggestions formulées de temps à autre par le Comité mixte de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies quant à la politique à suivre en matière de placements. Le Comité des placements donne des conseils sur la stratégie d'investissement à mettre en œuvre et examine tous les trimestres l'évolution des investissements de la Caisse. Tout investissement envisagé doit, lors de l'examen initial, satisfaire aux critères de sécurité, de rentabilité, de liquidité et de convertibilité. Le Secrétaire général a nommé son nouveau Représentant pour les investissements de la Caisse, lequel a pris ses fonctions en janvier 2018. Le Secrétaire général délègue à son Représentant la responsabilité et l'autorité d'agir en son nom dans toutes les affaires relevant des obligations fiduciaires du Secrétaire général concernant les investissements de la Caisse. Le Représentant est secondé par le personnel du Bureau de la gestion des investissements. En application d'une recommandation du Bureau des services de contrôle interne (BSCI), le Secrétaire général a décidé de rebaptiser du nom de Bureau de la gestion des investissements l'ancienne Division de la gestion des investissements, étant donné que son Représentant exerce désormais ses fonctions à temps plein et qu'il a rang de Sous-Secrétaire général.

2. Au paragraphe 7 de la section VIII de sa résolution [68/247](#) B, l'Assemblée générale a prié le Secrétaire général de faire figurer des informations sur les résultats obtenus par son Représentant dans l'exercice de ses fonctions. En conséquence, le présent rapport fournit des informations sur les résultats obtenus par le Représentant

* [A/73/150](#).



du Secrétaire général, lesquels sont évalués au regard de son contrat de mission où sont fixés les objectifs et les résultats à atteindre en matière de programmes et de gestion.

3. Le présent rapport fournit par ailleurs des informations sur la gestion des investissements de la Caisse pendant l'exercice biennal 2016-2017 ainsi que sur le rendement des investissements, la diversification des avoirs et les investissements de la Caisse en rapport avec la problématique du développement.

II. Changements intervenus pendant l'exercice biennal

4. Au cours de l'exercice biennal clos le 31 décembre 2017, la valeur de marché des avoirs de la Caisse a augmenté de 12,02 milliards de dollars, soit environ 23,1 % (calcul arithmétique). Au 31 décembre 2017, la Caisse avait atteint ou dépassé son objectif de rendement réel à long terme fixé à 3,5 % au cours de la dernière année ainsi qu'au cours des 2, 3, 5, 15, 20, 25 et 50 dernières années. La valeur nominale du rendement des investissements de la Caisse a dépassé l'indice de référence retenu dans la politique d'investissement au cours de la dernière année, mais était inférieure à ce dernier au cours des deux dernières années. On se reportera à la section VI.A pour l'examen détaillé des résultats.

5. Le rendement des investissements de la Caisse est exprimé en dollars des États-Unis, en valeur réelle et en valeur nominale, et ces deux taux sont pondérés en fonction du temps. Le taux de rendement réel correspond au taux de rendement nominal moins l'inflation mesurée à partir de l'indice des prix à la consommation des États-Unis. L'objectif d'investissement à long terme de la Caisse correspond à la performance réelle nécessaire pour assurer la validité des évaluations actuarielles (soit actuellement un taux de rendement réel de 3,5 %). La Caisse utilise un indice de référence pour mesurer sa performance relative à court terme. Il correspond à la moyenne pondérée des objectifs fixés pour chaque classe d'avoirs et des objectifs de référence établis pour chacune de ces classes. L'indice actuel a été révisé au 1^{er} août 2015 à la lumière d'une étude de la gestion actif-passif et conformément à la nouvelle répartition stratégique des actifs.

6. Au 31 décembre 2017, les coefficients de pondération des classes d'avoirs étaient relativement proches des coefficients de pondération cibles correspondant à la répartition stratégique des actifs, en raison d'un rééquilibrage périodique. La répartition tactique des avoirs représente les fourchettes à court terme retenues pour chaque classe d'avoirs, lesquelles sont plus resserrées que les fourchettes fixées dans la répartition stratégique des actifs. Les fourchettes de la répartition tactique des actifs sont examinées tous les trois mois par le Comité des placements (voir tableau 1).

Tableau 1
Répartition des actifs au 31 décembre 2017

(En pourcentage)

<i>Classes d'actifs</i>	<i>Répartition stratégique des actifs</i>		<i>Répartition tactique</i>	
	<i>Fourchette</i>	<i>Politique</i>	<i>Fourchette</i>	<i>Taux réels</i>
Actions mondiales	50 à 69	58	52 à 64	61,98
Titres immobiliers	3 à 10	9	4 à 10	6,54
Investissements alternatifs	0 à 10	5	2 à 8	3,55
Valeurs mondiales à revenu fixe	19 à 37	26,5	22 à 31	24,54

Classes d'actifs	Répartition stratégique des actifs		Répartition tactique	
	Fourchette	Politique	Fourchette	Taux réels
Liquidités et placements à court terme	0 à 6	1,5	0 à 6	3,40
Total		100		100

Note : les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme de leurs composantes.

7. Généralement, la Caisse procède à une étude de la gestion actif-passif tous les quatre ans. La prochaine étude sera réalisée en 2019 et la répartition stratégique des actifs sera révisée en conséquence.

8. Au 31 décembre 2017, la part des montants investis dans des actions mondiales atteignait 61,98 %, contre un objectif fixé à 58 %. Cette surpondération est temporaire et tient à l'actuelle sous-pondération des investissements alternatifs et immobiliers. Au 31 décembre 2017, les parts des investissements immobiliers et alternatifs étaient respectivement de 6,54 % et 3,55 %, alors que les objectifs pour ces catégories ont été fixés à 9 % et 5 %. Les investissements alternatifs et immobiliers étant des catégories d'avoirs semblables aux actions, les actions mondiales sont utilisées comme avoirs de substitution jusqu'à ce que les objectifs fixés pour ces deux classes d'avoirs soient atteints. La pondération cible totale des actions mondiales, des investissements alternatifs et des investissements immobiliers est égale à 72 %. La pondération réelle combinée de ces trois classes d'avoirs était de 72,07 %, ce qui est très proche de la pondération cible combinée de 72 %.

9. Au 31 décembre 2017, la part des avoirs de la Caisse investis dans des actions mondiales était de 61,98 %. Les marchés émergents et périphériques faisaient l'objet d'une légère surpondération par rapport à d'autres régions de l'indice de référence (Morgan Stanley Capital International – All Country World Index, MSCI ACWI).

10. Au 31 décembre 2017, la part des avoirs de la Caisse investis dans des valeurs à revenu fixe s'élevait à 24,5 %. La pondération de ces avoirs a varié au cours de l'exercice biennal, mais elle est constamment restée en deçà de l'objectif de 26,5 % établi dans la répartition stratégique des actifs. On observait une sous-pondération du portefeuille de valeurs mondiales à revenu fixe par rapport à l'indice de référence exprimé en dollars des États-Unis et en livres sterling britanniques. Le portefeuille se positionnait de façon relativement neutre s'agissant du yen japonais et de l'euro, mais révélait une surpondération en titres libellés en pesos mexicains, dollars de Nouvelle-Zélande, couronnes norvégiennes, zlotys polonais, dollars australiens, won de la République de Corée, forint hongrois, couronnes tchèques et ringgit malaisiens.

11. Au 31 décembre 2017, la part des avoirs de la Caisse investis dans l'immobilier était de 6,5 %. Les investissements sur les marchés immobiliers commerciaux se sont accélérés. Au cours de l'exercice biennal, le Bureau de la gestion des investissements a réalisé 21 investissements immobiliers pour un montant total de 1,7 milliard de dollars : 12 aux États-Unis pour un montant total de 950 millions de dollars, 4 en Asie pour un montant total de 350 millions de dollars, 4 en Europe pour un montant total de 344 millions de dollars et 1 au Brésil pour un montant total de 50 millions de dollars. Dans la répartition stratégique des actifs entrée en vigueur le 1^{er} août 2015, l'objectif de pondération retenu pour les avoirs immobiliers est fixé à 9 %. Les investissements immobiliers feront l'objet d'une augmentation progressive et raisonnée au fil du temps pour atteindre cet objectif.

12. Au 31 décembre 2017, les investissements alternatifs représentaient 3,55 % des investissements de la Caisse. Au cours de l'exercice biennal, la Caisse a notamment

investi dans le capital-investissement et les matières premières. Ses engagements en capital-investissement s'élevaient à 4,6 milliards de dollars pour un total de 54 investissements administrés par 34 gestionnaires différents. Au cours de l'exercice biennal, la Caisse a placé 1,66 milliard de dollars dans 18 fonds de capital-investissement. La juste valeur de marché du portefeuille de capital-investissement de la Caisse s'établissait à 2,3 milliards de dollars. Le solde de 2,1 milliards de dollars environ représente les engagements non encore financés dont l'exécution est prévue pour les quatre à cinq années à venir. Le montant net du taux de rendement interne du portefeuille de capital-investissement de la Caisse était de 13,1 % depuis sa création en juin 2010. Le rendement du portefeuille de capital-investissement de la Caisse a été supérieur de 250 points de base à l'indice de référence pour les titres cotés et supérieur de 150 points de base à l'indice de référence pour les titres non cotés. Au cours de l'exercice biennal, les investissements de la Caisse portant sur des matières premières, qui sont limités, ont été légèrement supérieurs à l'indice Bloomberg pour les matières premières. Ces investissements servent à couvrir le risque d'inflation. Pour l'exercice biennal, ces investissements ont dégagé un rendement de 7,7 %, soit un rendement supérieur à celui de l'indice de référence, l'indice Bloomberg pour les matières premières (6,6 %).

13. Au 31 décembre 2017, les liquidités et investissements à court terme représentaient 3,4 % du total des avoirs de la Caisse. Cette pondération était dans la fourchette admissible pour cette catégorie d'avoirs, mais elle était supérieure de 1,5 % à l'objectif retenu dans la répartition stratégique des actifs.

14. Le Bureau de la gestion des investissements a réussi à pourvoir tous les postes vacants au sein de l'équipe de direction en 2017 et a réduit de façon significative le nombre de postes vacants. Au 31 décembre 2017, il y avait huit postes vacants, dont six postes d'administrateur et deux postes d'agent des services généraux.

15. Pendant l'exercice biennal, le personnel de la Section des opérations et des systèmes d'information du Bureau de la gestion des investissements a étroitement collaboré avec l'équipe du fournisseur de services Bloomberg chargée de la mise en œuvre, les consultants, les banques dépositaires et le comptable centralisateur pour achever avec succès la mise en service de l'application Bloomberg Asset and Investment Manager (AIM) ainsi que son intégration avec d'autres plateformes de négociation telles que Bloomberg FXGO (pour les opérations de change à l'échelle mondiale) et Bloomberg FIT (pour la négociation par voie électronique de titres à revenu fixe). Ces plateformes fournissent également des solutions relatives aux opérations de suivi de marché et aux opérations postmarché qui améliorent l'automatisation des procédures de règlement et de rapprochement. En outre, la mise en service des solutions fonctionnant à l'échelle mondiale de Depository Trust and Clearing Corporation, qui permettent de régler des opérations sur les principaux marchés et places financières grâce à leurs outils de confirmation et d'affirmation des opérations, Omgeo CTM et OASYS, pour les actions et les obligations, a été intégrée avec succès à l'application Bloomberg AIM. La mise en service des solutions fournies par Bloomberg a permis à l'équipe chargée du suivi de marché d'effectuer des opérations de confirmation et d'affirmation pour les transactions concernant les valeurs à revenu fixe grâce au système Omgeo de Depository Trust and Clearing Corporation, ou grâce au système VCON (système de confirmation vocale) de Bloomberg pour les courtiers ne disposant pas de la solution Omgeo, et par là de gagner en efficacité et en fluidité dans ces opérations. La Section des opérations et des systèmes d'information a également mis en service le système ALERT, qui sert à stocker les instructions permanentes de règlement de la Caisse. Enfin, l'équipe chargée des opérations postmarché a mis en service avec succès le module de rapprochement de Bloomberg AIM.

16. Après la mise en service réussie de la première phase de Bloomberg AIM début 2016, l'équipe chargée des opérations a poursuivi la mise en service du système Foreign Exchange Confirmation, Matching and Settlement de Bloomberg, qui permet d'automatiser la procédure de mise en correspondance des opérations libellées en devises et de produire les messages SWIFT correspondants pour adresser aux contreparties des confirmations sécurisées et standard. L'équipe a également mis en service le système CLS Settlement pour les monnaies acceptées dans l'une des banques dépositaires de la Caisse au début du mois de janvier 2017.

17. Le Bureau de la gestion des investissements a mis au point un modèle opérationnel cible avec le concours d'un cabinet-conseil spécialisé – un fournisseur doté d'une solide expérience de la gestion des avoirs – et a défini un plan d'action pluriannuel ainsi qu'un modèle opérationnel concernant ses besoins informatiques à plus long terme. Ce travail a été achevé fin 2017. Le Bureau passe maintenant à la phase de mise en œuvre de ce plan d'action, qui prévoit la réalisation d'un certain nombre de projets et de produits spécifiques dans le cadre de la mise en œuvre du modèle opérationnel cible. Le Bureau travaille à la poursuite de la modernisation de son infrastructure et de ses applications informatiques pour mieux appuyer les activités d'investissement de la Caisse, dont l'activité continue de croître tant en volume qu'en complexité. En novembre 2014, le Bureau a mis en place un comité de pilotage chargé des questions informatiques et a créé le poste de responsable des opérations pour souligner l'importance que revêtent l'informatique et les communications pour son travail. Le comité est une entité pluridisciplinaire dont les membres travaillent avec le responsable des opérations, lequel rend compte au Représentant du Secrétaire général s'agissant des questions informatiques touchant le Bureau. L'informaticien hors classe dirige les initiatives informatiques et supervise l'équipe informatique et communications, sous l'autorité du responsable des opérations. L'horizon de planification relatif à la stratégie en matière d'informatique et de communications est en adéquation avec la stratégie globale du Bureau. L'une des tâches importantes du responsable des opérations et du comité de pilotage chargé des questions informatiques consiste à poursuivre le calibrage des multiples composantes informatiques pendant toute la durée des divers horizons de planification et leur alignement sur la stratégie du Bureau.

18. Le Bureau dispose d'un conseiller fiscal mondial qui aide la Caisse dans ses démarches pour obtenir la restitution des impôts acquittés auprès des autorités fiscales. Au 31 décembre 2017, la Caisse avait obtenu la confirmation de son statut d'exonération fiscale dans 31 juridictions conformément à la Convention sur les privilèges et immunités des Nations Unies. L'exonération des retenues à la source est la meilleure solution parce qu'elle élimine le risque de préjudice imputable aux fluctuations monétaires ou de perte de revenus lorsque des retenues en espèces sont effectuées. Elle allège aussi la charge administrative résultant de la nécessité de demander le remboursement des prélèvements opérés. Dans le cadre de ses démarches pour bénéficier de l'exonération fiscale, la Caisse demande également que l'exemption s'étende à toutes les taxes, dont les taxes sur les transactions financières et le droit de timbre. Au cours de l'exercice biennal 2016-2017, ces démarches ont été couronnées de succès et ont abouti en France et en Afrique du Sud, ce qui a permis à la Caisse de récupérer la somme de 1,2 million de dollars correspondant à d'anciennes retenues et qui lui permettra d'économiser à l'avenir des sommes impossibles à quantifier eu égard à ses opérations futures. Dans le cadre de ses démarches de recouvrement des sommes retenues, la Caisse a reçu 32,3 millions de dollars au cours de l'exercice biennal 2016-2017 et s'efforce de recouvrer des sommes s'élevant à 38,8 millions de dollars au 31 décembre 2017. En outre, la Caisse cherche actuellement à recouvrer la somme de 7,6 millions de dollars, qui correspond à des retenues fiscales

relatives à des certificats américains de dépôt et détenues de longue date au Brésil, au Chili, en Fédération de Russie et en Israël.

19. En 2017, le Bureau de la gestion des investissements a confié la tâche de mener une étude sur la gestion des monnaies étrangères à une tierce partie, laquelle a remis son rapport final sur cette question en février 2018. La version préliminaire de l'étude avait été examinée avec le Comité des placements en novembre 2017. La direction du Bureau a souscrit aux principales conclusions de l'étude et formulé les stratégies ci-après pour gérer au mieux le risque de change :

a) Le Bureau a fait procéder par une tierce partie à l'analyse des indices de référence couvert et non couvert Bloomberg Barclays Aggregate, rapprochés de l'indice Bloomberg Barclays US Aggregate pour la période 1990-2017, cette analyse devant lui permettre de réexaminer l'indice de référence des valeurs à revenu fixe ;

b) Le Bureau a publié en mars 2018 le cahier des charges d'une étude sur la gestion actif-passif, prescrivant notamment qu'il soit tenu compte du profil monétaire du passif, ce qui permettra de mieux rapprocher les risques de change de l'actif-passif de la Caisse. Le Bureau diligentera également une étude des indices de référence à l'occasion de l'étude sur la gestion actif-passif ;

c) Le Bureau a constitué des enveloppes de liquidités dans toutes les principales monnaies aux fins du paiement de prestations de retraite dans des monnaies multiples. Il arrêtera une stratégie dynamique de rattachement des flux de trésorerie, le but étant de réduire les risques de change et la nécessité d'échanger des devises dans le portefeuille ;

d) Le Bureau se propose d'utiliser le seul dollar des États-Unis comme indice de référence du portefeuille de liquidités, ayant donné pour instruction à l'équipe des valeurs à revenu fixe de réduire au minimum les risques de change du portefeuille de liquidités à court terme. Il reste qu'en gérant un portefeuille d'investissements mondial à plusieurs devises on se retrouvera toujours en possession de quelque portion de liquidités à court terme en devises multiples, car on est amené à effectuer des transactions dans des monnaies autres que le dollar des États-Unis et à échanger des opérations sur titre (coupons, dividendes, etc.).

20. Le Bureau de la gestion des investissements a pour objectif de gérer au mieux les risques de change du point de vue du bilan actif-passif global de la Caisse en tirant avantage de la diversification du portefeuille d'actifs à l'échelle mondiale et en limitant les risques de change non couverts chaque fois que c'est techniquement possible. Toutefois, il ne cherche pas tant à réduire au minimum les profits et pertes de change comptables qu'à atteindre ou dépasser le taux de rendement réel à long terme prescrit de 3,5 % en dollars. Le Bureau est heureux de faire savoir qu'au 31 décembre 2017 cet objectif avait été atteint pour la dernière année ainsi que pour les 3, 5, 15, 20, 25 et 50 dernières années pondérées en fonction du temps. Seul le résultat concernant les 10 dernières années est inférieur, de 0,4 %, à l'objectif à long terme de 3,5 %, cette période ayant coïncidé avec la crise financière de 2008.

21. En 2017, le Bureau a chargé un tiers prestataire de procéder à une étude indépendante des principales pratiques de la Caisse en matière de gestion des investissements et de gestion des risques. Cette étude a été l'occasion d'établir une liste récapitulative détaillée des pratiques de la Caisse au regard des normes en vigueur dans le secteur. Le rapport indique qu'une vue d'ensemble des pratiques considérées montre que les pratiques optimales sont pour l'essentiel d'ores et déjà en usage à la Caisse.

22. Le Bureau de la gestion des investissements se réjouit de pouvoir faire savoir que la plupart des recommandations issues de cette étude indépendante ont été mises

en œuvre ou le seront pendant le second trimestre de 2018, les principales étant les suivantes :

- a) Le Représentant du Secrétaire général a arrêté une politique officielle de rééquilibrage ;
- b) Le Bureau a institué un Comité du contrôle des risques, un Comité du contrôle de la conformité et un Comité interne des placements, le but étant de renforcer le contrôle et la prise de décisions ;
- c) Le Bureau a institué un mécanisme de communication de l'information stratégique concernant les risques à l'échelle de la Caisse ;
- d) Le Bureau a recruté un Directeur adjoint chargé du contrôle des risques et de la conformité ;
- e) Le Bureau a amélioré le dispositif de communication de l'information concernant les risques ;
- f) Le Bureau a mis au point un indice de référence spécial établi en rapport avec l'indice de référence du marché des actions (MSCI), qui permet de tenir compte des restrictions sur les investissements dans les domaines du tabac et des armements.

23. Il convient de noter que les moyens du Bureau sont fort limités, aucun nouveau poste ne lui ayant été alloué pour l'exercice biennal 2018-2019. Il ressort d'études réalisées par de tierces parties que les frais de gestion de portefeuille actuels du Bureau sont inférieurs de 37 % en valeur médiane à ceux de 18 autres caisses de retraite comparables dans le monde. Dans ce contexte, la direction travaille avec des ressources très limitées pour appliquer les recommandations du BSCI et du Comité des commissaires aux comptes ainsi que celles issues des études indépendantes, tout en menant à bien d'autres projets et en assurant la gestion quotidienne des investissements.

III. Tour d'horizon économique

24. Durant l'exercice biennal clos en décembre 2017, l'économie des États-Unis et celle du Canada ont continué de croître. Aux États-Unis, le taux de croissance réelle du produit intérieur brut (PIB) (corrigé de l'inflation) a atteint 2,2 % en 2017 contre 1,5 % l'année précédente. La croissance économique nominale s'est améliorée pour atteindre un taux moyen annualisé de 4,2 %, contre 2,7 % l'année précédente. Toujours en 2017, le taux de chômage a continué à diminuer pour tomber à 4,1 %, point le plus bas depuis la sortie de la crise financière, contre 4,7 % l'année précédente.

25. En Europe, la conjoncture économique s'est améliorée au cours de l'exercice biennal, avec des signes de stabilisation et une amélioration progressive des marchés du travail et un PIB supérieur à 2,0 %. La Banque centrale européenne a poursuivi ses politiques de relance – taux d'intérêts historiquement bas, achats de titres de dette souveraine et programme de prêts. Les marchés d'actions ont réagi favorablement à la réduction des risques macroéconomiques et à la politique monétaire protectrice de la Banque. La vitalité de ces marchés – mesurée à l'aune des monnaies locales – ne s'est pas démentie durant l'exercice biennal.

26. En 2017, l'économie japonaise a affiché un taux de croissance réelle du PIB de 1,7 %, en hausse par rapport à 2016 (1,0 %). Durant quatre trimestres consécutifs, l'indice de base des prix à la consommation (hors produits alimentaires frais) a été orienté à la hausse par rapport à l'année précédente, renversement de la tendance au déclin qui avait été observée depuis le relèvement de la taxe à la consommation

en 2014. Toutefois, cette hausse n'a été que de 0,5 %, très en deçà des 2 % visés par la Banque du Japon en dépit des efforts qu'elle avait déployés pour stimuler les anticipations inflationnistes.

27. On estime que la croissance économique des marchés émergents a été de 4,5 %. En 2016, ces marchés ont connu un début d'année atone mais une amélioration a suivi, les prix des produits de base s'étant appréciés, le dollar des États-Unis affichant une meilleure tenue et l'économie chinoise étant plus dynamique. La croissance économique au Brésil et en Fédération de Russie, qui était négative, est redevenue positive. Malgré les préoccupations croissantes suscitées par les relèvements successifs des taux d'intérêts par la Réserve fédérale des États-Unis, leur incidence sur les marchés émergents a été limitée jusqu'à présent, en partie du fait que la normalisation de la politique monétaire aux États-Unis avait été anticipée et en raison de la consolidation des indicateurs économiques dans les principaux pays émergents.

28. Au cours de l'exercice biennal, les rendements des marchés obligataires mondiaux ont été mitigés. Aux États-Unis, les rendements des bons du Trésor ont terminé la période en augmentation, cependant qu'en Europe, au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord et au Japon, les rendements des obligations d'État terminaient en baisse. On a enregistré une instabilité des rendements obligataires tout au long de l'exercice biennal du fait que les marchés devaient intégrer les risques géopolitiques, des surprises liées aux résultats politiques, des modifications apportées aux communications des banques centrales, ainsi que l'anticipation d'un recours accru à la politique budgétaire après plusieurs années de prudence et d'amélioration de la croissance mondiale. Les rendements sont demeurés négatifs au Japon et dans toute l'Europe, dans la zone euro et en dehors, à l'exception de la Norvège. Cette situation s'explique par de faibles taux d'inflation et par les politiques appliquées par les banques centrales. Les marchés des changes ont également été instables sur l'ensemble de la période. Vers la fin de 2016, le dollar des États-Unis s'est apprécié en raison de l'anticipation d'un relèvement des taux par la Réserve fédérale et de la mise en œuvre de politiques favorisant la croissance par le nouveau Gouvernement. Toutefois, au fil de l'année 2017, le dollar s'est déprécié par rapport à la plupart des monnaies. Selon l'indice Dollar Index spot price, le dollar s'est déprécié d'environ 6,6 % au cours de l'exercice biennal.

IV. Diversification du portefeuille

29. La politique de diversification des investissements (en termes de monnaies, de classes d'avoirs et de régions) reste un moyen efficace d'améliorer le positionnement risque/rendement du portefeuille de la Caisse sur le long terme. En s'attachant à lui conférer une dimension véritablement mondiale, on fait que la Caisse se distingue de tous les autres grands fonds de pension

Par classes d'avoirs

30. La composition actuelle de l'actif est le résultat de pondérations cibles établies pour chaque classe d'avoirs : 58 % pour les actions, 26,5 % pour les titres à revenu fixe, 9 % pour les biens réels, 5 % pour les investissements alternatifs et 1,5 % pour les liquidités et investissements à court terme. Afin d'optimiser son positionnement risque/rendement, la Caisse augmente progressivement ses investissements alternatifs et ses acquisitions de biens réels, en se concentrant sur le capital-investissement, l'immobilier et l'infrastructure. À la fin des années civiles 2016 et 2017, la proportion d'actions détenues par la Caisse était supérieure à celle qui avait été prévue dans la répartition stratégique des avoirs. À la fin de 2016, ces titres représentaient 63,2 % des avoirs au lieu des 58 % prévus dans la répartition stratégique. À la fin de 2017,

ces titres représentaient 61,9 % des avoirs, au lieu des 58 % prévus. Au 31 décembre 2016, la part des titres à revenu fixe était de 22,8 % (objectif : 26,5 %). Au 31 décembre 2017, la part des titres à revenu fixe était de 24,5 % des avoirs. La part des biens réels s'élevait à 7,1 % au 31 décembre 2016 et à 6,5 % au 31 décembre 2017, sachant que l'objectif était de 9 %. Au 31 décembre 2017, la pondération du capital-investissement était fixée à 3,5 %. Au 31 décembre 2016, les liquidités et les investissements à court terme représentaient 3,8 % du portefeuille ; à la clôture de l'exercice biennal, au 31 décembre 2017, leur part s'élevait à 3,4 %. Tout au long de l'année, on procède à des rééquilibrages réguliers à l'échelle de la Caisse et de son portefeuille afin d'approcher au maximum des pondérations cibles établies pour chaque classe d'avoirs.

Par monnaies

31. Au 31 décembre 2017, la Caisse avait bien diversifié son portefeuille sur le plan des monnaies puisqu'il était constitué, toutes classes d'avoirs confondues, d'investissements directs souscrits dans 26 monnaies différentes, dont 55,8 % en dollars des États-Unis et 44,2 % dans d'autres monnaies. Le portefeuille d'actions mondiales était constitué d'investissements directs souscrits dans 22 monnaies différentes, dont 56,6 % en dollars des États-Unis et 43,4 % dans d'autres monnaies. Le portefeuille de titres à revenu fixe était constitué d'investissements directs souscrits dans 19 monnaies différentes, dont 42,1 % en dollars des États-Unis et 57,9 % dans d'autres monnaies.

Par régions

32. Sur la base de la valeur marchande et toutes classes d'avoirs confondues, la proportion du portefeuille de la Caisse investie en Amérique du Nord a diminué, puisqu'elle est passée de 53,4 % en décembre 2015 à 50,6 % en décembre 2017. La part des investissements en Europe a légèrement augmenté, puisqu'elle est passée de 22,7 % à 22,8 %, et celle des investissements en Asie et dans le Pacifique a nettement augmenté (de 14,8 % à 19,2 %). Au 31 décembre 2017, la Caisse détenait des investissements dans 100 pays et 6 régions¹ ; il s'agissait d'investissements directs et indirects dans des pays développés comme dans des pays en développement. Les investissements directs étaient répartis dans 45 pays (titres à revenu fixe : 34 pays ; actions : 40 pays). Les investissements indirects dans d'autres pays avaient été effectués par l'intermédiaire d'institutions internationales, de fonds gérés en externe dans les marchés émergents et périphériques et de fonds indiciels cotés. Si l'on prend pour référence l'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI), le portefeuille d'actions cotées en bourse est réparti dans 24 pays ou marchés inclus dans les marchés émergents et dans 29 pays inclus dans les marchés périphériques.

V. Investissements dans les pays en développement

33. Le Bureau de la gestion des investissements fait tout son possible pour se conformer à la résolution 36/119 (A à C) de l'Assemblée générale, en améliorant la diversification géographique des investissements au profit des pays en développement. Les investissements effectués dans les marchés émergents et périphériques occupent une part de plus en plus importante dans la stratégie de la Caisse, en raison des perspectives de croissance à long terme qu'ils offrent. La Caisse réalise des investissements dans les pays en développement lorsque cela répond aux intérêts économiques de ses participants et bénéficiaires et en tenant compte des quatre

¹ Les régions sont des entités géographiques autres que des États Membres de l'ONU.

critères principaux qu'elle applique pour l'investissement : sécurité, liquidité, convertibilité et rentabilité.

34. Au coût historique, le montant des investissements directs et indirects réalisés dans les pays en développement atteignait 6,62 milliards de dollars au 31 décembre 2017, contre 5,85 milliards de dollars au 1^{er} janvier 2016, soit une hausse d'environ 13,1 %. En outre, la Caisse a pris des engagements au titre d'investissements futurs. Elle a engagé 1 075 millions de dollars auprès de 14 fonds de capital-investissement, dans des marchés émergents et périphériques (voir tableau 2).

Tableau 2

Valeur comptable et valeur marchande des investissements liés au développement (2016 et 2017)

(En milliers de dollars des États-Unis)

	31 décembre 2017		1 ^{er} janvier 2016	
	Valeur comptable	Valeur marchande	Valeur comptable	Valeur marchande
Afrique				
Afrique du Sud	137 651	306 843	91 000	137 729
Égypte	—	—	—	—
Fonds régionaux	121 740	92 004	185 031	137 469
Total partiel	259 391	398 847	276 030	275 197
Institutions chargées du développement	33 249	40 649	54 487	63 955
Total partiel (Afrique)	292 640	439 495	330 517	339 153
Asie				
Arabie saoudite	84 314	84 288	0	0
Chine	1 140 993	1 760 977	648 513	786 749
Hong Kong (Chine)	332 401	496 382	226 046	303 484
Province chinoise de Taiwan	290 543	463 692	275 034	343 666
Émirats arabes unis	39 904	34 626	12 686	8 005
Inde	275 348	361 667	222 227	282 674
Indonésie	107 218	109 611	85 386	63 098
Malaisie	361 490	368 587	275 735	214 881
Qatar	121 934	114 749	23 832	18 966
République de Corée	934 540	1 217 518	671 597	737 916
Singapour	223 628	275 275	212 168	220 255
Thaïlande	130 105	151 120	68 455	54 906
Fonds régionaux	327 349	513 674	285 287	368 153
Total partiel	4 369 767	5 952 166	3 006 968	3 402 753
Institutions chargées du développement	37 647	38 921	55 912	52 158
Total partiel (Asie)	4 407 414	5 991 086	3 062 881	3 454 911

	31 décembre 2017		1 ^{er} janvier 2016	
	Valeur comptable	Valeur marchande	Valeur comptable	Valeur marchande
Europe				
Chypre	0	0	0	0
Lettonie	4 456	4 729	0	0
Turquie	58 805	46 857	46 137	36 118
Fonds régionaux	0	0	0	0
Total partiel	63 261	51 585	46 137	36 118
Institutions chargées du développement	310 876	314 290	629 379	580 081
Total partiel (Europe)	374 137	365 876	675 516	616 198
Amérique latine				
Argentine	0	0	0	0
Brésil	420 833	460 068	335 763	181 768
Chili	90 840	112 872	55 718	57 087
Colombie	0	0	39 704	37 854
Mexique	460 536	400 696	602 914	499 379
Pérou	18 402	23 868	0	0
Venezuela (République bolivarienne du)	0	0	0	0
Fonds régionaux	0	0	0	0
Total partiel	990 609	997 505	1 034 098	776 089
Institutions chargées du développement	160 750	166 024	151 101	150 104
Total partiel (Amérique latine)	1 151 359	1 163 529	1 185 198	926 193
Autres fonds de développement				
Banque interaméricaine de développement	18 277	17 579	42 814	36 964
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	87 245	94 345	249 226	263 569
Banque nordique d'investissement	64 500	67 307	31 896	31 130
Emerging Market Investors Fund	—	—	—	—
Emerging Markets Middle East Fund	33 262	54 902	34 917	59 789
Emerging Markets Minimum Volatility	—	—	—	—
Facilité internationale de financement pour la vaccination	—	—	—	—
Fiduciary Emerging Market Bond Fund	26 902	48 556	26 902	44 150
Marchés périphériques	30 806	33 577	30 806	25 214
Société financière internationale	24 490	24 065	47 500	42 539
Société financière internationale Afrique, Amérique latine et Caraïbes	87 042	59 352	119 258	104 091

	31 décembre 2017		1 ^{er} janvier 2016	
	Valeur comptable	Valeur marchande	Valeur comptable	Valeur marchande
Société internationale : Global Infrastructure Fund	26 269	22 107	19 746	17 682
Total partiel (autres fonds de développement)	398 793	421 790	603 065	625 129
Total	6 624 343	8 381 777	5 857 178	5 961 584

Note : La valeur comptable et la valeur marchande sont calculées hors soldes en espèces dans tous les pays et régions. Conformément aux normes IPSAS, depuis le 1^{er} janvier 2012, on désigne tous les investissements de la Caisse à la juste valeur, les variations étant portées en excédent ou en déficit.

35. La composition du portefeuille de la Caisse est présentée dans les tableaux 3 à 5.

Tableau 3

Valeur marchande totale, au 31 décembre 2017, de l'ensemble des investissements de la Caisse, par pays ou région

(En millions de dollars des États-Unis)

<i>Pays ou région</i>	<i>Total</i>	<i>Pourcentage</i>
Amérique du Nord		
Canada	2 156 825 623	3,36
États-Unis d'Amérique	28 230 333 068	44,02
Investissements externes dans des titres à faible capitalisation	1 896 904 435	2,96
Région de l'Amérique du Nord	170 037 359	0,27
Total partiel (Amérique du Nord)	32 454 100 484	50,60
Europe		
Allemagne	1 848 375 917	2,88
Autriche	80 053 063	0,12
Belgique	208 730 002	0,33
Danemark	131 405 883	0,20
Espagne	671 736 192	1,05
Euro ^b	135 507 747	0,21
Finlande	262 684 447	0,41
France	2 298 415 404	3,58
Irlande	189 667 738	0,30
Italie	678 738 125	1,06
Norvège	292 753 181	0,46
Pays-Bas	804 362 027	1,25
Portugal	6 808 837	0,01
Royaume-Uni	2 751 011 807	4,29
Suède	831 980 938	1,30
Suisse	1 035 247 149	1,61
Investissements externes à faible capitalisation	972 775 679	1,52
Région Europe	570 196 922	0,89
Total partiel (Europe)	13 770 451 057	21,47

<i>Pays ou région</i>	<i>Total</i>	<i>Pourcentage</i>
Europe (marchés émergents)^b		
Estonie	37 238 523	0,06
Fédération de Russie	226 991 321	0,35
Grèce ^a	111 043	0,00
Hongrie	86 370 629	0,13
Lettonie	4 728 624	0,01
Pologne	367 113 468	0,57
Tchéquie	110 321 344	0,17
Turquie	32 725 552	0,05
Total partiel [Europe (marchés émergents)]	865 600 504	1,35
Asie et Pacifique (marchés émergents)^b		
Chine	2 721 051 539	4,24
Inde	361 671 180	0,56
Indonésie	109 611 296	0,17
Malaisie	369 453 764	0,58
Philippines	79 681 369	0,12
République de Corée	1 217 517 967	1,90
Thaïlande	151 120 267	0,24
Total partiel [Asie et Pacifique (marchés émergents)]	5 010 107 383	7,81
Asie et Pacifique		
Australie	1 273 263 092	1,99
Japon	5 483 399 682	8,55
Nouvelle-Zélande	34 580 831	0,05
Singapour	275 288 656	0,43
Investissements externes à faible capitalisation	227 627 182	0,35
Total partiel (Asie et Pacifique)	7 294 159 444	11,37
Afrique		
Afrique du Sud	306 856 673	0,48
Portée régionale/Afrique	132 652 695	0,21
Total partiel (Afrique)	439 509 368	0,69
Amérique latine et Caraïbes		
Brésil	460 407 437	0,72
Chili	118 875 353	0,19
Mexique	400 739 848	0,62
Pérou	23 867 550	0,04
Total partiel (Amérique latine et Caraïbes)	1 003 890 188	1,57
Moyen-Orient		
Arabie saoudite	84 287 742	0,13
Émirats arabes unis	34 625 880	0,05
Israël	13 471 422	0,02
Koweït	100 050 570	0,16

<i>Pays ou région</i>	<i>Total</i>	<i>Pourcentage</i>
Qatar	114 748 527	0,18
Portée régionale/Moyen-Orient	54 902 369	0,09
Total partiel (Moyen-Orient)	402 086 511	0,63
Autres		
Marchés émergents ^b	139 054 655	0,22
International ^b	2 171 325 874	3,39
Portée régionale/Asie	552 594 394	0,86
Marché régionaux/périphériques	33 577 046	0,05
Total partiel (Autres)	2 896 551 970	4,52
Total	64 136 456 908	100,00

Note : Le montant total inclut les soldes en espèces, par monnaie de pays ou de région. Le pays indiqué est généralement celui où est domicilié l'émetteur. Les titres convertibles sont classés selon la monnaie dans laquelle ils sont convertibles.

^a Pays dans lesquels la Caisse a investi moins de 0,01 % de son portefeuille.

^b Désigne les investissements réalisés auprès d'institutions internationales de développement, comme la Banque mondiale, entre autres. Les fonds marchés émergents et les fonds euros comprennent des valeurs investies dans plusieurs pays émergents ou plusieurs pays de la zone euro, respectivement.

Tableau 4
**Investissements de la Caisse commune des pensions du personnel
des Nations Unies sur les marchés développés, au 31 décembre**

	<i>Actions</i>		<i>Titres à revenu fixe</i>	
	<i>2015</i>	<i>2017</i>	<i>2015</i>	<i>2017</i>
Allemagne	✓	✓	✓	✓
Australie	✓	✓	—	✓
Autriche	✓	✓	✓	✓
Belgique	✓	✓	✓	✓
Canada	✓	✓	✓	✓
Danemark	✓	✓	✓	✓
Espagne	✓	✓	✓	✓
États-Unis d'Amérique	✓	✓	✓	✓
Finlande	✓	✓	✓	✓
France	✓	✓	✓	✓
Irlande	✓	✓	✓	✓
Israël	✓	✓	—	—
Italie	✓	✓	✓	✓
Japon	✓	✓	✓	✓
Luxembourg	—	✓	—	—
Norvège	✓	✓	✓	✓
Nouvelle-Zélande	✓	—	✓	✓

	<i>Actions</i>		<i>Titres à revenu fixe</i>	
	2015	2017	2015	2017
Pays-Bas	✓	✓	✓	✓
Portugal	—	✓	—	—
Royaume-Uni	✓	✓	✓	✓
Singapour	✓	✓	✓	✓
Suède	✓	✓	✓	✓
Suisse	✓	✓	✓	✓
Total	21	22	19	20

Note : Sur la base de la classification MSCI des marchés développés.

Tableau 5
Investissements de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies dans des actions et des titres à revenu fixe sur les marchés émergents, au 31 décembre

	<i>Actions</i>			<i>Titres à revenu fixe</i>	
	2015	2017		2015	2017
Afrique du Sud	✓	✓	Afrique du Sud	✓	✓
Arabie saoudite	✓	✓	Albanie	✓	✓
Argentine	—	✓	Angola	✓	✓
Bahreïn	✓	✓	Arabie saoudite	✓	—
Bangladesh	—	✓	Argentine	✓	✓
Botswana	✓	✓	Arménie	✓	✓
Brésil	✓	✓	Azerbaïdjan	—	✓
Burkina Faso	✓	—	Bélarus	✓	✓
Chili	✓	✓	Bosnie-Herzégovine	✓	✓
Chine	✓	✓	Brésil	✓	✓
Côte d'Ivoire	✓	✓	Cameroun	✓	✓
Croatie	—	✓	Chili	✓	✓
Égypte	✓	✓	Chine	✓	✓
Émirats arabes unis	✓	✓	Colombie	—	✓
Fédération de Russie	✓	✓	Égypte	✓	✓
Ghana	✓	✓	El Salvador	—	✓
Grèce	—	✓	Émirats arabes unis	✓	—
Inde	✓	✓	Estonie	✓	✓
Indonésie	✓	✓	Éthiopie	✓	✓
Jordanie	✓	✓	Fédération de Russie	✓	—
Kazakhstan	—	✓	Gabon	✓	✓
Kenya	✓	✓	Géorgie	✓	✓
Koweït	✓	✓	Ghana	✓	✓
Liban	✓	—	Grenade	✓	—

	<i>Actions</i>			<i>Titres à revenu fixe</i>	
	2015	2017		2015	2017
Malaisie	✓	✓	Honduras	–	✓
Malawi	✓	✓	Hongrie	✓	–
Maurice	✓	✓	Inde	✓	✓
Mexique	✓	✓	Indonésie	✓	✓
Maroc	✓	✓	Iraq	✓	✓
Namibie	✓	✓	Jamaïque	✓	✓
Niger	✓	–	Jordanie	✓	✓
Nigéria	✓	✓	Kazakhstan	✓	✓
Oman	✓	✓	Kenya	–	✓
Ouganda	✓	✓	Koweït	–	✓
Philippines	✓	✓	Lettonie	–	✓
Pologne	–	✓	Malaisie	✓	✓
Portugal	–	✓	Mexique	✓	–
Qatar	✓	✓	Mongolie	✓	✓
République de Corée	✓	✓	Mozambique	✓	✓
République-Unie de Tanzanie	–	✓	Nigéria	✓	–
Roumanie	✓	✓	Ouganda	–	✓
Rwanda	✓	✓	Paraguay	–	✓
Sénégal	✓	✓	Pérou	✓	✓
Slovénie	–	✓	Pologne	–	✓
Sri Lanka	–	✓	Qatar	✓	✓
Thaïlande	✓	✓	République de Corée	✓	✓
Tunisie	✓	✓	République dominicaine	–	✓
Turquie	✓	✓	République-Unie de Tanzanie	✓	✓
Uruguay	–	✓	Rwanda	–	✓
Viet Nam	–	✓	Seychelles	✓	✓
Zambie	✓	✓	Sri Lanka	–	✓
Zimbabwe	✓	✓	Suriname	–	✓
État de Palestine	✓	–	Tchad	–	✓
Total	41	51	Thaïlande	✓	✓
			Trinité-et-Tobago	□	□
			Tunisie	□	□
			Turquie	✓	✓
			Ukraine	✓	✓
			Tchéquie	✓	–
			Uruguay	✓	✓
			Venezuela (République bolivarienne du)	✓	–
			Zambie	✓	–
			Total	47	52

Note : La classification des pays en tant que « marchés émergents » suit les conventions habituelles des marchés financiers.

VI. Rendement des investissements

A. Performance

36. La valeur marchande des avoirs de la Caisse est passée de 52,11 milliards de dollars au 1^{er} janvier 2015 à 64,14 milliards de dollars au 31 décembre 2017, soit une augmentation de 12,02 milliards de dollars ou environ 23,1 % (calcul arithmétique) au cours de l'exercice biennal.

37. Pour l'exercice biennal, le taux de rendement réel annualisé a été de 9,4 % (3,1 % pour 2016 et 16,2 % pour 2017). Au 31 décembre 2017, l'objectif de rendement réel à long terme de la Caisse, fixé à 3,5 %, avait été atteint ou dépassé au cours de l'année écoulée et au cours des 2, 3, 5, 15, 20, 25 et 50 dernières années. Sur les 50 dernières années, le taux de rendement réel était de 4,3 %, soit un niveau supérieur de 80 points de base à l'objectif de 3,5 %.

38. Pour l'exercice biennal, le taux de rendement nominal annualisé s'est établi à 11,7 %, soit 68 points de base de moins que l'indice de référence (12,4 %). Cet écart s'explique par la sélection d'actions mondiales opérée, par les positions relativement courtes prises sur le marché des titres à revenu fixe ainsi que par les problèmes posés par les rendements négatifs associés à la conjoncture qui a prévalu pendant la première moitié de 2016. Pour 2016, le taux de rendement nominal a atteint 5,2 %, soit 171 points de base de moins que l'objectif de référence (6,9 %). Pour 2017, le taux de rendement nominal a été de 18,6 %, soit 47 points de base de plus que l'objectif de référence (18,1 %), ce qui s'explique principalement par les décisions prises en ce qui concerne la répartition des avoirs, à savoir la surpondération des valeurs cotées et la sous-pondération des titres à revenu fixe. On a maintenu une légère surpondération des actions cotées tout au long de l'année en combinaison avec un rééquilibrage rigoureux. On a également maintenu une sous-pondération des titres à revenu fixe tout au long de l'année. Ces 15 dernières années, le taux de rendement nominal annualisé a été de 8,1 %, soit 16 points de base de plus que l'objectif de référence (7,9 %).

39. Le rendement des investissements sur les marchés d'actions des États-Unis a été de 10,9 % en 2016 et de 22,0 % en 2017. En dehors des États-Unis, le rendement des actions a été de 3,6 % en 2016 et de 28,1 % en 2017. Le rendement global des actions a été de 7,5 % en 2016 et de 24,8 % en 2017. Le rendement des investissements obligataires aux États-Unis a été de -0,4 % en 2016 et de 3,5 % en 2017. Le rendement des investissements obligataires hors États-Unis a été de -2,4 % en 2016 et de 11,8 % en 2017. Le rendement du portefeuille immobilier, pondéré en fonction du temps, a été de 9,2 % en 2016 et de 10,8 % en 2017. Le rendement des investissements à court terme a été de -0,4 % en 2016 et de 5,1 % en 2017.

40. Les rendements des investissements sont calculés par un comptable centralisateur extérieur qui applique les Normes mondiales relatives à la performance des investissements, acceptées par l'ensemble du secteur. Cette méthode fait entrer en ligne de compte le revenu effectif des titres (dividendes et intérêts) et les plus-values et moins-values réalisées. Elle tient compte aussi du mouvement de la valeur marchande des avoirs investis et de l'échelonnement des flux de trésorerie.

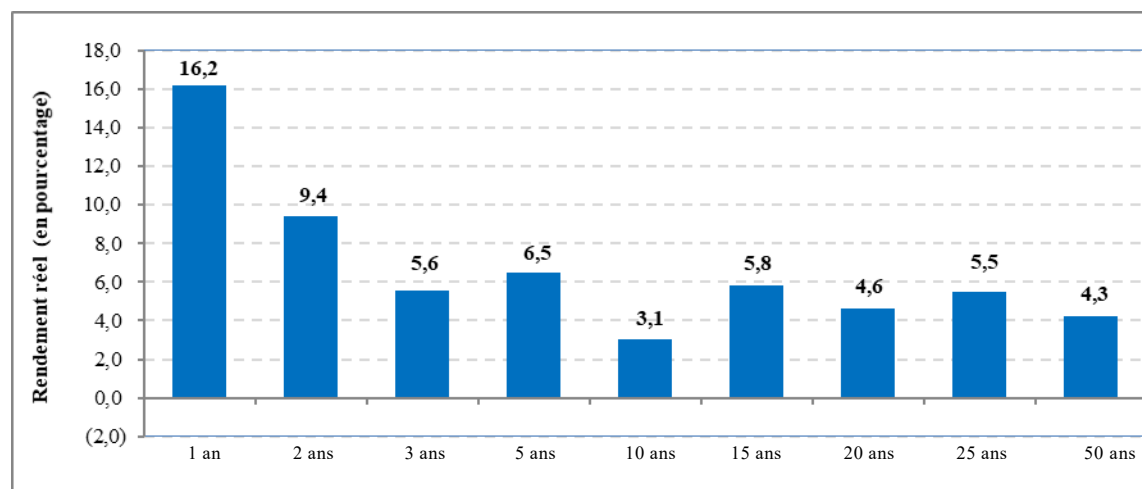
41. Sur le plan géographique, la Caisse est l'un des fonds d'investissement les plus diversifiés à l'échelle mondiale. Au terme de l'exercice considéré, 44,2 % de ses avoirs étaient libellés dans des monnaies autres que le dollar des États-Unis. Le rendement des investissements est calculé en dollars. Au titre de 2017, la diversification monétaire a apporté une contribution positive au rendement de la Caisse, en valeur absolue, à hauteur de 4,3 %. En 2017, le dollar s'est déprécié par rapport aux principales monnaies, d'où la contribution positive au rendement total de la Caisse. Au titre de 2016, la diversification monétaire s'est traduite par une contribution négative au rendement de

la Caisse, à hauteur de 1,3 %, le dollar s'étant apprécié par rapport aux principales monnaies. Au titre de l'exercice biennal, l'effet de fluctuation des taux de change a été positif, en raison de la faiblesse du dollar par rapport aux autres principales monnaies. Dans la perspective du long terme, les fluctuations des monnaies n'ont qu'une incidence négligeable sur le rendement du portefeuille de la Caisse.

42. Avec un taux de rendement réel de 4,3 % sur la période de 50 ans terminée le 31 décembre 2017, la Caisse a dépassé de 80 points de base son objectif de rendement réel (ajusté de l'inflation aux États-Unis) sur 50 ans, fixé à 3,5 %. On trouvera à la figure I les rendements réels et nominaux des investissements sur la période de 50 ans et à la figure II une comparaison des performances nominales du portefeuille par rapport à l'indice de référence. Les tableaux 5 et 6 présentent une rétrospective des rendements par catégories d'avoirs. L'ensemble des données utilisées dans les figures I et II et aux tableaux 5 et 6 ont été fournies par le comptable centralisateur indépendant. D'après la rétrospective, les marchés d'actions ont fortement progressé de 1993 à 2000, puis chuté au cours des trois années qui ont suivi. Ils ont de nouveau affiché des taux de rendement positifs de 2004 à 2008, avant de traverser une période d'instabilité entre le troisième trimestre de 2008 et le deuxième de 2012 ; depuis, leur taux de volatilité est repassé en dessous de sa moyenne historique. En 2016 et 2017, les rendements enregistrés par la Caisse ont été de 5,2 % et de 18,6 %, respectivement, inférieurs de 1,7 % à l'indice de référence pour 2016 et supérieurs de 0,5 % à l'indice de référence pour 2017.

Figure I

Rendement nominal et rendement réel jusqu'au 31 décembre 2017



	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	25 ans	50 ans
Rendement nominal (ONU) (pourcentage)	18,6	11,7	7,3	8,0	4,7	8,	6,9	7,9	8,5
Indice des prix à la consommation des États-Unis	2,1	2,1	1,6	1,4	1,6	2,1	2,1	2,2	4,1
Rendement réel (ONU, corrigé de l'inflation, en pourcentage)	16,2	9,4	5,6	6,5	3,1	5,8	4,6	5,5	4,3
Rendement réel (ONU) -3,5 %	12,7	5,9	2,1	3,0	(0,4)	2,3	1,1	2,0	0,8

Figure II

Taux de rendement à long terme par rapport à l'indice de référence pour les années budgétaires (AB) terminées au 31 mars de 2001 à 2014 et les années civiles (AC) de 2014 à 2017

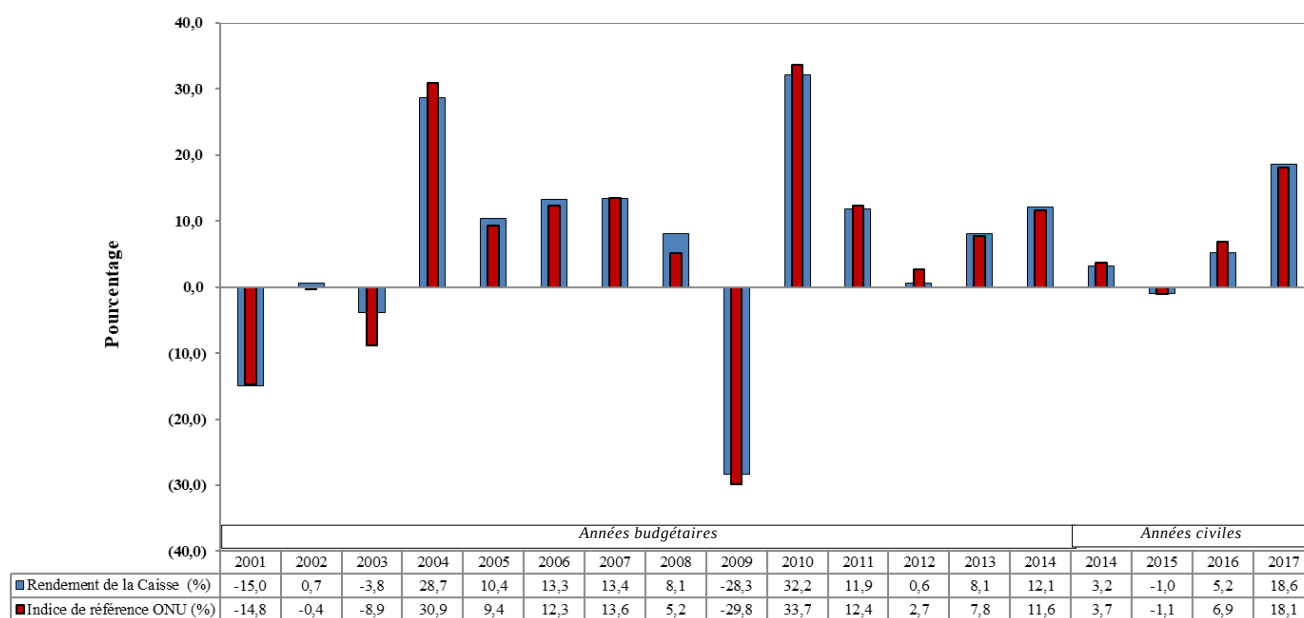


Figure III

Rendement nominal des investissements de la Caisse en comparaison de l'indice de référence fixé pour des périodes de diverses durées, jusqu'au 31 décembre 2017

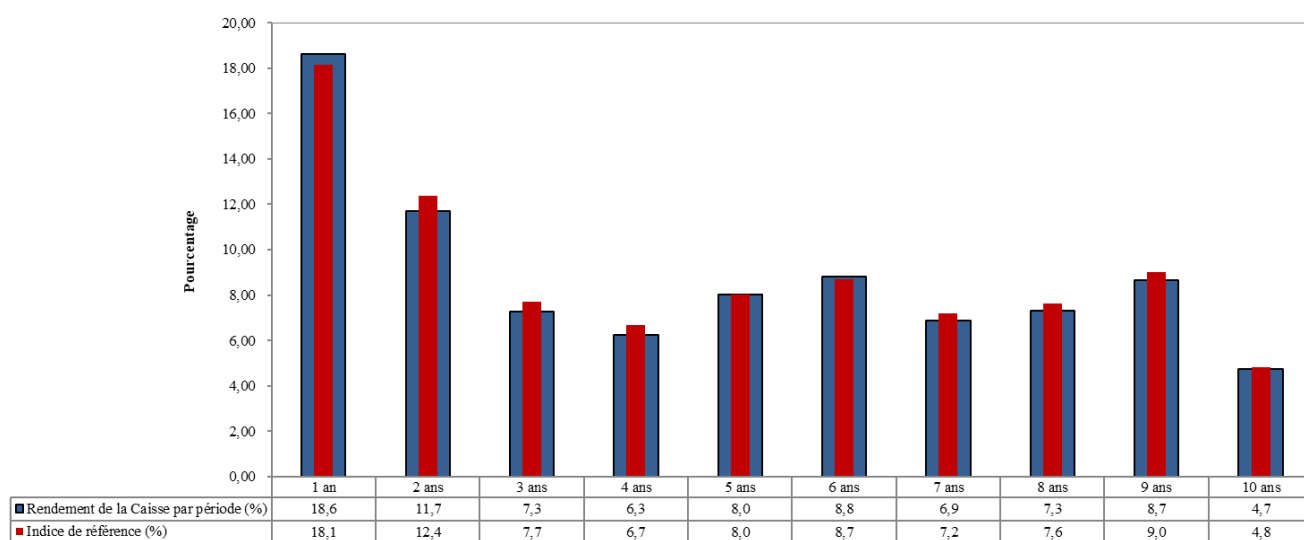


Tableau 6
Performances annuelles globales du portefeuille de la Caisse

Année	Actions				Obligations				Immobilier	Investissement à court terme	Rendement total	Année
	États-Unis	Hors États-Unis	Total ^a	Indice MSCI World	États-Unis	Hors États-Unis	Total ^b	Indice obligataire SBGWBI				
1961	18,8	37,8	19,4	—	—	—	8,0	—	—	—	12,7	1961
1962	12,37	0,87	11,65	—	—	—	3,91	—	—	—	6,61	1962
1963	(0,60)	(16,34)	(0,59)	—	—	—	5,49	—	—	—	4,07	1963
1964	18,18	7,48	17,45	—	—	—	2,12	—	—	—	8,24	1964
1965	10,89	8,30	10,44	—	—	—	4,41	—	—	—	6,98	1965
1966	4,53	3,22	4,31	—	—	—	(2,14)	—	—	—	0,66	1966
1967	11,76	(2,32)	8,98	—	—	—	3,97	—	—	—	7,91	1967
1968	2,86	28,30	7,46	—	—	—	(4,89)	—	—	—	1,60	1968
1969	13,35	20,07	14,64	—	—	—	2,66	—	—	—	9,09	1969
1970	(5,10)	(2,18)	(4,49)	—	—	—	1,41	—	—	—	(1,75)	1970
1971	13,94	3,31	11,46	9,28	—	—	14,10	—	—	8,73	13,53	1971
1972	14,13	34,30	18,33	16,92	—	—	9,41	—	11,58	7,15	16,98	1972
1973	5,85	20,77	9,49	13,47	—	—	7,40	—	4,78	5,92	8,55	1973
1974	(16,70)	(21,48)	(18,10)	(16,40)	—	—	1,92	—	10,18	10,70	(13,55)	1974
1975	(11,20)	11,60	(5,16)	(6,09)	6,20	14,63	6,55	—	(1,03)	12,35	0,18	1975
1976	16,37	10,76	14,58	15,59	11,22	1,91	10,02	—	5,16	7,70	13,16	1976
1977	(8,25)	(3,75)	(6,62)	(0,95)	10,40	15,20	11,06	—	3,70	5,20	(0,26)	1977
1978	(5,60)	20,31	4,16	6,11	5,62	24,39	8,72	—	8,25	7,67	6,12	1978
1979	22,36	21,67	22,07	21,27	4,70	12,50	6,63	8,04	16,86	8,56	15,07	1979
1980	10,89	(10,31)	1,08	(0,18)	(9,53)	(4,64)	(7,63)	(13,16)	17,42	11,75	(0,39)	1980
1981	43,19	39,60	41,45	34,80	14,99	9,45	12,51	20,38	14,71	15,76	26,60	1981
1982	(17,88)	(19,64)	(18,77)	(15,00)	11,08	0,40	6,20	(0,69)	17,51	17,95	(7,85)	1982
1983	40,91	23,60	33,55	31,60	32,53	14,54	24,89	20,54	7,07	12,76	27,05	1983
1984	5,08	32,46	15,66	17,30	5,46	12,42	8,67	8,20	13,33	13,07	13,01	1984
1985	20,75	(6,82)	9,54	7,20	17,86	(8,22)	4,53	5,50	13,47	3,62	8,09	1985
1986	34,95	58,48	43,44	56,02	54,30	50,33	51,21	48,70	10,75	6,95	41,52	1986
1987	21,63	43,88	30,01	43,22	9,14	32,63	22,59	17,42	12,67	11,97	24,69	1987
1988	(12,18)	2,15	(4,74)	5,81	3,26	20,24	12,65	11,42	9,19	7,67	3,10	1988
1989	13,20	10,00	11,30	13,56	2,10	(5,50)	(2,40)	0,36	8,20	10,40	5,90	1989
1990	21,54	13,21	16,57	(2,30)	10,47	2,93	6,20	3,12	12,31	9,72	11,56	1990
1991	8,9	1,2	4,5	3,2	12,5	17,4	15,0	16,2	5,1	13,1	8,9	1991
1992	11,3	0,1	4,9	(0,5)	13,7	14,0	14,0	14,0	(4,1)	6,5	7,6	1992
1993	17,3	6,7	11,2	12,7	15,9	17,7	16,9	19,0	(6,6)	7,5	11,6	1993
1994	(2,7)	24,4	12,4	14,0	3,4	10,1	7,7	6,8	0,5	3,0	9,7	1994
1995	11,1	6,5	8,1	9,8	2,9	18,6	12,9	12,1	0,0	5,0	8,7	1995
1996	30,2	15,1	20,5	20,6	8,0	3,3	5,1	5,3	10,4	4,1	14,6	1996
1997	18,9	7,2	11,6	9,8	6,2	2,5	3,6	1,2	8,6	4,4	8,9	1997
1998	45,4	15,4	27,3	32,4	10,6	4,3	7,0	5,4	18,9	7,0	20,4	1998
1999	18,4	9,7	13,9	13,0	4,8	9,0	6,5	10,0	4,8	9,9	11,3	1999

Année	Actions				Obligations				Immobilier	Investissement à court terme	Rendement total	Année
	États-Unis	Hors États-Unis	Total ^a	Indice MSCI World	États-Unis	Hors États-Unis	Total ^b	Indice obligataire SBGWBI				
2000	17,5	39,9	28,5	21,6	3,1	(5,7)	(2,5)	(0,3)	11,7	3,0	18,0	2000
2001	(17,2)	(30,3)	(24,2)	(25,1)	13,0	(4,2)	2,0	(1,7)	11,3	4,2	(15,0)	2001
2002	2,8	(6,1)	(1,3)	(4,2)	4,9	2,1	3,1	0,5	8,4	3,5	0,7	2002
2003	(23,9)	(21,7)	(23,1)	(24,2)	15,9	34,9	28,4	25,2	8,5	11,1	-3,8	2003
2004	29,3	56,5	42,5	43,9	6,8	19,4	15,7	13,5	23,9	8,1	28,7	2004
2005	6,3	16,9	11,8	11,1	1,2	10,5	7,8	5,5	15,8	2,5	10,4	2005
2006	13,1	28,8	21,3	18,6	2,4	-4,4	-2,8	-2,0	30,5	2,9	13,3	2006
2006				20,3				-2,6			12,3	
				ACWI ^c				BCGA ^d			60/31 ^e	2006
				16,4				8,1			13,4	
2007	9,4	20,6	15,7	ACWI ^c	7,1	9,4	8,4	BCGA ^d	24,0	5,5	60/31 ^e	2007
				-0,7				15,3			8,1	
2008	-0,6	5,9	3,4	ACWI ^c	8,3	18,4	15,1	BCGA ^d	9,0	8,3	60/31 ^e	2008
				-42,7				-4,9			-28,3	
2009	-34,6	-45,1	-41,0	ACWI ^c	-1,4	-12,6	-8,6	BCGA ^d	-22,9	3,9	60/31 ^e	2009
				56,3				10,2				
2010	42,6	62,2	54,1	ACWI ^c	5,9	16,7	10,8	BCGA ^d	-17,4	-2,7	32,2	2010
				14,6				7,1				
2011	14,9	13,1	13,8	ACWI ^c	5,4	10,3	8,2	BCGA ^d	12,5	1,3	11,9	2011
				-0,2				5,3				
2012	6,7	-7,3	-1,2	ACWI ^c	6,9	3,1	4,6	BCGA ^d	10,8	1,2	0,6	2012
				11,2				1,3				2013
2013	12,6	9,1	10,8	ACWI ^c	3,5	2,7	2,9	BCGA ^d	7,4	1,3	8,1	
				4,7				0,6				
2014	12,2	(3,6)	4,5	ACWI ^c	4,2	(5,7)	(1,0)	BCGA ^d	11,6	(4,2)	3,2	2014
				(1,8)				(3,1)				
2015	1,7	(3,7)	(0,9)	ACWI ^c	1,1	(8,3)	(-3,4)	BCGA ^d	10,1	(5,2)	(1,0)	2015
				8,5				2,1				
2016	10,9	3,6	7,5	ACWI ^c	(0,4)	(2,4)	(-1,4)	BBGA ^f	9,2	(0,4)	5,2	2016
				24,6				7,4				
2017	22,0	28,1	24,8	ACWI ^c	3,5	11,8	7,5	BBGA ^f	10,8	5,1	18,6	2017

Note : Les taux de rendement sont exprimés en pourcentage de la valeur marchande entre le 31 mars 1962 et le 31 mars 2014 et entre le 31 décembre 2014 et le 31 décembre 2017. Les chiffres sont arrondis à la première décimale.

Abréviations : ACWI = All Country World Index ; BBCGA = Bloomberg Barclays Capital Global Aggregate ; BCGA = Barclays Capital Global Aggregate ; CWGBI = Citigroup World Government Bond Index ; MSCI = Morgan Stanley Capital International.

^a Inclut l'ensemble des actions cotées, que les portefeuilles soient gérés en interne ou en externe.

^b Avant 1975, la part des obligations détenues en dehors des États-Unis était négligeable.

^c MSCI All Country World Index (MSCI ACWI) : cet indice englobe 23 marchés développés et 23 marchés émergents.

^d À compter du 3 novembre 2008, l'indice obligataire Lehman Brothers Global Aggregate a été rebaptisé Barclays Capital Global Aggregate (BCGA).

^e L'indice de référence 60/31 correspond à la répartition suivante : 60 % d'actions, 31 % d'obligations, 6 % de titres immobiliers et 3 % de liquidités et d'investissements à court terme.

^f À compter du 24 août 2016, l'indice des obligations a été rebaptisé Bloomberg Barclays Capital Global Aggregate (BBCGA).

Tableau 7

Taux de rendement annualisés du portefeuille de la Caisse sur la base de la valeur marchande

(En pourcentage, périodes arrêtées au 31 décembre)

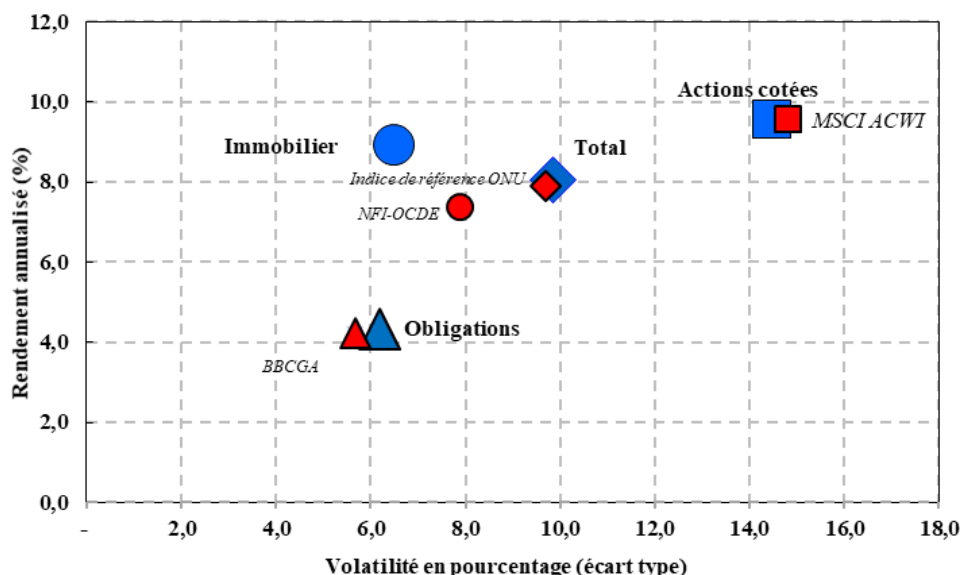
	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Actions						
États-Unis	22,0	10,9	1,7	12,2	33,1	15,8
Hors États-Unis	28,1	3,6	-3,7	-3,6	17,1	17,7
Total partiel (actions)	24,8	7,5	-0,9	4,4	24,8	16,7
Obligations						
Libellées en dollars des États-Unis	3,5	-0,4	1,1	4,2	-1,9	3,9
Libellées en monnaies autres que le dollar des États-Unis	11,8	-2,4	-8,3	-5,7	-1,3	9,6
Total partiel (obligations)	7,5	-1,4	-3,4	-1	-1,6	7,2
Immobilier	10,8	9,2	10,1	12,6	11,3	9,7
Investissements à court terme	5,1	-0,4	-5,2	-4,2	-1,2	1,5
Total	18,6	5,2	-1,0	3,2	15,5	12,7
Rendement réel (corrigé de l'inflation et sur la base de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis)	6,5	3,1	5,8	4,6	5,5	4,3

Note : D'après les données les plus fiables dont le comptable centralisateur indépendant disposait au sujet de la période de 50 ans concernée.

B. Profil risque-rendement sur 15 ans

43. Ces 15 dernières années, le rendement annualisé (8,1 %) du portefeuille de la Caisse a été supérieur à l'indice de référence (7,9 %). Son taux de volatilité, de 9,8 %, est resté quasiment conforme aux limites fixées (9,7 %) (voir fig. IV). Au cours de cette période, le portefeuille de la Caisse a été bien diversifié tant en termes de catégories d'avoirs que de titres.

Figure IV
Profil risque-rendement sur 15 ans



44. Parmi les diverses catégories d'avoirs, le rendement du portefeuille d'actions (9,5 %) a été légèrement inférieur à celui des valeurs prises en compte dans l'indice MSCI ACWI (9,6 %), mais avec un meilleur positionnement risque-rendement (14,5 % contre 14,8 %). La performance du portefeuille d'obligations (rendement annuel moyen de 4,3 % sur 15 ans) a surpassé celle des valeurs comprises dans l'indice BBCGA (4,2 %), avec toutefois un taux de volatilité plus élevé (6,2 % contre 5,7 %).

VII. Stratégie d'investissement durable

45. La déclaration concernant la politique d'investissement de la Caisse répond à des critères environnementaux, sociaux et en matière de gouvernance, qui fait expressément interdiction d'investir dans les secteurs du tabac et de l'armement, sans pour autant rendre impératives la réduction ou la suppression d'investissements dans d'autres secteurs.

46. La Caisse fait partie d'une organisation internationale engagée en faveur du progrès social, d'où découlent des responsabilités vis-à-vis de la société, dont il a été pris acte : la Caisse a compté parmi les premières entités signataires des Principes pour l'investissement responsable et elle est associée au Pacte mondial des Nations Unies et à l'Initiative de collaboration du Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE) avec le secteur financier.

47. La stratégie d'investissement durable du Bureau de la gestion des investissements est conforme à ses obligations et responsabilités fiduciaires, selon lesquelles des critères environnementaux, sociaux et en matière de gouvernance font partie intégrante du processus de prise de décisions relatives aux investissements.

48. Il est d'avis que les portefeuilles constitués en intégrant des paramètres environnementaux, sociaux et liés à la gouvernance sont susceptibles de produire des rendements supérieurs à ceux des portefeuilles classiques, tout en présentant des risques moindres à long terme. Ce point de vue est corroboré par de nombreux travaux de recherche et publications universitaires.

49. Grâce à une politique ambitieuse en matière de vote et de participation, on est mieux à même de produire des résultats positifs durables et d'opérer des changements conformes à la mission de la Caisse. Cette politique traduit la conviction qu'un dialogue efficace et constructif avec la direction d'une entreprise influe sur le comportement de celle-ci et favorise la prise de décisions plus avisées et l'obtention de meilleurs résultats.

50. La Caisse souscrit aux directives applicables au vote par procuration sur l'investissement durable et agit en partenariat avec Institutional Shareholder Services.

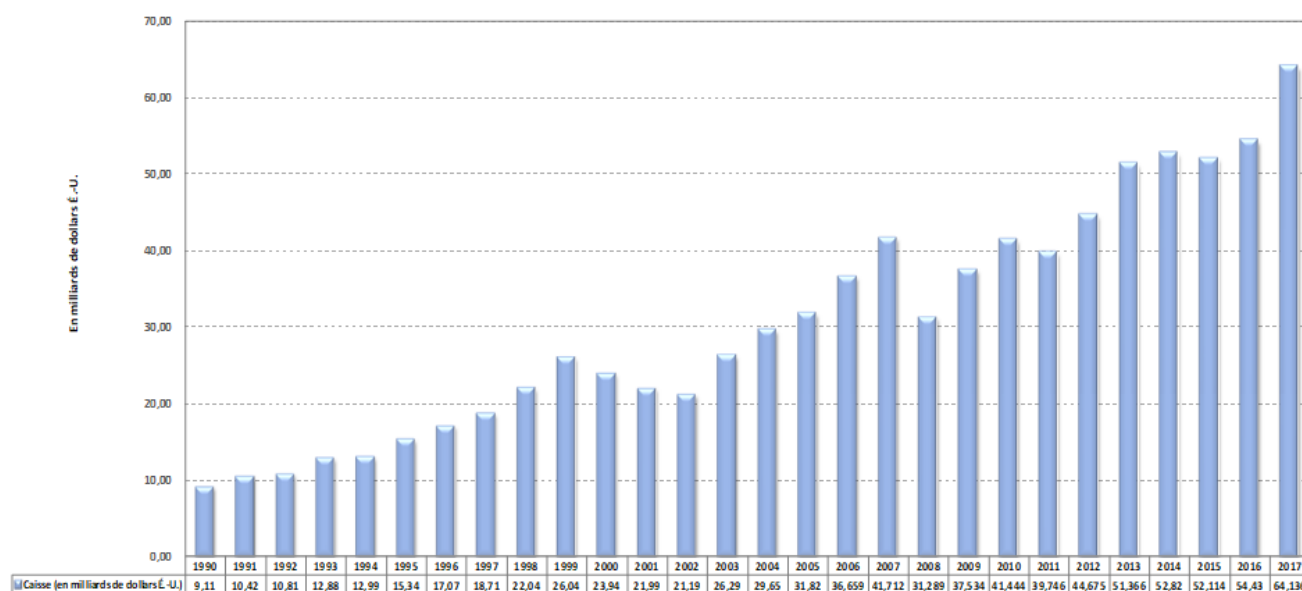
51. Par son approche de l'investissement durable, le Bureau encourage des pratiques de gestion durable et des orientations ayant pour finalités l'amélioration de l'environnement, l'instauration de pratiques de travail équitables, la lutte contre la discrimination et la protection des droits de l'homme, et il agit en harmonie avec les initiatives en faveur de la durabilité qui ont reçu l'aval de la communauté internationale, comme l'Initiative de collaboration du PNUE avec le secteur financier, les Principes pour l'investissement responsable, le Pacte mondial des Nations Unies, l'Initiative mondiale sur les rapports de performance, les Principes en matière d'émissions de carbone et les conventions de l'Organisation internationale du Travail.

52. La Caisse a obtenu une note A+ au titre des Principes pour l'investissement responsable et a reçu un AAA de la part de l'Asset Owners Disclosure Project, ce qui, dans un cas comme dans l'autre, traduisait une amélioration par rapport à l'année précédente. L'Asset Owners Disclosure Project mesure la transparence des investisseurs quant aux conséquences de leurs activités sur le climat, tandis que l'Initiative Principes pour l'investissement responsable répond à une démarche plus globale et s'intéresse à la fois aux questions environnementales, sociales et de gouvernance.

VIII. Conclusion

53. Globalement, les rendements obtenus par le Bureau de la gestion des investissements au cours de l'exercice biennal ont été élevés, d'où la valeur marchande record qui a été atteinte par les avoirs de la Caisse, comme indiqué à la figure V. Entre le 1^{er} janvier 2016 et le 31 décembre 2017, elle a en effet augmenté de quelque 12,02 milliards de dollars, soit environ 23 %. Par rapport à l'indice de référence, la performance du Bureau de la gestion des investissements s'est améliorée en 2017, en comparaison de 2016, car les cibles fixées dans le cadre de la stratégie de répartition des avoirs de la Caisse ont été scrupuleusement respectées et il a été procédé à un rééquilibrage rigoureux.

Figure V
Valeur de marché des avoirs de la Caisse (1990-2017)



54. Le Bureau de la gestion des investissements a fait des progrès non négligeables dans tous les domaines et prend actuellement des mesures pour atteindre son objectif, qui est de faire en sorte que la Caisse devienne une entité d'investissement à long terme à vocation mondiale de tout premier ordre.