Nations Unies A/C.5/71/2

Assemblée générale

Distr. générale
19 août 2016
Français
Original : anglais

Soixante et onzième session
Cinquième Commission
Point 142 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. Le premier représentant du Secrétaire général à plein temps a pris ses fonctions en octobre 2014. Il s'est vu déléguer le pouvoir d'agir au nom du Secrétaire général dans toutes les matières touchant à ses obligations fiduciaires relatives aux investissements de la Caisse, et est notamment chargé de le représenter aux réunions du Comité des placements de la Caisse, à celles du Comité mixte et à d'autres réunions dans le cadre desquelles la question des investissements de la Caisse est examinée. Il est secondé par le personnel de la Division de la gestion 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.

2. Au paragraphe 7 de la section VIII de sa résolution 68/247 B du 9 avril 2014, 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 présente, notamment mais non exclusivement, des

* A/71/150.

Merci de recycler

informations sur les résultats obtenus par le représentant 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. Il convient de noter que les versions antérieures du présent rapport portaient sur l'exercice biennal budgétaire qui se termine le 31 mars. La présente version porte sur l'exercice biennal calendaire pour correspondre aux dates de clôture des comptes utilisées dans les états financiers et dans les rapports sur le rendement des placements de la Caisse.

4. Le présent rapport donne des renseignements sur la gestion des investissements de la Caisse pendant l'exercice biennal calendaire. Il porte sur la période allant du 1er janvier 2014 au 31 décembre 2015 et fournit, notamment mais non exclusivement, des informations sur le rendement des investissements, la diversification des actifs et les investissements dans les pays en développement de la Caisse.

II. Changements intervenus pendant l'exercice biennal

5. Valeur de réalisation des actifs. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la valeur de réalisation des actifs de la Caisse est passé de 51 366 millions de dollars au 1er janvier 2014 à 52 114 millions de dollars au 31 décembre 2015, ce qui représente une progression de 748 millions de dollars, soit environ 1,5 % (calcul arithmétique).

6. Le rendement des investissements de la Caisse est exprimé en valeur réelle et en valeur nominale. Ces deux taux de rendement 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.

7. Rendement réel au 31 décembre 2015. L'objectif de rendement à long terme, fixé dans les hypothèses actuarielles, correspond à un taux de rendement réel de 3,5 %. Pour l'exercice biennal clos le 31 décembre 2015, le taux de rendement réel annualisé était de 0,3 %. Le rendement réel était de 2,4 % pour l'année civile terminée le 31 décembre 2014 et de -1,7 % pour l'année civile close le 31 décembre 2015. La Caisse a atteint ou dépassé son objectif de rendement réel à long terme de 3,5 % au cours des 3, 15, 20, 25 et 50 dernières années. Sur les 50 dernières années, la Caisse affiche un taux de rendement réel de 3,9 %, soit un niveau supérieur de 40 points de base à l'objectif de 3,5 %.

8. Rendement nominal au 31 décembre 2015. Pour l'exercice biennal terminé le 31 décembre 2015, le taux de rendement nominal annualisé s'est établi à 1,1 %, soit 21 points de base de moins que l'objectif de référence (1,3 %). Cet écart de 21 points de base s'explique principalement par les positions relativement courtes prises sur le marché des titres à revenu fixe, l'appréciation du dollar des États-Unis au cours de l'exercice biennal, ainsi que le rendement négatif d'actions internationales sélectionnées en 2014. Pour l'année civile terminée le 31 décembre 2014, le taux de rendement nominal a atteint 3,2 %, soit 50 points de base de moins que l'objectif de référence (3,7 %). Pour l'année civile terminée le 31 décembre 2015, le taux de rendement nominal a été de -1,0 %, soit 10 points de base de plus que l'objectif de référence (-1,10 %). Le taux de rendement nominal de la Caisse a été supérieur à l'objectif de référence sur les 1, 3, 10 et 15 dernières années. Sur les

15 dernières années, le taux de rendement nominal annualisé de la Caisse se monte à 5,6 %, soit 50 points de base de plus que l'objectif de référence (5,1 %).

9. L'indice de référence de la politique d'investissement de la Caisse correspond à la moyenne pondérée des pondérations fixées pour chaque classe d'actifs et des objectifs de référence définis pour chacune de ces classes. L'indice de référence mesure la performance à court terme, tandis que l'objectif d'investissement à long terme de la Caisse correspond au rendement retenu dans les hypothèses actuarielles (soit actuellement un taux de rendement réel de 3,5 %). Au début de l'exercice biennal, l'indice de référence était composé à 60 % de l'indice Morgan Stanley Capital International All Country World Index (MSCI ACWI), à 31 % de l'indice Barclays Capital Global Aggregate Bond Index (BCGA), à 6 % de l'indice NCREIF Open End Diversified Core Equity Index, et à 3 % de l'indice des bons du Trésor à 91 jours de Bank of America Merrill Lynch. L'indice de référence pour les liquidités et les placements à court terme a été mis à jour au 1er janvier 2015 : anciennement composé à 100 % de l'indice des bons du Trésor à 91 jours de Bank of America Merrill Lynch, il est désormais constitué à 50 % de l'indice des bons du Trésor des États-Unis à 91 jours et à 50 % de l'indice euro 0-1 an. L'objectif général de la politique d'investissement a été actualisé en conséquence au 1er janvier 2015. Il a également été révisé au 1er août 2015 à la lumière d'une étude de la gestion actif-passif et de la nouvelle répartition stratégique des actifs. Au 1er août 2015, l'indice de référence était composé à 58 % de l'indice MSCI ACWI, à 26,5 % de l'indice BCGA, à 9 % de l'indice NCREIF Open End Diversified Core Equity Index, à 5 % de l'indice MSCI ACWI plus 200 points de base (placements alternatifs), et à 1,5 % de 50 % de l'indice des bons du Trésor des États-Unis à 90 jours et de 50 % de l'indice euro 0-1 an.

10. Une étude de la gestion actif-passif a été menée à bien en 2015. Par suite, la répartition stratégique des actifs de la Caisse a été actualisée au cours de la même année. La déclaration de politique d'investissement de la Caisse a été modifiée en 2015 pour tenir compte de la nouvelle répartition stratégique des actifs.

11. La répartition stratégique des actifs fixe les pondérations cibles et les fourchettes de pondération pour chaque classe d'actif. Les pondérations cibles de la répartition stratégique des actifs représentent la proportion d'actifs apparaissant comme la plus à même de permettre de réaliser l'objectif de rendement réel à long terme de 3,5 %. Le tableau 1 met en évidence les changements intervenus dans la répartition stratégique des actifs en 2015.

Tableau 1
Répartition stratégique des actifs
(En pourcentage)

	Avant le 1er août 2015			*Depuis le 1er août 2015*		
Classes d'actifs	*Minimum*	*Cible*	*Maximum*	*Minimum*	*Cible*	*Maximum*
Actions internationales	50	60	70	50	58	69
Investissements immobiliers	3	6	9	3	9	10

	Avant le 1er août 2015			*Depuis le 1er août 2015*		
Classes d'actifs	*Minimum*	*Cible*	*Maximum*	*Minimum*	*Cible*	*Maximum*
Investissements alternatifs	Avant le 1er août 2015, la Caisse consacrait déjà une partie de son portefeuille aux placements alternatifs, mais cette allocation n'était pas indiquée expressément comme telle dans la répartition stratégique des actifs.			0	5	10
Valeurs internationales à revenu fixe	24	31	38	19	26,5	37
Liquidités et placements à court terme	0	3	6	0	1,5	6
Total		**100**			**100**	

12. La répartition des actifs de la Caisse au 31 décembre 2015 figure au tableau 2. La pondération des différentes classes d'actif au 31 décembre 2015 (première colonne en partant de la droite) est relativement proche des pondérations cibles de la nouvelle répartition stratégique des actifs compte tenu du rééquilibrage périodique. Le tableau 2 fait également apparaître la répartition tactique des actifs de la Caisse. La répartition tactique des actifs représente les fourchettes à court terme retenues pour chaque classe d'actif, 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.

Tableau 2
Répartition des actifs au 31 décembre 2015
(En pourcentage)

	Répartition stratégique des actifs			*Répartition tactique des actifs*		*Pourcentage effectif au 31 décembre 2015*
Classes d'actifs	*Minimum*	*Cible*	*Maximum*	*Minimum à court terme*	*Maximum à court terme*	
Actions internationales	50	58	69	58	64	62,19
Investissements immobiliers	3	9	10	5	7	6,57
Investissements alternatifs	0	5	10	2	4	3,4
Valeurs internationales à revenu fixe	19	26,5	37	22	28	24,15
Liquidités et placements à court terme	0	1,5	6	1	6	3,61
Total		**100**				**100**

13. Les nouvelles pondérations cibles pour chaque classe d'actif devraient être atteintes au cours des quatre prochaines années, la Caisse procédant généralement à

une étude de la gestion actif-passif tous les quatre ans. La Caisse est déjà relativement proche des nouvelles pondérations, mais il faudra du temps pour atteindre les nouvelles cibles légèrement plus élevées pour les placements alternatifs et immobiliers.

14. Au 31 décembre 2015, la part des montants investis dans les actions internationales a atteint 62,19 % contre un objectif de 58 %. Cette surpondération est temporaire et tient à l'actuelle sous-pondération des investissements alternatifs et immobiliers. La part des placements immobiliers et alternatifs était de respectivement 6,6 et 3,5 % au 31 décembre 2015, alors que les nouveaux objectifs sont de 9 et 5 %. Les placements alternatifs et immobiliers étant des catégories d'actif semblables aux actions, les actions internationales sont utilisées comme actifs de substitution jusqu'à ce que les objectifs fixés pour ces deux classes d'actif soient atteints. La pondération cible totale des actions internationales, des placements alternatifs et des investissements immobiliers est égale à 72 %. La pondération réelle combinée de ces trois classes d'actif au 31 décembre 2015 était de 72,24 %, ce qui est très proche de la pondération cible combinée de 72 %.

15. Part des actions internationales au cours de l'exercice biennal. Au 31 décembre 2015, la part des actifs de la Caisse investis dans les actions internationales était de 62,19 %. L'indice de référence était l'indice MSCI ACWI. L'Amérique du Nord était légèrement surpondérée par rapport aux autres régions représentées dans l'indice MSCI ACWI. Cette position a favorisé la performance enregistrée sur la période. Les fonds indiciels cotés ont continué d'être utilisés régulièrement pour avoir rapidement accès à certains marchés. En décembre 2014, la Caisse a commencé à investir dans deux fonds indiciels cotés bas carbone conçus pour suivre de près la performance de l'indice de référence retenu par la Caisse pour les actions internationales, l'indice MSCI ACWI.

16. Part des valeurs internationales à revenu fixe au cours de l'exercice biennal. Au 31 décembre 2015, la part des actifs de la Caisse investis dans les valeurs internationales à revenu fixe était de 24,15 %. Cette pondération est restée pratiquement la même pendant toute la durée de l'exercice biennal. Le taux est proche du minimum de la fourchette autorisée pour les valeurs internationales à revenu fixe et fortement inférieur à la pondération cible de 31 % pour cette catégorie d'actif fixée dans la répartition stratégique des actifs en vigueur au début de l'exercice biennal. À compter du 1er août 2015, le nouvel objectif pour les valeurs à revenu fixe internationales a été fixé à 26,5 % à la suite de l'étude de la gestion actif-passif. La réduction de la part des valeurs internationales à revenu fixe résulte du consensus selon lequel les taux d'intérêt devraient être relativement faibles par rapport aux niveaux historiques. Cette même considération a dicté la décision de retenir, pendant l'exercice, une durée inférieure à celle de l'indice de référence, l'indice BCGA. Au 31 décembre 2015, par rapport à l'indice de référence, le portefeuille de valeurs internationales à revenu fixe était surpondéré en dollar des États-Unis, en dollar canadien, en peso mexicain, en couronne suédoise, en couronne norvégienne, en zloty polonais, en dollar singapourien, en dollar australien, en won sud-coréen et en ringgit malaisien, et sous-pondéré en yen japonais, en euro et en livre sterling.

17. Part des placements immobiliers au cours de l'exercice biennal. Au 31 décembre 2015, la part des actifs de la Caisse investis dans l'immobilier était de 6,6 %. Les investissements sur les marchés immobiliers commerciaux ont progressé.

Au cours de l'exercice biennal clos le 31 décembre 2015, la Division de la gestion des investissements a réalisé 22 investissements immobiliers d'un montant total de 1,18 milliard de dollars des États-Unis, de 10 milliards de yens japonais, de 80 millions de livres sterling et de 125 millions d'euros. Ces placements se répartissent comme suit : 8 placements aux États-Unis d'un montant total de 625 millions de dollars; 2 placements au Japon, l'un de 50 millions de dollars, l'autre de 10 milliards de yens japonais; 4 placements en Asie d'un montant total de 225 millions de dollars; 2 placements au Royaume-Uni d'un montant total de 80 millions de livres sterling; 5 placements en Europe d'un montant total de 125 millions de yens japonais et de 250 millions de dollars; 1 placement en Inde de 30 millions de dollars. La Caisse a également effectué un investissement dans les infrastructures d'un montant de 75 millions de dollars. Les montants investis dans l'immobilier s'élevaient à 2,51 milliards de dollars au 1er janvier 2014, soit 4,3 % du total des actifs de la Caisse. Au 31 décembre 2015, ces montants ont atteint 3,37 milliards de dollars, soit 6,5 % du total des actifs de la Caisse. À la même date, le portefeuille d'actifs immobiliers (investissements dans l'immobilier, les infrastructures et les forêts) se montait à 3,5 milliards de dollars, soit 6,6 % du total des actifs de la Caisse. La répartition stratégique des actifs arrêtée le 1er août 2015 prévoit une pondération cible de 9 % pour les actifs immobiliers. Partant, la part de ces actifs sera progressivement renforcée au fil du temps.

18. Part des investissements alternatifs au cours de l'exercice biennal. Au 31 décembre 2015, la part des actifs de la Caisse investis dans les placements alternatifs était de 3,48 %. Au cours de l'exercice biennal, la Caisse a notamment investi dans les placements alternatifs suivants : le capital-investissement, le fonds All Weather et les matières premières. Au 31 décembre 2015, les engagements en capital-investissement de la Caisse s'élevaient à 3,0 milliards de dollars pour un total de 36 investissements administrés par 29 gestionnaires différents. Au cours de l'année civile 2015, la Caisse a placé 485 millions de dollars dans cinq fonds de capital-investissement. Entre le 1er janvier et le 31 décembre 2015, elle a investi environ 448 millions de dollars et perçu 145 millions de dollars. La juste valeur de marché du portefeuille de capital-investissement de la Caisse était de 1,3 milliard de dollars au 31 décembre 2015. Le solde de 1,8 milliard de dollars environ représente les engagements non encore financés dont l'exécution est prévue pour les quatre à cinq années à venir. Au 31 décembre 2015, la part du capital-investissement à sa valeur de réalisation s'établissait à 2,4 % du total des actifs de la Caisse, et le taux de rendement interne du portefeuille de capital-investissement de la Caisse était de 8,3 %. Le rendement du portefeuille de capital-investissement de la Caisse a été supérieur de 370 points de base à l'indice de référence pour les titres cotés et légèrement inférieur de 40 points de base à l'indice de référence pour les titres non cotés. La Division de la gestion des investissements envisage d'investir environ 800 millions de dollars (+/- 200 millions) par an dans le capital-investissement. Depuis 2012, elle a investi 500 millions de dollars dans le fonds All Weather, fonds présentant des risques équilibrés et géré selon une stratégie à long terme. L'axe central de la version beta de la stratégie de ce fonds consiste à tirer parti de la prime de risque incorporée à toutes les classes d'actif tout en réduisant autant que faire se peut le risque résultant des évolutions de l'environnement économique. Le fonds All Weather ne se limite pas simplement aux actions et aux obligations mais investit dans les titres de participation, les matières premières, la dette internationale, les devises et les produits dérivés. Au cours de la période biennale, le fond a enregistré un rendement annualisé de 0,2 %, net de frais de gestion. Il a produit un rendement

net de frais de gestion de -6,8 % pour l'année civile 2015 et de 7,7 % pour l'année civile 2014. La faible part des actifs de la Caisse investis dans les matières premières a affiché de moins bons résultats au cours de l'exercice biennal qui a été une période difficile pour ce type d'actifs. Ces investissements servent à couvrir le risque d'inflation. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, les investissements de la Caisse dans les matières premières ont dégagé un rendement de -24,4 %, légèrement supérieur à celui de l'indice de référence, l'indice Bloomberg des matières premières (-24,6 %). Tous les fonds d'investissement spécialisés dans les matières premières ont affiché des rendements négatifs au cours de la période, en raison principalement du recul des cours du pétrole. La répartition stratégique des actifs arrêtée le 1er août 2015 prévoit une pondération cible de 5 % pour les investissements alternatifs. Partant, la part de cette classe d'actif et en particulier celle du capital-investissement seront renforcées au fil du temps.

19. Liquidités et investissements à court terme. L'indice de référence pour les liquidités et les placements à court terme a été actualisé au 1er janvier 2015 : anciennement composé à 100 % de l'indice Merrill Lynch des bons du Trésor à 91 jours, il est désormais constitué à 50 % de l'indice des bons du Trésor des États-Unis à 90 jours et à 50 % de l'indice euro 0-1 an, pour tenir compte du caractère international des investissements dans cette classe d'actif. Le 1er août 2015, dans le cadre de la nouvelle répartition stratégique des actifs, la pondération cible retenue pour les liquidités et les placements à court terme est passée de 3 à 1,5 % des actifs de la Caisse. Au 31 décembre 2015, la part des liquidités et des investissements à court terme dans le total des actifs de la Caisse était de 3,6 %.

20. Depuis la création en 1983 du Service de la gestion des investissements (aujourd'hui Division de la gestion des investissements) jusqu'à récemment, la Caisse s'en est largement remise à des conseillers externes pour la gestion de son portefeuille. Comme le lui a demandé l'Assemblée générale et en consultation avec le Comité des placements, la Division de la gestion des investissements a réduit le nombre de ses conseillers externes. Cette mesure s'est traduite par une diminution des coûts pour la Caisse. Au cours de l'exercice biennal, il a été mis fin aux services du conseiller en valeurs à revenu fixe, du conseiller en actions Europe (BNP Paribas), du conseiller en actions Asie-Pacifique (Nikko AM) et du conseiller en actions Amérique du Nord (Argus). Il en a résulté une économie d'environ 4,1 millions de dollars par an. La Division a conservé les services de conseillers externes dans les domaines de la stratégie mondiale (Franklin Templeton), des marchés émergents mondiaux (Nikko AM et BNP Paribas), des actifs immobiliers (Townsend) et du capital-investissement (StepStone), du fait des limites des ressources internes. Elle continuera de suivre les résultats des conseillers pour voir s'il y a lieu ou non d'envisager d'autres mesures de réduction.

21. Vingt nouveaux postes ont été créés au sein de la Division de la gestion des investissements pendant l'exercice biennal. Au 31 décembre 2015, 12 des nouveaux postes avaient été pourvus, dont le poste à plein temps de représentant du Secrétaire général. Au 31 décembre 2015, la Division comptait 25 postes vacants, dont 3 étaient pourvus à titre temporaire. Sur les 22 postes non pourvus, 8 étaient de nouveaux postes et 14 des postes préexistants.

22. Pour l'année civile terminée le 31 décembre 2014, les volumes de transaction étaient les suivants : 15,1 milliards de dollars pour les actions, 4,8 milliards de dollars pour les valeurs à revenu fixe et 4,2 milliards de dollars pour les opérations

de change. Pour l'année civile terminée le 31 décembre 2015, les chiffres étaient les suivants : 10,1 milliards de dollars pour les actions, 4,9 milliards de dollars pour les valeurs à revenu fixe et 5,3 milliards de dollars pour les opérations de change.

23. La Section des opérations et des systèmes d'information de la Division de la gestion des investissements a mené à bien 11 projets en 2014-2015 : a) au dernier trimestre de 2014, mise en place des activités de suivi de marché et mise en œuvre de l'interface entre les plateformes Omgeo Central Trade Manager et OASYS pour les actions internationales et nationales et l'ancien système des gestion des ordres Charles River; b) en janvier 2015, retrait du service du système post-marché Murex; c) en mars 2015, modification du contrat de dépositaire mondial avec Northern Trust pour permettre la mise en place d'un système automatisé de saisie des ordres d'achat et de vente assurant une meilleure transmission sécurisée des ordres relatifs au paiement des prestations, aux opérations de change et aux appels de capital aux gestionnaires de fonds spécialisés dans les actifs immobiliers et alternatifs; d) en juillet 2015, mise en œuvre du chargement des données du grand livre du comptable centralisateur dans le système de comptabilité financière Oracle, qui a remplacé l'ancien système de comptabilité Lawson; e) en avril 2014, installation des mises à jour du système d'analyse du portefeuille et des risques Bloomberg PORT; f) en février 2014, mise en service de l'outil d'analyse des investissements HOLT; g) mise à niveau du système d'exploitation, du système de messagerie et des systèmes d'annuaire, de gestion de la sécurité et de partage de fichiers Microsoft Windows 2013; h) mise en place du site de reprise après sinistre d'OMGEO à Genève; i) passage des systèmes de connectivité SWIFT (SWIFTAlliance Gateway, SWIFTNet Link et modules de sécurité matérielle) à la plateforme SWIFT Gateway dans le nuage, Alliance Remote Gateway (ARG); j) mise à niveau du système de mesure de la performance du portefeuille et de comptabilité des investissements Wilshire-Abacus; k) passage de tous les ordinateurs de bureau de la Division de la gestion des investissements au système d'exploitation Microsoft Windows 7 et au logiciel Microsoft Office 2013.

24. Plusieurs initiatives étaient également mises en œuvre en 2015 et devraient se terminer en 2016 : a) engagement de la phase 1 du système de gestion des ordres Bloomberg Asset and Investment Manager, qui doit remplacer toutes les fonctions assurées par l'ancien progiciel de gestion des ordres Charles River, Wilshire-Abacus and SWIFT Alliance, ainsi que les projections de trésorerie et les rapprochements; b) mise en place du progiciel d'assistance iNeed, pôle d'assistance centralisée de l'ONU qui gère les problèmes et incidents jusqu'à leur solution; c) soumission d'une demande d'information pour une base de données de référence.

25. Le Comité directeur pour les technologies de l'information et des communications de la Division de la gestion des investissements a été créé en novembre 2014 pour piloter l'élaboration et la mise en œuvre des stratégies, règles et politiques de la Division en matière d'informatique et de communications.

26. Le cabinet KPMG continue de remplir ses fonctions de conseiller fiscal mondial dans le cadre des démarches faites par la Caisse pour obtenir la restitution des impôts acquittés auprès des autorités fiscales. Au 31 décembre 2015, la Caisse avait obtenu la confirmation de son statut d'exonération fiscale dans 25 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. La Caisse commence à recevoir le remboursement des impôts prélevés à la source non seulement par la Chine mais également par la Fédération de Russie, où KPMG a aidé à mettre en place une procédure permettant à la Caisse d'obtenir la restitution des retenues opérées. Les montants restitués au 31 décembre 2015 s'élevaient à 1,6 million de dollars en Chine et à 0,4 million de dollars en Fédération de Russie. 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. Cette exemption a été confirmée en Afrique du Sud. La restitution des prélèvements réalisés sur les transactions par ce pays, qui s'élèvent à 0,2 million de dollars, est en cours. KPMG doit désormais se mettre en relation avec les autorités fiscales françaises pour obtenir l'exemption de la taxe sur les transactions financières et avec les autorités fiscales britanniques pour avoir la confirmation officielle que les droits de timbre ne s'appliquent pas à la Caisse. Dans la pratique, cette reconnaissance officielle se traduira par la restitution de 20,6 millions de dollars au Royaume-Uni et de 4,1 millions de dollars en France au 31 décembre 2015 et par le non-prélèvement de ces impôts à l'avenir. KPMG a également donné des conseils sur différentes options de structuration alternatives pour veiller à ce que l'exonération fiscale dont bénéficie la Caisse s'applique à ses investissements indirects par le biais des fonds de placement et autres instruments d'investissement. Ces conseils ont permis de réaliser des économies d'impôt d'environ 1,2 million de dollars.

27. À la soixante-dixième session de l'Assemblée générale, le Comité consultatif pour les questions administratives et budgétaires a recommandé que la Division de la gestion des investissements mette en place une politique générale de lutte contre la fraude. Un projet de politique est en cours d'élaboration et devrait être adopté en 2016. Un grand nombre des éléments de ce projet sont déjà prévus par les autres politiques et procédures de la Division.

III. Tour d'horizon économique

28. Durant l'exercice biennal clos en décembre 2015, l'économie des États-Unis a continué de croître lentement, tandis que l'économie canadienne a encore faibli.

29. Aux États-Unis, la croissance réelle du produit intérieur brut (corrigé de l'inflation) a atteint un rythme annualisé de 2,4 % en 2014, contre 3,1 % en 2013. Après un fléchissement au premier trimestre 2014 lié aux intempéries (le PIB a diminué de 2,1 %), la croissance a affiché une forte reprise pendant le reste de l'année, presque tous les indicateurs de l'économie réelle étant orientés à la hausse. La croissance économique nominale est restée en deçà de la moyenne, en raison de la persistance d'un faible taux d'inflation, l'indice implicite des prix du PIB n'ayant augmenté que de 1,5 % sur l'année. La baisse du taux de chômage s'est poursuivie dans le secteur non agricole pour atteindre 5,7 %, point le plus bas depuis la sortie de la crise financière, contre 7,0 % à la fin de 2013. Les dépenses de consommation sont restées soutenues tout au long de la période et ont progressé de 2,8 % en moyenne, ce qui dénote une amélioration de la confiance des consommateurs.

30. Aux États-Unis, la croissance réelle du produit intérieur brut (corrigé de l'inflation) a atteint un rythme annualisé de 2,4 % en 2015, contre 3,1 % l'année

précédente. La croissance nominale du PIB s'est établie à un rythme annualisé de 3,4 %, témoignant d'une expansion économique relativement lente dans un climat de faible inflation des prix. C'est bien en deçà des périodes de reprise économique passées, où cette croissance se situait généralement entre 4 et 6 %. L'indice des prix dérivés du PIB des États-Unis a affiché une moyenne de 1,1 % en 2015 (contre 1,5 % l'année précédente), reflétant une baisse des prix de l'énergie et des produits de base et un ralentissement de l'activité économique réelle à l'échelle mondiale. La baisse du taux de chômage s'est poursuivie dans le secteur non agricole pour atteindre 5,0 %, point le plus bas depuis la sortie de la crise financière, contre 5,7 % à la fin de 2014. Les dépenses de consommation sont restées soutenues tout au long de la période et ont progressé de 3,1 % en moyenne, grâce à la situation favorable de l'emploi et à une amélioration constante de la confiance des consommateurs. L'investissement privé (résidentiel et non résidentiel) a fortement progressé lui aussi, contribuant à la croissance générale. Si les ventes et la production de l'industrie automobile se trouvent dans une phase de maturité de fin de cycle, le marché du logement des États-Unis continue pour sa part de montrer des signes de relèvement de milieu de cycle en termes de ventes et de construction, dans un contexte où les prix de l'immobilier sont relativement stables et abordables. L'effondrement des prix mondiaux de l'énergie s'est poursuivi en 2015. Ils ont diminué de plus de 70 % par rapport aux niveaux records atteints en 2014 et maintenus jusqu'à la fin de 2015. La croissance de l'offre américaine comme suite aux activités d'exploration de l'huile de schiste n'a pas encore été pleinement assimilée par le marché de l'énergie. L'effet produit sur les prix, combiné à la faiblesse des prix d'autres produits de base, a des conséquences économiques complexes. Les consommateurs en ont généralement profité, mais le secteur énergétique et nombre d'entreprises opérant dans le domaine de l'énergie sont restés sous pression. Un retour à la « normalisation » des politiques continuera de faire l'objet de nombreux débats et d'interprétations multiples pendant un certain temps, comme il ressort du récent revirement de la Réserve fédérale, qui a décidé de relever ses taux à la mi-décembre.

31. En 2014, le PIB canadien a augmenté de façon modeste, en raison du relâchement de la demande mondiale provoqué par la baisse des cours des produits de base (énergie et matières premières) et la faiblesse des échanges. La croissance économique réelle s'est établie à 2,4 % en 2014, soit mieux que le taux de 2,0 % atteint en 2013, mais elle tient principalement à l'évolution des stocks. La faiblesse de l'inflation et les préoccupations suscitées par l'évolution des investissements des entreprises ont incité la Banque du Canada à ramener ses taux directeurs de 1,0 % à 0,75 % au début de 2015. Le taux de chômage s'est réduit pour s'établir à 6,6 %, taux le plus bas depuis la sortie de la crise, contre 7,2 % à la fin de 2013. Le dollar canadien a continué de faiblir, comme il le fait depuis plusieurs années, par rapport à la valeur forte qu'il avait atteinte après la crise. Il a terminé l'année 2014 à 1,16, soit une baisse de 9,4 % en un an.

32. En 2015, le PIB canadien a augmenté de façon modeste, en raison du relâchement de l'activité économique mondiale provoqué par la baisse des cours des produits de base (énergie et matières premières) et la faiblesse des échanges. La croissance économique réelle était de 1,0 % en 2015, sur une base annuelle moyenne, contre 2,5 % en 2014. Le PIB a été relativement faible en 2015, comme on pouvait s'y attendre en sortie de crise. La faiblesse persistante de l'inflation et de l'évolution lente des conditions commerciales ont poussé la Banque du Canada à

réduire ses taux directeurs de 0,25 % à deux reprises en 2015 (en janvier et en juillet). Les taux sont passés de 1,0 % à 0,5 % au cours de l'année 2015. Le dollar canadien a continué de faiblir, comme il le fait depuis plusieurs années, par rapport à la valeur forte qu'il avait atteinte après la crise, terminant 2015 à 1,38, soit 19 % de moins d'une année sur l'autre tandis que le dollar des États-Unis reste solide.

33. Dans le contexte de l'exercice biennal clos en décembre 2015 et marqué par une croissance économique contenue, le marché des actions des États-Unis (d'après l'indice S&P 500, calculé en fonction du rendement total) est parvenu à enregistrer un rendement de 10,6 %, alors que le marché des actions du Canada (d'après l'indice TSX, calculé en fonction du rendement total) a connu un repli de 4,5 %.

34. En Europe, la situation économique s'est améliorée au cours de l'exercice biennal clos le 31 décembre 2015, avec des signes de stabilisation et une amélioration progressive des marchés du travail, des ventes automobiles et du PIB. La Banque centrale européenne a poursuivi ses politiques de relance, en ayant notamment recours à des taux d'intérêt historiquement bas, à des rachats de dette souveraine et à son 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, et ils ont également été dynamisés par l'amélioration modeste des données économiques enregistrées dans la région. Ces marchés, évalués en monnaie locale, ont été robustes durant l'exercice biennal. On prévoit une croissance positive, quoique faible, dans la zone euro.

35. Pendant la première partie de la période considérée, l'économie japonaise a subi une hausse des taxes à la consommation, passées de 5 % à 8 % en avril 2014, ce qui a affaibli la consommation. Toutefois, la Banque du Japon a procédé inopinément à un second assouplissement quantitatif en octobre 2014, entraînant une forte dépréciation du yen; la baisse de la devise et la chute des cours du pétrole ont dopé les résultats des entreprises. Malgré la faiblesse du yen, une reprise très attendue des exportations ne s'est jamais concrétisée durant l'exercice biennal, en raison du niveau insuffisant de la demande en Asie. L'espoir d'une inflation a continué de décroître et l'indice de base des prix à la consommation (hors produits alimentaires frais mais énergie comprise) est demeuré très en deçà des 2 % visés par la Banque du Japon. Cela a incité le Premier Ministre Abe à reporter à avril 2017 la deuxième augmentation de la taxe sur la consommation, laquelle aurait dû passer de 8 % à 10 % en octobre 2015.

36. Pendant la période considérée, l'économie australienne a continué de souffrir de la baisse sensible des investissements dans les secteurs extractif, pétrolier et gazier. Cependant, contre toute attente, le marché du travail est resté fort en raison d'un essor du marché immobilier et d'une forte augmentation du nombre de touristes asiatiques. En conséquence, la Banque de réserve de l'Australie n'a réduit que deux fois son taux d'intérêt directeur (de 50 points de base au total) au cours de l'exercice biennal considéré.

37. La diminution de la fréquentation touristique et la baisse des dépenses des visiteurs en provenance de Chine et une chute marquée des exportations ont porté un coup aux économies de Hong Kong et de Singapour. Diverses mesures prises par les gouvernements pour calmer un marché de l'immobilier résidentiel en surchauffe ont commencé à produire leurs effets dans les deux pays mais devraient continuer de peser sur les économies.

38. Au cours de l'exercice biennal clos en décembre 2015, la croissance économique des marchés émergents est tombée à ses niveaux les plus bas depuis le début de la crise financière mondiale de 2009, entravée par le ralentissement économique chinois, la faiblesse des échanges mondiaux, l'effondrement des prix des produits de base, la meilleure tenue du dollar des États-Unis et la dévaluation inattendue du renminbi chinois. Ces conditions difficiles sur les marchés ont été exacerbées par une montée des tensions géopolitiques, les incertitudes liées aux élections prévues dans l'année (Brésil, Inde, Indonésie, Turquie, etc.), la situation de la dette de certains États membres de l'Union européenne et des préoccupations quant au moment choisi par le Réserve fédérale pour relever ses taux d'intérêt. Les principales banques centrales ont répondu par des mesures sans précédent en matière de politique monétaire, privilégiant l'assouplissement quantitatif pour stimuler la croissance économique.

39. Le PIB de la Chine a affiché une croissance de 7,3 % en 2014 et de 6,9 % en 2015, dans un climat de faible inflation, tandis que l'indice des prix à la consommation a augmenté respectivement de 1,5 % et de 1,6 %. Face à l'essoufflement de la croissance économique, la Banque populaire de Chine a abaissé le taux de réserves obligatoires et les taux d'intérêt. En Chine, la réforme des entreprises d'État a continué de se voir accorder la priorité, de même que la réorientation de l'économie vers la consommation intérieure. Le lancement du Shanghai Hong Kong Stock Connect a permis aux investisseurs étrangers d'investir pour la première fois dans des actions A et a constitué un important pas en avant pour la Chine sur la voie de l'ouverture de son compte de capital. En Inde, la croissance du PIB s'est accélérée, pour atteindre 7,2 % en 2015, alors qu'elle s'établissait à 6,4 % en 2013. L'indice des prix à la consommation a connu une amélioration, avec un taux de croissance ramené à 5,61 % en 2015, contre 9,5 % en 2013. L'arrivée au pouvoir d'un nouveau gouvernement a posé les fondements de réformes structurelles dont le besoin se fait cruellement sentir, réformes qui aideront le pays à stimuler les investissements et la croissance de l'économie. L'Inde a engagé des réformes essentielles, notamment en adoptant le projet de loi sur le charbon et en rehaussant la limite fixée à l'investissement direct étranger pour le secteur ferroviaire, les routes et la défense. La République de Corée, dépendante de ses exportations, a continué d'enregistrer une croissance faible en raison de la mauvaise conjoncture économique mondiale, avec une croissance relativement faible de son PIB, à 3,3 % en 2014 et 2,6 % en 2015. Outre la demande mondiale atone, la solidité du won et la faiblesse du yen au cours de la période considérée n'ont fait que ralentir encore le rythme des exportations. La Banque de Corée a réagi en maintenant une politique monétaire souple.

40. En Amérique latine, le Brésil était en récession, son PIB déclinant de 0,7 % en 2014 et de 5,9 % en 2015. L'économie brésilienne a été touchée par la chute de la demande chinoise en matière de produits de base, tandis qu'un taux d'inflation élevé (plus de 10 %) et la faiblesse du real ont empêché la banque centrale d'assouplir plus résolument sa politique monétaire. Compte tenu de l'incertitude politique qui a marqué cette période, l'économie a été plus affectée encore du fait de la nécessité de réduire le déficit budgétaire en recourant à des mesures de rigueur. L'économie mexicaine a connu une croissance robuste de son PIB, à 2,6 % en 2014 et 2,4 % en 2015, soutenue par une forte demande intérieure stimulée par l'augmentation des envois de fonds, la création d'emplois, les gains de salaire réel et une inflation historiquement faible alors que l'indice des prix à la consommation

est tombé à 2,1 %, contre 4,0 % en 2013. Néanmoins, la Banque du Mexique a relevé ses taux d'intérêt pour la première fois depuis 2008, en réponse à la hausse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale et pour limiter les pressions inflationnistes dues à la dépréciation du peso.

41. Les résultats économiques des pays d'Europe orientale ont fait les frais des tensions géopolitiques et de la chute des prix des produits de base pendant l'exercice biennal clos en décembre 2015. En Fédération de Russie, la croissance du PIB a ralenti pour s'établir à 0,2 % en 2014 et s'est repliée de 3,8 % en 2015, à cause de l'effondrement des prix du pétrole, d'une forte baisse des importations et des exportations, de la chute du rouble et de coûts d'emprunt à la hausse. En Turquie, malgré l'incertitude concernant les élections, la croissance du PIB est restée robuste à 5,7 % en 2015, tirée par une solide consommation privée et publique et une formation de capital fixe en progression. La croissance du PIB polonais s'est accélérée de telle sorte qu'elle était de 4,3 % en 2015, contre 3,3 % en 2014, notamment grâce à la demande intérieure, tandis que le parti conservateur Droit et justice a remporté les élections d'octobre 2015, promettant de meilleures prestations sociales. L'économie sud-africaine est demeurée stagnante, avec une croissance du PIB qui est passée de 1,5 % en 2014 à 0,5 % en 2015. La croissance économique a subi une pression baissière causée par des pénuries d'énergie, un important déficit budgétaire, une demande intérieure faible, un recul marqué de la confiance des entreprises et des consommateurs, des prix des produits de base en chute libre et la pire sécheresse depuis plus de 20 ans.

42. Au cours de l'exercice biennal, les rendements des marchés mondiaux des obligations ont continué de tomber à des niveaux historiquement bas. Les prévisions de croissance mondiale ont été constamment revues à la baisse, les prix des produits de base ont chuté, les inquiétudes quant à la faiblesse de l'inflation ont subsisté et les banques centrales ont ouvertement appelé à des changements sur le plan des politiques. Tout en soulignant que la politique monétaire était restée favorable, la Réserve fédérale a légèrement relevé ses taux à la fin de la période en raison de la confiance dans les perspectives économiques des États-Unis, de l'amélioration de la situation du marché du travail et de l'estimation selon laquelle l'objectif fixé pour l'inflation serait atteint à moyen terme. D'autres banques centrales mondiales ont au contraire continué de promouvoir et d'appliquer des politiques accommodantes. Les investisseurs restent préoccupés par les risques géopolitiques, la croissance mondiale décevante, l'inflation faible et les politiques des banques centrales, qui sous-tendent une demande d'obligations. Dans ce contexte, les obligations mondiales se maintiennent à des niveaux historiquement bas. À la fin de 2015, les rendements obligataires étaient négatifs au Danemark, en France, en Allemagne, au Japon, en Suède et en Suisse.

IV. Diversification du portefeuille

43. La large diversification par devises, classes d'actifs et régions que pratique la Caisse reste pour elle un moyen efficace d'améliorer le positionnement risque/rendement de son portefeuille sur le long terme. En s'attachant à diversifier celui-ci dans une optique véritablement mondiale, la Caisse se distingue de tous les autres grands fonds de pension.

44. Diversification par classes d'actifs. Après examen de l'étude de la gestion actif-passif et consultation du Comité des placements, la composition de l'actif est déterminée en fonction des exigences de répartition stratégique des actifs à long terme. La répartition a été mise à jour en 2015, suite à l'achèvement de l'étude de la gestion actif-passif. Dans la composition actuelle de l'actif, les pondérations cibles établies pour chaque classe d'actifs sont les suivantes : 58 % pour les actions, 26,5 % pour les titres à revenu fixe, 9 % pour les titres immobiliers, 5 % pour les investissements alternatifs et 1,5 % pour les liquidités et placements à court terme. En 2014, le portefeuille comprenait 60 % d'actions, 31 % de titres à revenu fixe, 6 % de titres immobiliers et 3 % de liquidités et de placements à court terme. Afin d'améliorer son positionnement risque/rendement, la Caisse augmente progressivement ses investissements alternatifs et ses acquisitions de titres immobiliers, une hausse qui sera largement concentrée dans le capital-investissement et dans l'immobilier. Elle traverse actuellement une période de transition car il faut du temps pour s'ancrer dans ces catégories. À la fin des années civiles 2014 et 2015, la proportion d'actions détenues était supérieure à celle qui était prévue selon la répartition stratégique des actifs : fin 2014, ces titres représentaient 63,4 % de l'actif au lieu des 60 % prévus, et fin 2015 ils représentaient 62,2 % de l'actif au lieu des 58 % prévus dans la nouvelle répartition stratégique. Au 31 décembre 2014, la part des titres à revenu fixe était de 24,6 %, la cible ayant été fixée à 31 % et le minimum à 24 %. Au cours de l'année 2015, la pondération cible de ces titres a été réduite de 31 % à 26,5 % et, à la fin de l'année, ils représentaient 24,1 % de l'actif. La part des titres immobiliers est passée de 5,4 % du portefeuille au 31 décembre 2014 à 6,6 % au 31 décembre 2015, sachant que leur nouvelle pondération cible est établie à 9 %. Au 31 décembre 2015, on dénombrait 36 partenariats de capital-investissement représentant différentes stratégies, ce qui représentait 2,3 % des investissements de la Caisse. Les liquidités et placements à court terme représentaient 3,7 % du portefeuille au 31 décembre 2014 et 3,6 % à la clôture de l'exercice biennal, au 31 décembre 2015. Les portefeuilles d'investissement de la Caisse sont régulièrement rééquilibrés au cours d'une année afin d'approcher au maximum des pondérations cibles établies pour chaque classe d'actifs. La répartition tactique des actifs représente les fourchettes à court terme retenues pour chaque classe d'actif, lesquelles sont plus resserrées que les fourchettes fixées dans la répartition stratégique des actifs et sont examinées tous les trois mois par le Comité des placements.

45. Diversification par devises. Au 31 décembre 2015, la Caisse avait bien diversifié son portefeuille sur le plan des devises puisqu'il était constitué, toutes classes d'actifs confondues, d'investissements directs souscrits dans 24 devises différentes − dont 61,5 % en dollars des États-Unis et 38,5 % dans d'autres devises. Le portefeuille d'actions mondiales était constitué d'investissements directs souscrits dans 21 devises différentes − dont 60,2 % en dollars des États-Unis et 39,8 % dans d'autres devises. Le portefeuille de titres à revenu fixe était constitué d'investissements directs souscrits dans 14 devises différentes − dont 53,5 % en dollars des États-Unis et 46,5 % dans d'autres devises.

46. Diversification par régions. La proportion du portefeuille de la Caisse, toutes classes d'actifs confondues, investie en Amérique du Nord est passée à 53,9 % en décembre 2015, contre 50,1 % en janvier 2014. La part des investissements en Europe a diminué (de 24,4 % à 22,7 %) et celle des investissements en Asie et dans le Pacifique a légèrement baissé (de 14,9 % à 14,8 %). Pour ce qui est du nombre de pays, au 31 décembre 2015, la Caisse avait réalisé des investissements directs et

indirects dans plus de 100 pays développés et en développement. Les investissements directs étaient répartis dans 41 pays, sachant que le portefeuille de titres à revenu fixe était directement investi dans 27 pays et le portefeuille d'actions dans 36 pays. Les investissements indirects dans les autres pays étaient effectués par l'intermédiaire d'institutions internationales, de fonds gérés en externe dans les marchés émergents et périphériques et de fonds indiciels cotés. Pour ce qui est des actions cotées en bourse, l'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) définit 23 pays ou marchés comme des marchés émergents et 24 comme des marchés périphériques.

V. Investissements dans les pays en développement

47. La Division de la gestion des investissements fait tout son possible pour se conformer à la résolution 36/119 adoptée par l'Assemblée générale le 10 décembre 1981, en améliorant la diversification géographique de ses investissements au profit des pays en développement, y compris en investissant dans des marchés émergents et périphériques. Les investissements dans ces marchés 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 prenant pleinement en compte les quatre critères pour l'investissement : sécurité, liquidité, convertibilité et profitabilité.

48. La valeur de réalisation des investissements directs et indirects dans les pays en développement se chiffrait à 6,14 milliards de dollars au 31 décembre 2015, contre une valeur d'achat de 5,58 milliards de dollars au 1er janvier 2014, ce qui représente une hausse d'environ 10 %. En outre, la Caisse a pris des engagements au titre d'investissements futurs : au 31 décembre 2015, elle avait engagé quelque 810 millions de dollars auprès de 11 fonds de capital-investissement, dans des marchés émergents et périphériques.

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

Tableau 3
Ensemble des investissements : répartition par pays ou région[a]

Valeur de réalisation au 31 décembre 2015
(En millions de dollars des États-Unis)

Pays ou région	*Total*	*Pourcentage*
Australie	1 144,1	2,20
Afrique du Sud	137,7	0,26
Allemagne	1 746,5	3,35
Autriche	14,0	0,03
Belgique	153,5	0,29
Brésil	183,2	0,35
Canada	1 892,7	3,63
Chili	57,1	0,11
Chine	1 436,9	2,76
Colombie	37,9	0,07

Pays ou région	*Total*	*Pourcentage*
Corée (République de)	737,9	1,42
Danemark	220,3	0,42
Émirats arabes unis	8,0	0,02
Espagne	543,9	1,04
Estonie	34,5	0,07
États-Unis	26 068,5	50,02
Fédération de Russie	126,1	0,24
Finlande	246,7	0,47
France	1 854,7	3,56
Grèce[b]	0,1	0,00
Inde	283,2	0,54
Indonésie	63,1	0,12
Irlande	186,2	0,36
Israël[b]	1,8	0,00
Italie	428,3	0,82
Japon	3 449,6	6,62
Malaisie	231,0	0,44
Mexique	585,6	1,12
Norvège	231,3	0,44
Nouvelle-Zélande	16,4	0,03
Pays-Bas	560,4	1,08
Philippines	81,0	0,16
Pologne	574,1	1,10
Qatar	19,0	0,04
Royaume-Uni	2 653,6	5,09
Singapour	220,4	0,42
Suède	652,5	1,25
Suisse	1 056,5	2,03
Thaïlande	54,9	0,11
Turquie	49,6	0,10
Afrique	199,3	0,38
Amérique du Nord	123,2	0,24
Asie	420,3	0,81
Europe	474,6	0,91
International[c]	1 488,2	2,86
Marchés émergents	176,7	0,34
Marchés périphériques	25,2	0,05
Moyen-Orient	59,8	0,11
Organismes multinationaux	1 104,4	2,12
Total	**52 114,5**	**100,00**

Note : Le montant total inclut les disponibilités, par devise de pays ou de région.

[a] Le pays indiqué est généralement celui où est domicilié l'émetteur. Les titres convertibles sont classés selon la monnaie dans laquelle ils sont convertibles.

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

[c] La région « International » renvoie aux investissements réalisés auprès d'institutions internationales de développement, comme la Banque mondiale, par exemple. 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[a]

	Actions		*Titres à revenu fixe*	
Pays	*31 décembre 2013*	*31 décembre 2015*	*31 décembre 2013*	*31 décembre 2015*
Allemagne	✓	✓	✓	✓
Australie	✓	✓	✓	✓
Autriche	✓	✓	✓	–
Belgique	✓	✓	✓	✓
Bretagne	✓	✓	✓	✓
Canada	✓	✓	✓	✓
Danemark	✓	✓	–	✓
Espagne	✓	✓	✓	✓
États-Unis	✓	✓	✓	✓
Finlande	✓	✓	✓	✓
France	✓	✓	✓	✓
Irlande	✓	✓	✓	✓
Israël	✓	✓	–	–
Italie	✓	✓	–	✓
Japon	✓	✓	✓	✓
Norvège	✓	✓	✓	✓
Nouvelle-Zélande	✓	✓	✓	✓
Pays-Bas	✓	✓	✓	✓
Portugal	–	–	–	–
Singapour	✓	✓	✓	✓
Suède	✓	✓	✓	✓
Suisse	✓	✓	✓	✓
Total	**21**	**21**	**18**	**19**

[a] Classement fondé sur la classification des marchés développés de MSCI.

Tableau 5
Investissements de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies sur les marchés émergents

	Actions[a]			*Titres à revenu fixe*	
	31 décembre 2013	*31 décembre 2015*	*Pays ou région*	*31 décembre 2013*	*31 décembre 2015*
Afrique du Sud	✓	✓	Afrique du Sud	✓	✓
Arabie saoudite	✓	✓	Albanie	–	✓
Argentine	–	–	Angola	✓	✓
Bahreïn	✓	✓	Argentine	✓	✓

	Actions[a]			*Titres à revenu fixe*	
	31 décembre 2013	*31 décembre 2015*	*Pays ou région*	*31 décembre 2013*	*31 décembre 2015*
Botswana	✓	✓	Arménie	✓	✓
Brésil	✓	✓	Azerbaïdjan	✓	✓
Bulgarie	–	–	Bosnie-Herzégovine	✓	✓
Burkina Faso	–	✓	Brésil	✓	✓
Chili	✓	✓	Cameroun	–	✓
Chine	✓	✓	Chili	–	✓
Chypre	–	–	Chine	✓	✓
Colombie	✓	–	Colombie	✓	✓
Congo (République démocratique de)	✓	–	Costa Rica	✓	–
Côte d'Ivoire	✓	✓	Côte d'Ivoire	✓	–
Égypte	✓	✓	Égypte	✓	–
Émirats arabes unis	✓	✓	El Salvador	✓	✓
Estonie	–	–	Équateur	✓	–
Fédération de Russie	✓	✓	Éthiopie	–	✓
Ghana	✓	✓	Fédération de Russie	✓	✓
Grèce	–	–	Gabon	–	✓
Hongrie	–	–	Géorgie	✓	✓
Îles Marshall	–	–	Ghana	✓	✓
Inde	✓	✓	Grenade	✓	✓
Indonésie	✓	✓	Honduras	✓	✓
Jordanie	–	✓	Inde	✓	✓
Kazakhstan	–	–	Indonésie	–	✓
Kenya	✓	✓	Iraq	✓	✓
Kirghizistan	–	–	Jamaïque	–	✓
Koweït	✓	✓	Jordanie	✓	✓
Liban	✓	✓	Kazakhstan	✓	✓
Lituanie	–	–	Kenya	✓	✓
Malaisie	✓	✓	Mexique	✓	✓
Malawi	✓	✓	Mongolie	✓	✓
Maroc	✓	✓	Monténégro	✓	–
Maurice	✓	✓	Mozambique	✓	✓
Mexique	✓	✓	Nigéria	✓	✓
Namibie	✓	✓	Ouganda	✓	✓
Niger	–	✓	Paraguay	✓	✓
Nigéria	✓	✓	République dominicaine	✓	✓
Oman	✓	✓	République populaire démocratique de Corée	✓	–
Ouganda	–	✓	République tchèque	✓	–
Pakistan	–	–	République-Unie de Tanzanie	✓	✓
Palestine	✓	✓	Rwanda	✓	✓
Panama	–	–	Serbie	✓	–
Pérou	–	–	Seychelles	✓	✓
Philippines	✓	✓	Sri Lanka	✓	✓
Pologne	✓	–	Trinité-et-Tobago	–	✓

	Actions[a]	
	31 décembre 2013	*31 décembre 2015*
Qatar	✓	✓
République de Corée	✓	✓
République tchèque	–	–
République-Unie de Tanzanie	✓	✓
Rwanda	✓	✓
Sénégal	–	✓
Sri Lanka	–	–
Thaïlande	✓	✓
Tunisie	✓	✓
Turkménistan	–	–
Turquie	✓	✓
Ukraine	–	–
Venezuela (République bolivarienne du)	–	–
Viet Nam	–	–
Zambie	✓	✓
Zimbabwe	✓	✓
Total	**39**	**41**

	Titres à revenu fixe	
Pays ou région	*31 décembre 2013*	*31 décembre 2015*
Tunisie	✓	✓
Turquie	✓	✓
Ukraine	✓	✓
Uruguay	✓	✓
Venezuela (République bolivarienne de)	✓	✓
Zambie	–	✓
Total	**44**	**45**

[a] La classification de marchés émergents suit les conventions habituelles des marchés financiers.

VI. Rendement des investissements

A. Rendement global

50. Valeur de réalisation des actifs. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2015, la valeur de réalisation des actifs de la Caisse est passé de 51,366 millions de dollars au 1er janvier 2014 à 52,114 millions de dollars au 31 décembre 2015, ce qui représente une augmentation de 748 millions de dollars, soit environ 1,5 % (calcul arithmétique).

51. Le rendement des investissements de la Caisse est exprimé en valeur réelle et en valeur nominale et pondéré 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.

52. Rendement réel au 31 décembre 2015. L'objectif de rendement à long terme, qui correspond à la performance réelle nécessaire pour assurer la validité des évaluations actuarielles, est actuellement un taux de rendement réel de 3,5 %. Pour l'exercice biennal clos le 31 décembre 2015, le taux de rendement réel annualisé était de 0,3 %. Le rendement réel était de 2,4 % pour l'année civile terminée le 31 décembre 2014 et de -1,7 % pour l'année civile close le 31 décembre 2015. La Caisse a atteint ou dépassé son objectif de rendement réel à long terme au cours des

3, 15, 20, 25 et 50 dernières années. Sur les 50 dernières années, la Caisse affiche un taux de rendement réel de 3,9 %, soit un niveau supérieur de 40 points de base à l'objectif de 3,5 %.

53. Rendement nominal au 31 décembre 2015. Pour l'exercice biennal terminé le 31 décembre 2015, le taux de rendement nominal annualisé s'est établi à 1,1 %, soit 21 points de base de moins que l'indice de référence (1,3 %). Cet écart de 21 points de base s'explique principalement par les positions relativement courtes prises sur le marché des titres à revenu fixe, l'appréciation du dollar des États-Unis au cours de l'exercice biennal, ainsi que le choix des valeurs mondiales à revenu variable en 2014. Pour l'année terminée le 31 décembre 2014, le taux de rendement nominal s'est établi à 3,2 %, soit 50 points de base de moins que l'indice de référence (3,7 %). Pour l'année terminée le 31 décembre 2015, le taux de rendement nominal s'est établi à -1,0 %, soit 10 points de base de plus que l'indice de référence (-1,10 %). Le taux de rendement nominal de la Caisse a été supérieur à l'indice de référence sur les 1, 3, 10 et 15 dernières années. Sur les 15 dernières années, le taux de rendement nominal annualisé de la Caisse se monte à 5,6 %, soit 50 points de base de plus que l'indice de référence (5,1 %).

54. L'objectif général de la politique d'investissement correspond à la moyenne pondérée des objectifs fixés pour chaque classe d'actifs et des objectifs de référence établis pour chacune de ces classes. L'indice de référence permet de mesurer la performance à court terme, tandis que 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 %). L'indice de référence au début de l'exercice biennal était composé pour 60 % de l'indice Morgan Stanley Capital International All Country World Index (MSCI ACWI), pour 31 % de l'indice Barclays Capital Global Aggregate (BCGA), pour 6 % de l'indice NCREIF Open End Diversified Core Equity, et pour 3 % de bons du Trésor à 91 jours de Bank of America Merrill Lynch. L'indice de référence pour les liquidités et les placements à court terme a été mis à jour au 1er janvier 2015 : anciennement composé à 100 % de l'indice des bons du Trésor à 91 jours de Bank of America Merrill Lynch, il est désormais constitué à 50 % de l'indice des bons du Trésor des États-Unis et à 50 % de l'indice euro 0-1 an. L'indice de référence de la politique d'investissement a été actualisé en conséquence au 1er janvier 2015. Il a ensuite été mis à jour au 1er août 2015 à la suite de l'étude de la gestion actif-passif menée et conformément à la nouvelle répartition stratégique des actifs adoptée. Au 1er août 2015, il était composé à 58 % de l'indice MSCI ACWI, à 26,5 % de l'indice BCGA, à 9 % de l'indice NCREIF Open End Diversified Core Equity, à 5 % de l'indice MSCI ACWI plus 200 points de base (placements alternatifs), et à 1,5 % de 50 % de l'indice des bons du Trésor des États-Unis à 90 jours et de 50 % de l'indice euro 0-1 an.

55. Rendement enregistré au cours de l'exercice biennal, par catégorie d'actifs. Au cours de l'exercice biennal, des incertitudes géopolitiques ont continué d'entraver la marche de l'économie mondiale. Les prix des produits de base ont sensiblement diminué, et la spéculation liée à l'intervention des banques centrales a été un thème dominant. Aux États-Unis, les marchés des actions ont affiché des rendements de 12,2 % en 2014 et 1,7 % en 2015. En dehors des États-Unis, les rendements des marchés des actions ont été de -3,6 % en 2014 et de -3,7 % en 2015. Le rendement global des obligations a été de 4,5 % en 2014 et de -0,9 % en 2015. Les obligations libellées en dollars des États-Unis ont affiché des rendements de 4,2 % en 2014 et

de 1,1 % en 2015. Les obligations libellées dans d'autres monnaies ont affiché des rendements de -5,7 % en 2014 et de -8,3 % en 2015. Les valeurs mobilières ont affiché des rendements de 11,6 % en 2014 et de 10,1 % en 2015, tandis que les investissements à court terme enregistraient des rendements de -4,2 % en 2014 et de -5,2 % en 2015.

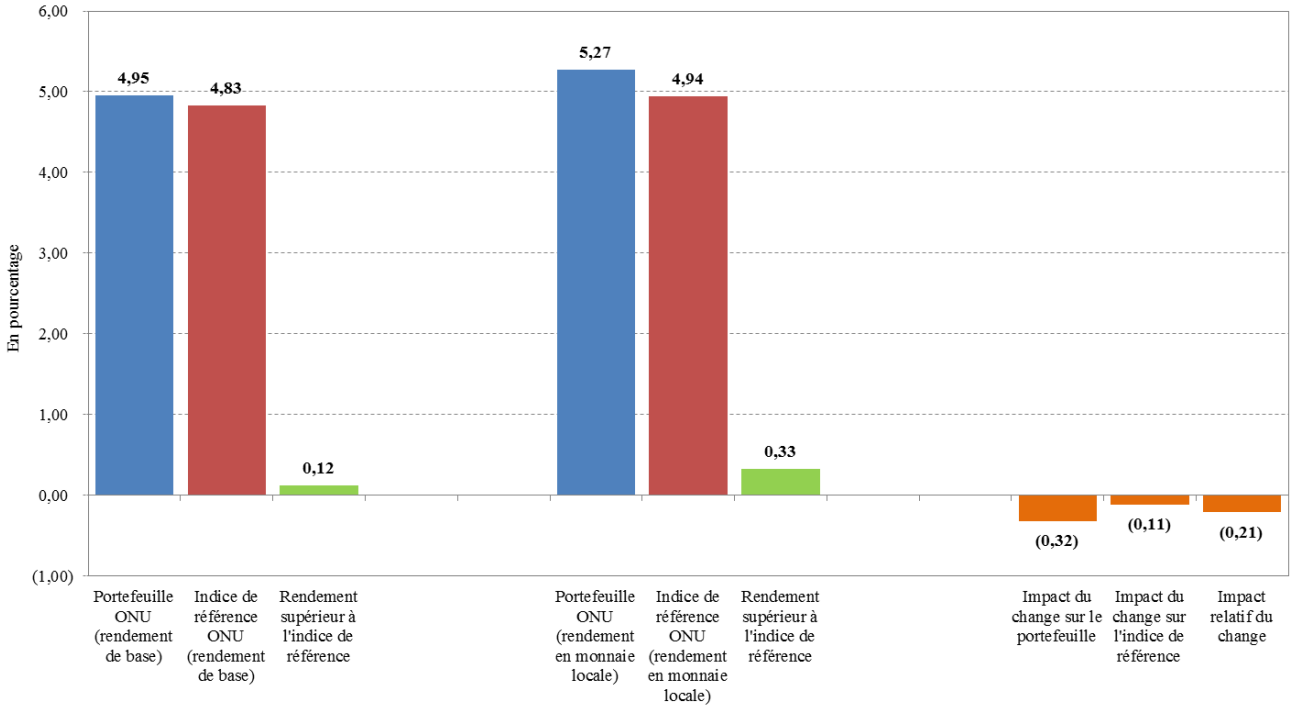
56. Les taux de rendement indiqués dans le présent rapport ont été calculés par un comptable centralisateur indépendant selon la méthode généralement admise qui avait été présentée de façon détaillée dans le rapport sur la gestion des investissements soumis au Comité mixte à sa trente-quatrième session (JSPB/34/R.10)[1]. La méthode de calcul prend en compte le revenu effectif des titres (dividendes et intérêts), ainsi que les plus-values et moins-values réalisées. Elle tient également compte des variations de la valeur de réalisation des placements et de l'échéancier des flux de trésorerie.

B. Comparaison des performances

57. Parmi les fonds de pension qui tiennent leur comptabilité en dollars des États-Unis et détiennent également des passifs libellés dans plusieurs autres monnaies, la Caisse reste celui qui pratique la plus forte diversification géographique de ses placements (elle détient des passifs dans 15 monnaies, dont le dollar des États-Unis). À la fin de la période considérée, elle détenait 38,5 % de ses actifs dans des monnaies autres que le dollar des États-Unis. Le rendement des placements est comptabilisé en dollars des États-Unis. Au 31 décembre 2015, la diversification monétaire avait eu un impact négatif de 3,7 % sur la performance de la Caisse, le dollar ayant été particulièrement fort par rapport aux autres monnaies principales au cours de l'exercice biennal. Si la diversification monétaire a eu des retombées négatives sur la performance de la Caisse pour l'exercice biennal, ces retombées sont généralement minimes à long terme. Le diagramme de la figure I montre que sur la période de 10 ans entre le premier trimestre 2006 et le premier trimestre 2016, l'impact de la diversification monétaire sur la performance a été relativement limité.

[1] JSPB/34/R.10.

Figure I



58. Au cours de l'année civile terminée le 31 décembre 2014, la performance du portefeuille de la Caisse (3,2 %) a été inférieure de 0,5 % à l'indice de référence. Ce dernier est composé à 58 % de l'indice MSCI ACWI, à 26,5 % de l'indice BCGA, à 9 % de l'indice NCREIF Open End Diversified Core Equity, à 5 % de l'indice MSCI ACWI plus 200 points de base (placements alternatifs), et à 1,5 % de 50 % de l'indice des bons du Trésor des États-Unis à 90 jours et de 50 % de l'indice euro 0-1 an. Pour l'année terminée le 31 mars 2015, la Caisse a enregistré un rendement de -1,00 %, supérieur de 0,1 % à l'indice de référence. Sur les 15 dernières années, le taux de rendement annualisé de la Caisse se monte à 5,6 %, soit 50 points de base de plus que l'indice de référence (5,1 %).

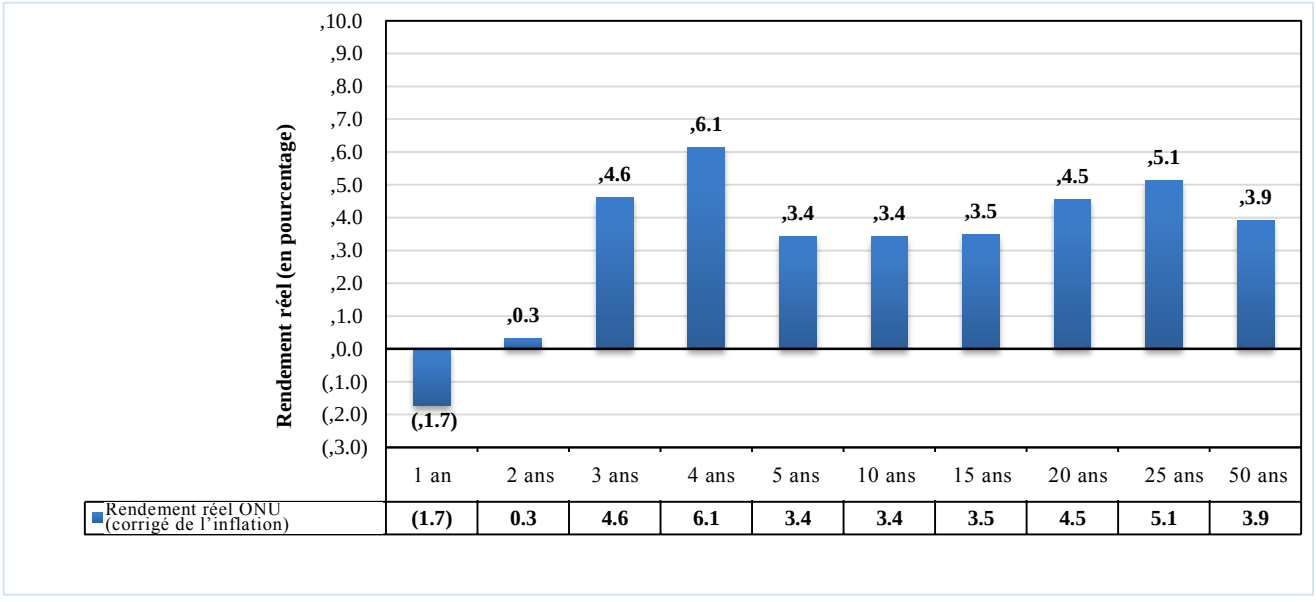
59. Sur les 15 dernières années, les valeurs comprises dans l'indice MSCI ACWI ont affiché un rendement global annualisé de 4,7 %, contre un taux annualisé de 4,8 % pour le portefeuille d'actions de la Caisse. Durant la même période, les valeurs comprises dans l'indice BGGA ont enregistré un taux de rendement annualisé de 4,8 %, contre 5,5 % pour le portefeuille d'obligations de la Caisse.

60. Au 31 décembre 2015, la Caisse détenait des placements directs et indirects dans plus de 100 pays, 7 institutions internationales ou régionales et 24 monnaies différentes.

C. Taux de rendement à long terme

61. Avec 3,9 % de rendement réel sur la période de cinquante ans terminée le 31 décembre 2015, la Caisse a dépassé de 40 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 II les rendements réel et nominal des investissements sur la période de cinquante ans et à la figure III une comparaison de performance nominale du portefeuille par rapport à l'indice de référence. Le tableau 6 offre une rétrospective des rendements par catégorie d'actifs, depuis 1961. L'ensemble des données utilisées dans les figures et tableaux susmentionnés 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 2008 et le deuxième trimestre 2012. Leur taux de volatilité est depuis lors repassé en-dessous de sa moyenne historique. En 2014 et 2015, la Caisse a affiché des rendements de 3,2 % et -1,0 %, respectivement, soit inférieur de 0,5 % à l'indice de référence pour 2014 et supérieur de 0,1 % à l'indice de référence pour 2015.

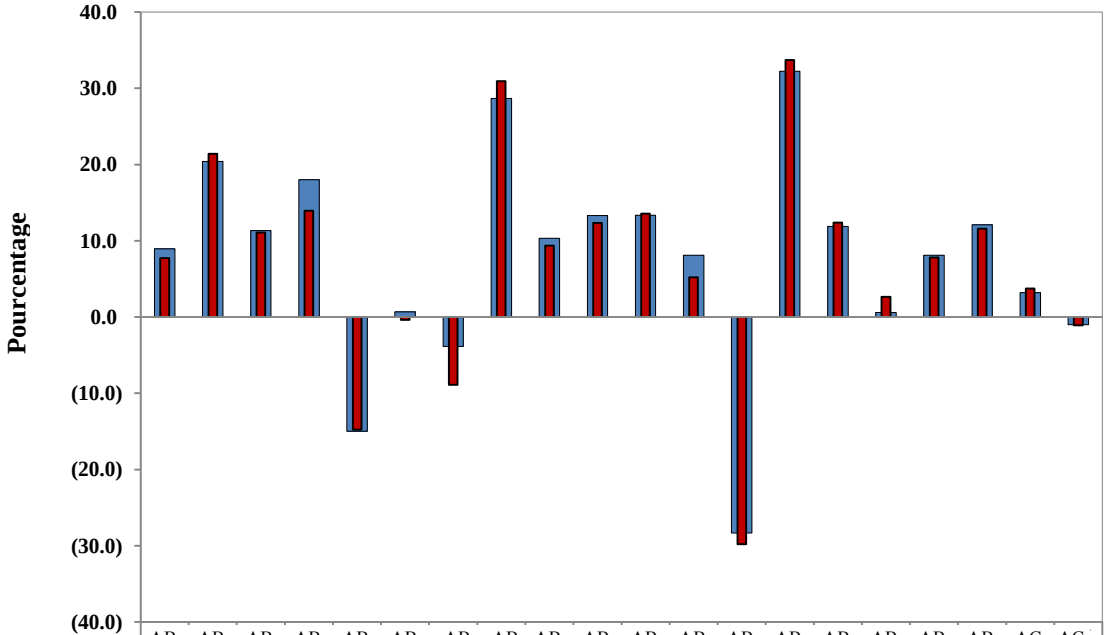
Figure II
Rendement nominal et rendement réel de la Caisse commune des pensions jusqu'au 31 décembre 2015



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

Figure III
Taux de rendement à long terme de la Caisse par rapport à l'indice de référence

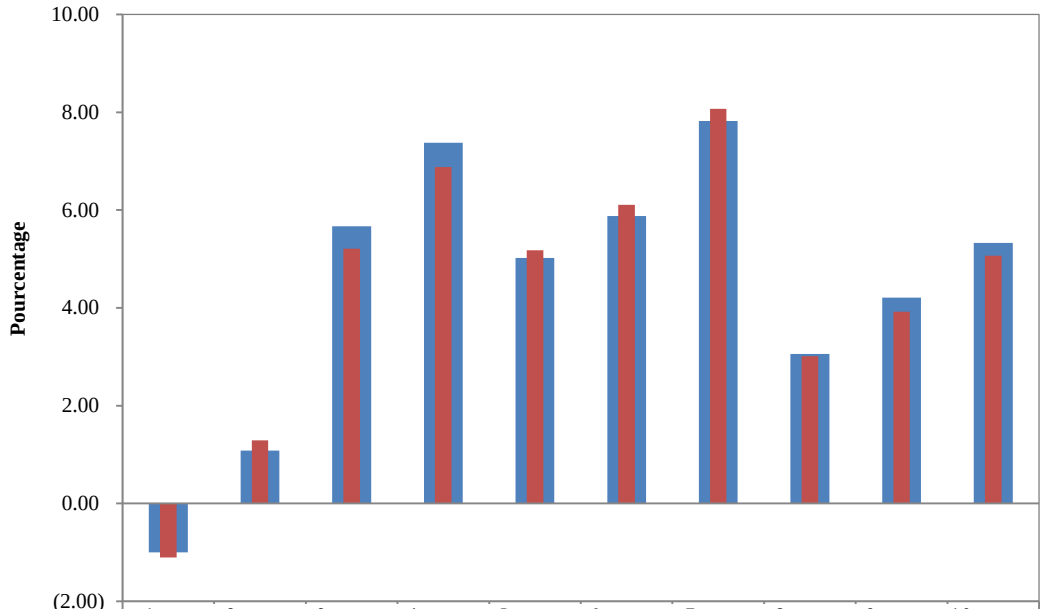
Années budgétaires (AB) terminées au 31 mars pour les années 1997 à 2014 et années civiles (AC) pour 2014 et 2015



	AB Mar 1997	AB Mar 1998	AB Mar 1999	AB Mar 2000	AB Mar 2001	AB Mar 2002	AB Mar 2003	AB Mar 2004	AB Mar 2005	AB Mar 2006	AB Mar 2007	AB Mar 2008	AB Mar 2009	AB Mar 2010	AB Mar 2011	AB Mar 2012	AB Mar 2013	AB Mar 2014	AC Dec 2014	AC Dec 2015
Rendement de la Caisse (%)	8.9	20.4	11.3	18.0	-15.0	0.7	-3.8	28.7	10.4	13.3	13.4	8.1	-28.3	32.2	11.9	0.6	8.1	12.1	3.2	-1.0
Indice de référence ONU (%)	7.7	21.4	11.1	14.0	-14.8	-0.4	-8.9	30.9	9.4	12.3	13.6	5.2	-29.8	33.7	12.4	2.7	7.8	11.6	3.7	-1.1

62. Comme le montre la figure IV, la performance des investissements de la Caisse a été supérieure à celle des valeurs comprises dans l'indice de référence pendant six des 10 périodes d'un an écoulées jusqu'au 31 décembre 2015.

Figure IV



	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans	6 ans	7 ans	8 ans	9 ans	10 ans
Rendement de la Caisse par période (%)	-1.0	1.1	5.7	7.4	5.0	5.9	7.8	3.1	4.2	5.3
Indice de référence (%)	-1.1	1.3	5.2	6.9	5.2	6.1	8.1	3.0	3.9	5.1

Tableau 6
Performance annuelle globale du portefeuille de la Caisse

Pourcentages calculés sur la base de la valeur de réalisation entre le 31 mars 1962 et le 31 mars 2014, puis du 31 décembre 2014 au 31 décembre 2015

	Actions				*Obligations*							
Année	*États-Unis*	*Hors États-Unis*	*Total*	*Indice MSCI World*[a]	*États-Unis*	*Hors États-Unis*	*Total*[b]	*Indice obligataire SBGWBI*[c]	*Immobilier*	*Placements à court terme*	*Rendement total*	*Année*
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

Année	Actions				Obligations							Année
	États-Unis	*Hors États-Unis*	*Total*	*Indice MSCI World*[a]	*États-Unis*	*Hors États-Unis*	*Total*[b]	*Indice obligataire SBGWBI*[c]	*Immobilier*	*Placements à court terme*	*Rendement total*	
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	1997
1998	(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
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[d] MSCI ACWI				-2,6[e] BCGA			12,3* *60/31	2006
2007	9,4	20,6	15,7	16,4 MSCI ACWI	7,1	9,4	8,4	8,1 BCGA	24,0	5,5	13,4* *60/31	2007
2008	-0,6	5,9	3,4	-0,7 MSCI ACWI	8,3	18,4	15,1	15,3 BCGA	9,0	8,3	8,1* *60/31	2008
2009	-34,6	-45,1	-41,0	-42,7 MSCI	-1,4	-12,6	-8,6	-4,9 BCGA	-22,9	3,9	-28,3 *60/31	2009

Année	Actions				Obligations				Immobilier	Placements à court terme	Rendement total	Année
	États-Unis	*Hors États-Unis*	*Total*	*Indice MSCI World*[a]	*États-Unis*	*Hors États-Unis*	*Total*[b]	*Indice obligataire SBGWBI*[c]				
				ACWI								
2010	42,6	62,2	54,1	56,3 MSCI ACWI	5,9	16,7	10,8	10,2 BCGA	-17,4	-2,7	32,2	2010
2011	14,9	13,1	13,8	14,6 MSCI ACWI	5,4	10,3	8,2	7,1 BCGA	12,5	1,3	11,9	2011
2012	6,7	-7,3	-1,2	-0,2 MSCI ACWI	6,9	3,1	4,6	5,3 BCGA	10,8	1,2	0,6	2012
2013	12,6	9,1	10,8	11,2 MSCI ACWI	3,5	2,7	2,9	1,3 BCGA	7,4	1,3	8,1	2013
2014	12,2	(3,6)	4,5	4,7 MSCI ACWI	4,2	(5,7)	(1,0)	0,6 BCGA	11,6	(4,2)	3,2	2014
2015[f]	1,7	(3,7)	(0,9)	(1,8) MSCI ACWI	1,1	(8,3)	(-3,4)	(3,1) BCGA[e]	10,1	(5,2)	(1,0)	2015

[a] Les indices MSCI offrent une couverture exhaustive des marchés d'actions de plus de 75 pays – développés, émergents et frontières –, et sont construits et actualisés de façon homogène.

[b] Avant 1975, la part d'obligations détenues en dehors des États-Unis était négligeable.

[c] L'indice CWGBI couvre 18 grands marchés obligataires. Il a été rebaptisé BCGA en 2006.

[d] MSCI ACWI (44 indices couvrant les marchés de 23 pays développés et de 21 pays émergents).

[e] BCGA; le 3 novembre 2008, l'indice Lehman Brothers Global Aggregate a été rebaptisé Barclays Capital Global Aggregate (BCGA).

[f] L'indice de référence des liquidités et des placements à court terme a été mis à jour au 1er janvier 2015 : anciennement composé à 100 % de l'indice Merrill Lynch des bons du Trésor à 91 jours, il est désormais constitué à 50 % de l'indice des bons du Trésor des États-Unis à 90 jours et à 50 % de l'indice euro 0-1 an pour tenir compte de la nature internationale des investissements dans cette classe d'actifs.

Tableau 7

Performance annuelle du portefeuille de la Caisse

En pourcentage de la valeur de réalisation, périodes arrêtées au 31 décembre 2015[a]

	2015	*2014*	*2013*	*2012*	*2011*	*2010*	*2010-2015*	*2005-2015*	*2000-2015*	*1995-2015*	*1990-2015*	*1965-2015*
Actions												
États-Unis	1,7	12,2	33,1	15,8	-0,9	14,1						
Hors États-Unis	-3,7	-3,6	17,1	17,7	-14,4	11,1						
Total (actions)	**-0,9**	**4,5**	**24,8**	**16,7**	**-8,6**	**12,3**						
Obligations												
Libellées en dollars des États-Unis	1,1	4,2	-1,9	3,9	7,0	6,8						

	2015	*2014*	*2013*	*2012*	*2011*	*2010*	*2010-2015*	*2005-2015*	*2000-2015*	*1995-2015*	*1990-2015*	*1965-2015*
Libellées en monnaies autres que le dollar des États-Unis	-8,3	-5,7	-1,3	9,6	2,1	7,4						
Total (obligations)	**-3,4**	**-1**	**-1,6**	**7,2**	**4,1**	**7**						
Immobilier	10,1	11,6	11,3	9,7	12,9	7,7						
Placements à court terme	-5,2	-4,2	-1,2	1,5	0,4	2,4						
Performance totale	**-1,0**	**3,2**	**15,5**	**12,7**	**-3,9**	**10,3**	**5,0**	**5,3**	**5,6**	**6,8**	**7,6**	**8,2**
Indice de référence	**-1,1**	**3,7**	**13,5**	**12,1**	**-1,4**	**10,9**						
Indice des prix à la consommation des États-Unis	0,7	0,8	1,5	1,7	3,0	1,5						
Rendement réel (corrigé de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis)	**-1,7**	**2,4**	**13,8**	**10,8**	**-6,9**	**8,7**	**3,4**	**3,4**	**3,5**	**4,5**	**5,1**	**3,9**

[a] D'après les données les plus fiables dont le comptable centralisateur indépendant disposait sur la période de 50 ans concernée.

D. Profil risque-rendement sur 15 ans

63. Ces 15 dernières années, la performance annualisée (5,6 %) du portefeuille de la Caisse a été supérieure à l'indice de référence. Son taux de volatilité, à 10,3 %, est resté conforme aux limites fixées. Au cours de cette période, le portefeuille de la Caisse a été diversifié, tant en termes de catégories d'actifs que de titres.

64. Parmi les catégories d'actifs, la performance du portefeuille d'actions (rendement moyen de 4,8 %) a surpassé celle des valeurs comprises dans l'indice MSCI ACWI (4,7 %), avec un meilleur positionnement risque-rendement (15,7 % contre 16,1 %). La performance du portefeuille d'obligations (rendement annuel moyen de 5,5 % sur 15 ans) a surpassé celles des valeurs comprises dans l'indice BCGA (4,8 %), avec toutefois un taux de volatilité plus élevé (6,5 % contre 5,7 %).

Figure V

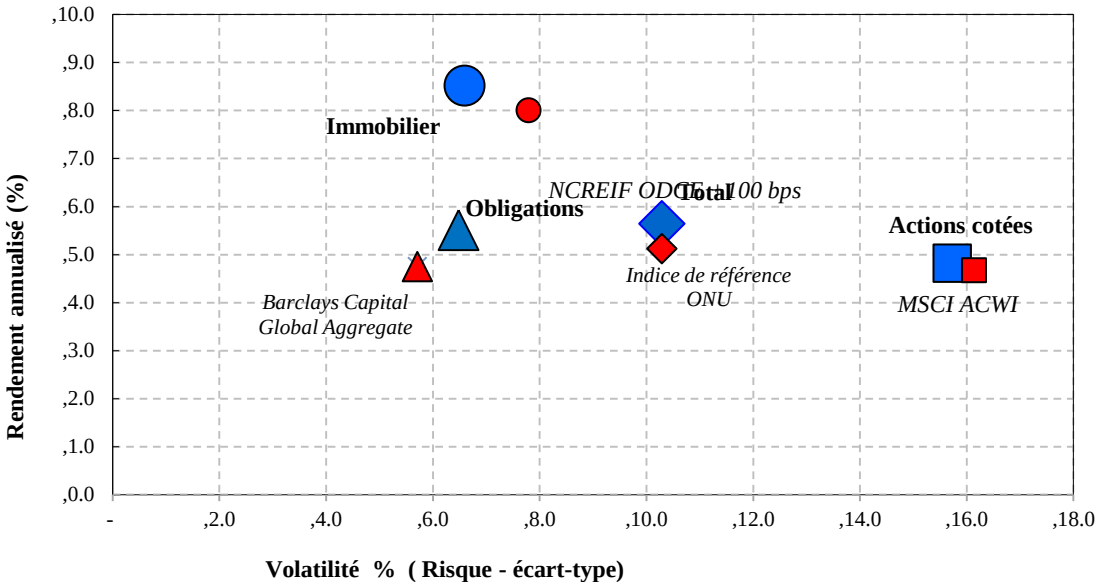


Tableau 8
Investissements liés au développement

Valeur comptable[b] au 1er janvier 2014 et au 31 décembre 2015
(En milliers de dollars des États-Unis)

	Valeur comptable		*Valeur de réalisation*	
	Total 1er janvier 2014	*Total 31 décembre 2015*	*Total 1er janvier 2014*	*Total 31 décembre 2015*
Afrique				
Égypte	–	–	–	–
Afrique du Sud	181 305	91 000	252 848	137 729
Fonds régionaux	138 270	185 031	175 695	137 469
Total partiel	**319 575**	**276 031**	**428 543**	**275 198**
Institutions chargées du développement	29 375	54 487	37 554	63 955
Total (Afrique)	**348 950**	**330 518**	**466 097**	**339 153**
Asie				
Chine	1 040 421	1 149 594	1 376 617	1 433 899
Inde	215 528	222 227	254 678	282 674
Indonésie	66 817	85 386	49 226	63 098
Malaisie	372 182	275 735	410 844	214 881
Qatar	–	23 832	–	18 966

	Valeur comptable		*Valeur de réalisation*	
	Total 1er janvier 2014	*Total 31 décembre 2015*	*Total 1er janvier 2014*	*Total 31 décembre 2015*
République de Corée	499 345	671 597	650 461	737 916
Singapour	169 492	212 168	223 495	220 218
Thaïlande	84 480	68 455	80 403	54 906
Émirats arabes unis	–	25 159	–	20 253
Fonds régionaux	154 260	285 287	213 232	368 153
Total partiel	**2 602 525**	**3 019 440**	**3 258 956**	**3 414 964**
Institutions chargées du développement	55 912	55 912	58 086	52 158
Total (Asie)	**2 658 437**	**3 075 352**	**3 317 042**	**3 467 122**
Europe				
Chypre	–	–	–	–
Turquie	76 933	46 137	74 107	35 643
Fonds régionaux	213 543	432 696	216 995	474 079
Total partiel	**290 476**	**478 833**	**291 102**	**509 722**
Institutions chargées du développement	342 898	470 656	354 904	431 266
Total (Europe)	**633 374**	**949 489**	**646 006**	**940 988**
Amérique latine				
Argentine	–	–	–	–
Brésil	445 824	335 763	472 781	181 768
Chili	47 649	55 718	57 433	57 087
Colombie	44 519	39 704	37 394	37 854
Mexique	445 295	602 914	542 529	499 379
Venezuela (République bolivarienne du)	–	–	–	–
Fonds régionaux	–	–	–	–
Total partiel	**983 287**	**1 034 099**	**1 110 137**	**776 088**
Institutions chargées du développement	19 965	151 101	24 337	150 104
Total (Amérique latine)	**1 003 252**	**1 185 200**	**1 134 474**	**926 192**
Autres fonds de développement				
Banque interaméricaine de développement	49 766	42 814	50 706	36 964
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	476 409	249 226	519 989	263 569
Société financière internationale;	149 110	47 500	143 387	42 539
Société financière internationale Afrique, Amérique latine et Caraïbes	97 303	119 258	92 978	104 091
Société financière internationale : Global infrastructure fund	3 953	19 746	3 166	17 682
Facilité internationale de financement	24 406	–	23 263	–

	Valeur comptable		*Valeur de réalisation*	
	Total 1er janvier 2014	*Total 31 décembre 2015*	*Total 1er janvier 2014*	*Total 31 décembre 2015*
pour la vaccination				
iShares MSCI Emerging Markets	47 143	–	46 608	–
iShares MSCI Frontier 100 Index	30 118	30 806	35 629	25 214
Fiduciary Emerging Markets Bond Fund	26 902	26 902	46 689	44 150
Emerging Market Middle East Fund	34 002	34 917	54 466	59 789
Banque nordique d'investissement	–	31 896	–	31 130
Total (autres fonds de développement)	**939 112**	**603 065**	**1 016 881**	**625 128**
Total	**5 583 125**	**6 143 624**	**6 580 500**	**6 298 583**

[a] La valeur comptable et la valeur de réalisation ne comprennent pas les disponibilités pour tous les pays et régions.

[b] Conformément aux normes IPSAS, depuis le 1er janvier 2012 la Caisse désigne tous ses investissements à la juste valeur, avec variation de la valeur portée en excédent ou déficit.

VII. Placements solidaires : questions sociales et environnementales et questions de gouvernance

65. La Division de la gestion des investissements détient des placements qui prennent en compte les questions d'environnement, de société et de gouvernance. La Division se doit d'agir dans l'intérêt des participants et bénéficiaires de la Caisse en ayant pleinement à l'esprit les quatre critères décisifs pour l'investissement : sécurité, liquidité, convertibilité et profitabilité. Toutefois, lors de l'évaluation des possibilités d'investissement, les questions environnementales et sociales et les questions de gouvernance ne sont pas négligeables.

66. La Division de la gestion des investissements est soumise à des restrictions en ce qui concerne les investissements dans les secteurs du tabac et de l'armement. Elle détient par ailleurs des actions et des obligations « vertes ». En décembre 2014, la Caisse a commencé à investir dans deux fonds indiciels cotés bas carbone, qui sont conçus pour suivre de près la performance de l'indice de référence suivi par la Caisse pour les actions mondiales, l'indice MSCI ACWI.

67. La Caisse a reçu un « A » de l'initiative Principes pour l'investissement responsable, qui lui avait attribué un « B » l'année passée. Elle a également reçu un « A » de l'organisation Asset Owners Disclosure Project, qui elle l'avait classée « D » l'année passée. Asset Owners Disclosure Project mesure la transparence des investisseurs sur les 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 et sociales et aux questions de gouvernance.

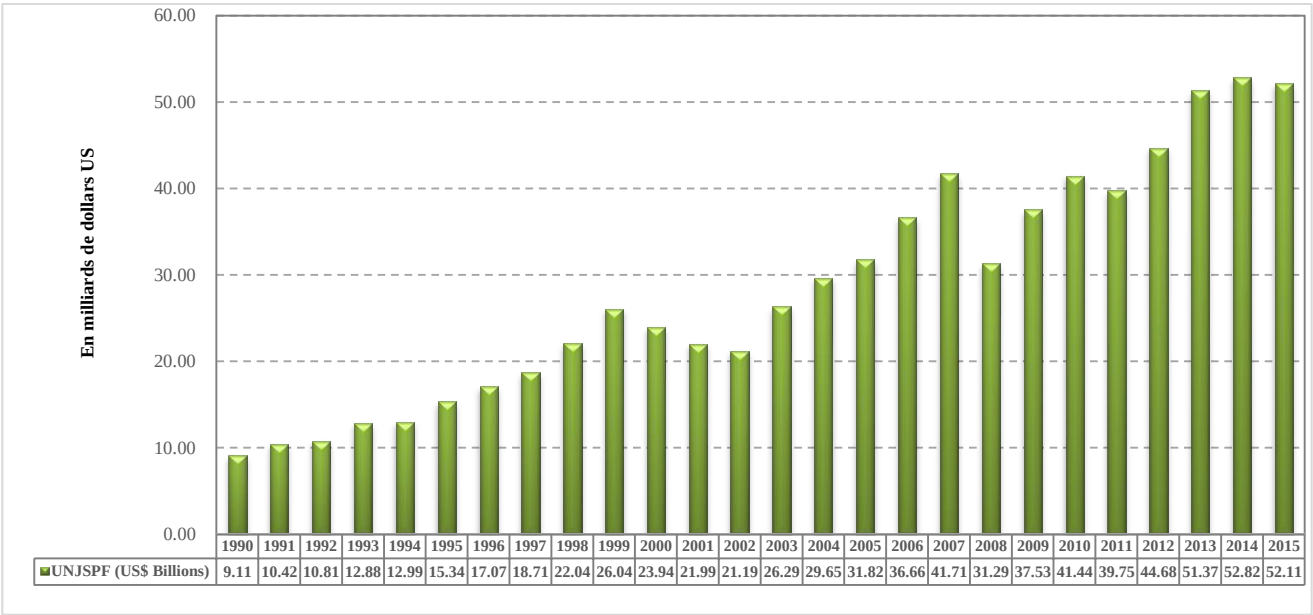
68. Le principe de la mise aux voix est l'un des atouts fondamentaux de la Caisse. La possibilité offerte par la Caisse de voter par procuration permet de promouvoir, entre autres, les questions d'environnement, de société et de gouvernance. Ayant des responsabilités fiduciaires, la Caisse, par l'intermédiaire de la Division, a

l'obligation de veiller à ce que les titres détenus par la Caisse fassent l'objet d'un vote favorable aux intérêts des participants sur le long terme.

VIII. Conclusion

69. La Division de la gestion des investissements est parvenue à contrecarrer la volatilité du marché au cours de l'exercice biennal en adhérant strictement aux objectifs de répartition stratégique des actifs fixés par la Caisse. Grâce à son approche prudente, la Caisse a pu préserver son capital dans une période pourtant difficile, comme le montre la figure VI. Entre le 1er janvier 2014 et le 31 décembre 2015, la valeur de réalisation des actifs de la Caisse a augmenté d'environ 748 millions de dollars, soit environ 1,5 %.

Figure VI



	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
UNJSPF (US$ Billions)	9.11	10.42	10.81	12.88	12.99	15.34	17.07	18.71	22.04	26.04	23.94	21.99	21.19	26.29	29.65	31.82	36.66	41.71	31.29	37.53	41.44	39.75	44.68	51.37	52.82	52.11

70. Pour accroître le rendement de ses placements et les diversifier davantage, la Division de la gestion des investissements a continué de rechercher des possibilités de prise de participation dans des fonds de capital-investissement et dans l'immobilier, une politique conforme à la nouvelle stratégie de répartition des actifs adoptée à la suite de l'étude de la gestion actif-passif menée en 2015. En raison de leur potentiel de croissance plus important, elle étudie également avec soin les possibilités d'investir sur les marchés émergents et les marchés frontières, dans le respect des critères de sécurité, de rentabilité, de liquidité et de convertibilité.

71. Enfin, même si la Caisse doit faire face aux incertitudes du marché durant la présente phase de reprise économique mondiale, avec l'appui d'effectifs supplémentaires et de nouveaux outils d'investissement, la Division sera en mesure de sauvegarder les actifs de la Caisse et de positionner plus solidement la Caisse pour les années à venir.