Naciones Unidas A/C.5/73/3

Asamblea General

Distr. general
11 de septiembre de 2018
Español
Original: inglés

Septuagésimo tercer período de sesiones
Quinta Comisión
Tema 145 del programa provisional*
Régimen de pensiones de las Naciones Unidas

Inversiones de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas y medidas adoptadas para aumentar su diversificación

Informe del Secretario General

I. Introducción

1. La gestión de la inversión de los activos de la Caja Común de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas es responsabilidad fiduciaria del Secretario General de las Naciones Unidas, que actúa en consulta con el Comité de Inversiones, teniendo en cuenta las observaciones sobre política general de la Asamblea General y las observaciones y sugerencias que formule oportunamente el Comité Mixto de Pensiones del Personal de las Naciones Unidas sobre la política de inversiones. El Comité de Inversiones ofrece asesoramiento sobre la estrategia de inversiones y examina las inversiones de la Caja en sus reuniones trimestrales. Todas las inversiones deben cumplir los criterios de seguridad, rentabilidad, liquidez y convertibilidad al momento del examen inicial. El Secretario General nombró un nuevo Representante del Secretario General para la inversión de los activos de la Caja, quien asumió el cargo en enero de 2018. Se ha delegado en él la responsabilidad y la autoridad de actuar en nombre del Secretario General respecto de todas las cuestiones relacionadas con sus obligaciones fiduciarias en el ámbito de la inversión de los activos de la Caja. El Representante cuenta con la colaboración del personal de la Oficina de Gestión de las Inversiones. En respuesta a una recomendación de la Oficina de Servicios de Supervisión Interna (OSSI), el Secretario General ha accedido a cambiar el nombre de la División de Gestión de las Inversiones que pasa a llamarse Oficina de Gestión de las Inversiones, dado que el cargo del Representante es ahora a tiempo completo y de la categoría de Subsecretario General.

2. En la sección VIII, párrafo 7, de su resolución 68/247 B, la Asamblea General solicitó al Secretario General que proporcionara información sobre la actuación de su Representante en el desempeño de sus funciones. Por consiguiente, el presente informe incluye información relacionada con la actuación del Representante del Secretario General, que se evalúa mediante su pacto con el Secretario General, que abarca objetivos programáticos y metas administrativas.

* A/73/150.

18-15125 (S) 210918 250918

Se ruega reciclar

3. En el presente informe se proporciona información sobre la gestión de las inversiones de la Caja durante el bienio 2016-2017 y sobre los rendimientos de las inversiones, su diversificación y las inversiones relacionadas con el desarrollo, que efectúa la Caja.

II. Cambios registrados durante el bienio

4. Durante el bienio terminado el 31 de diciembre de 2017, el valor de mercado de los activos de la Caja aumentó en 12.020 millones de dólares o aproximadamente un 23,1% (cálculo aritmético). Al 31 de diciembre de 2017, la Caja alcanzó o superó el objetivo de tasa de rentabilidad real que se había fijado para las inversiones a largo plazo del 3,5% en los últimos 1, 2, 3, 5, 15, 20, 25 y 50 años. A lo largo del último año, el rendimiento nominal de la Caja superó el rendimiento del parámetro de referencia establecido en la política de inversión, pero fue inferior al del parámetro de referencia en los dos últimos años. Puede consultarse información detallada sobre el rendimiento en la sección VI.A.

5. El rendimiento de las inversiones de la Caja se indica en dólares de los Estados Unidos, tanto en valores reales como nominales, en ambos casos ponderados en función del tiempo. La tasa de rentabilidad real es igual a la tasa de rentabilidad nominal menos la inflación, calculada en función del índice de precios de consumo (IPC) de los Estados Unidos. El objetivo de inversión a largo plazo de la Caja es su hipótesis de rentabilidad actuarial (en la actualidad, una tasa de rentabilidad real del 3,5%). La Caja mide su desempeño relativo a corto plazo valiéndose de un parámetro de referencia establecido en la política de inversión, consistente en una media ponderada de las ponderaciones objetivo y de los indicadores de referencia para cada clase de activo. El parámetro de referencia de la política de inversión que está aplicando la Caja se actualizó el 1 de agosto de 2015, una vez concluido el estudio de la gestión del activo y el pasivo y de conformidad con la nueva asignación estratégica de activos que se había aprobado.

6. Las ponderaciones por clases de activos de la Caja al 31 de diciembre de 2017 se acercaban relativamente a las ponderaciones que se habían fijado como objetivo en la asignación estratégica de activos debido al reequilibrio periódico. El sesgo táctico de la Caja representa los rangos a corto plazo para cada clase de activos, que son más reducidos que los rangos de la asignación estratégica de activos. Los rangos del sesgo táctico son examinados cada trimestre con el Comité de Inversiones (véase el cuadro 1).

Cuadro 1
Asignación de activos al 31 de diciembre de 2017
(En porcentaje)

	Asignación estratégica de activos		*Sesgo táctico*	
Clase de activos	*Rango*	*Política de inversión*	*Rango*	*Datos reales*
Renta variable mundial	50-69	58,0	52-64	61,98
Activos reales	3-10	9,0	4-10	6,54
Inversiones alternativas	0-10	5,0	2-8	3,55
Renta fija mundial	19-37	26,5	22-31	24,54
Efectivo e inversiones a corto plazo	0-6	1,5	0-6	3,40
Total	**100**			**100**

Nota: Debido al redondeo, es posible que los totales no cuadren.

7. La Caja suele efectuar un estudio de la gestión del activo y el pasivo cada cuatro años; el próximo se realizará en 2019 y la asignación estratégica de activos se revisará en consecuencia.

8. Al 31 de diciembre de 2017, la asignación para acciones mundiales era del 61,98%, mientras que el objetivo era del 58%. Esta sobreponderación de las acciones mundiales es temporal y se debe a las posiciones actuales de infraponderación de las inversiones alternativas y los activos reales. Las asignaciones a activos reales e inversiones alternativas al 31 de diciembre de 2017 eran del 6,54% y del 3,55%, respectivamente, mientras que los niveles objetivo eran del 9% y el 5%, respectivamente. Las inversiones alternativas y los activos reales son clases de activos similares a la renta variable, por lo que se está recurriendo a las acciones mundiales como sustitutos temporales hasta que se alcancen los objetivos de asignación a las otras dos clases de activos. La ponderación objetivo combinada de las acciones mundiales, las inversiones alternativas y los activos reales es igual al 72%. La ponderación combinada de esas tres clases de activos era del 72,07%, muy cerca de la ponderación objetivo combinada del 72%.

9. Al 31 de diciembre de 2017, el 61,98% del patrimonio de la Caja estaba invertido en renta variable mundial. Los mercados emergentes y fronterizos mundiales presentaban una sobreponderación moderada con respecto a otras regiones del índice de referencia Morgan Stanley Capital International (MSCI) All Country World Index (ACWI).

10. Al 31 de diciembre de 2017, el 24,5% de los activos de la Caja estaban invertidos en renta fija mundial. La ponderación fue variando a lo largo del bienio, pero se mantuvo sistemáticamente por debajo del 26,5% fijado como objetivo en la asignación estratégica de activos. La cartera de renta fija mundial estaba infraponderada con respecto a su parámetro de referencia en dólares de los Estados Unidos y en libras esterlinas. La cartera tenía una posición relativamente neutral en yenes y euros y sobreponderada en pesos mexicanos, dólares neozelandeses, coronas noruegas, zlotys polacos, dólares australianos, won de la República de Corea, forint húngaros, coronas checas y ringgit malasios.

11. Al 31 de diciembre de 2017, el 6,5% del patrimonio de la Caja estaba invertido en activos reales. Se aceleró la actividad de inversión en los mercados de inmuebles comerciales. Durante el bienio, la Oficina de Gestión de las Inversiones comprometió 21 operaciones de inversión inmobiliaria por un importe de 1.700 millones de dólares desglosados como sigue: 12 operaciones en los Estados Unidos de América, por valor de 950 millones de dólares; 4 en Asia, por valor de 350 millones de dólares; 4 en Europa, por valor de 344 millones de dólares; y 1 en el Brasil, por valor de 50 millones de dólares. La asignación estratégica de activos, en vigor desde el 1 de agosto de 2015, fija una ponderación objetivo del 9% para los activos reales, por lo que las inversiones se irán aumentando gradual y cabalmente hasta alcanzar ese porcentaje.

12. Al 31 de diciembre de 2017, el 3,55% del patrimonio de la Caja estaba asignado a inversiones alternativas. Durante el bienio, la Caja repartió esa asignación entre capital inversión y productos básicos. La Caja tenía compromisos por un importe total de 4.600 millones de dólares en 54 fondos de capital inversión administrados por 34 gestores distintos. Durante el bienio, la Caja comprometió 1.660 millones de dólares en 18 fondos de capital inversión. El valor razonable de mercado de la cartera de capital inversión de la Caja era de 2.300 millones de dólares, de los cuales aproximadamente 2.100 millones de dólares correspondían a compromisos de inversiones no realizadas que está previsto hacer efectivas en los próximos 4 o 5 años. Desde su creación en junio de 2010, la cartera de capital inversión de la Caja acumula una tasa interna de rentabilidad neta del 13,1%. El rendimiento de la cartera de capital inversión de la Caja fue 250 puntos básicos superior al del parámetro de referencia

para los activos cotizados y 150 puntos básicos superior al del parámetro de referencia para los activos no cotizados. La reducida asignación de la Caja a fondos de productos básicos obtuvo una rentabilidad superior a la del índice Bloomberg Commodity durante el bienio. La asignación de la Caja a productos básicos tiene la finalidad de proporcionar un medio para protegerse contra el riesgo de inflación. La inversión de la Caja en productos básicos tuvo una rentabilidad del 7,7% en el bienio, superior al 6,6% del parámetro de referencia, el índice Bloomberg Commodity.

13. Al 31 de diciembre de 2017, la asignación a efectivo e instrumentos a corto plazo representaba el 3,4% del patrimonio de la Caja. Esta ponderación se encontraba dentro del rango permitido para efectivo y equivalentes de efectivo, pero era superior al objetivo del 1,5% fijado en la asignación estratégica de activos.

14. La Oficina de Gestión de las Inversiones logró cubrir todas las plazas de personal directivo superior en 2017 y redujo considerablemente el número de vacantes. Al 31 de diciembre de 2017 había 8 puestos vacantes, 6 del Cuadro Orgánico y 2 del Cuadro de Servicios Generales.

15. El personal de la Sección de Operaciones y Sistemas de Información de la Oficina de Gestión de las Inversiones colaboró estrechamente con el equipo de aplicación, los consultores, los bancos custodios y el encargado del registro principal para llevar a cabo satisfactoriamente la implementación del sistema Bloomberg Asset and Investment Manager (AIM) y su integración con otras plataformas de contratación, como FXGO (para transacciones de divisas mundiales) y FIT (para la contratación electrónica de instrumentos de renta fija) durante el bienio. Estas plataformas de contratación también prestan servicios de oficina media y servicios auxiliares para mejorar la automatización de los procesos de liquidación y conciliación. Asimismo, la implementación de los programas de sistemas globales Depository Trust and Clearing Corporation para la liquidación de operaciones en grandes bolsas y mercados utilizando sus herramientas de confirmación/afirmación electrónica de operaciones, Central Trade Matching and OASYS, para renta variable y renta fija, se integró satisfactoriamente con Bloomberg AIM. Con la implementación del sistema Bloomberg, el equipo de oficina media pudo efectuar las confirmaciones y afirmaciones de las transacciones de renta fija a través de Omgeo, de Depository Trust and Clearing Corporation, o del sistema VCON (Voice Confirmation) de Bloomberg, para corredores que no utilizan Omgeo, de modo que se logró una tasa mayor de procesamiento automatizado de las confirmaciones y afirmaciones. La Sección también implantó ALERT, que sirve para almacenar las instrucciones de liquidación permanentes de la Caja. Por último, el equipo de servicios auxiliares implementó satisfactoriamente el módulo de conciliación de Bloomberg AIM.

16. Tras implementar con éxito la primera fase de Bloomberg AIM a principios de 2016, el equipo de operaciones continuó implementando el sistema de conciliación y liquidación de confirmaciones para operaciones de divisas de Bloomberg con el fin de automatizar la conciliación de las operaciones de divisas y generar sus respectivos mensajes SWIFT para obtener confirmaciones seguras y estándar con las contrapartes. El equipo también implantó CLS Settlement para las monedas habilitadas en uno de los bancos custodios de la Caja a principios de enero de 2017.

17. La Oficina de Gestión de las Inversiones elaboró un modelo operacional específico con la ayuda de una empresa de consultoría especializada ─un proveedor que cuenta con gran experiencia en la gestión de activos─ y ha trazado una hoja de ruta y un modelo operativo de varios años para responder a las necesidades a más largo plazo de la Oficina en la esfera de la tecnología de la información. Esta labor concluyó a finales de 2017. Ahora la Oficina de Gestión de las Inversiones se encuentra en la fase de aplicación de la hoja de ruta, que implica entregables y

proyectos específicos que formarán parte de la tarea de implementar el modelo operacional específico. La Oficina de Gestión de las Inversiones trabaja para seguir modernizando la infraestructura y las aplicaciones de tecnología de la información y las comunicaciones (TIC) para dar un mejor apoyo a las actividades de inversión de la Caja, a medida que esta crece en tamaño y complejidad. La Oficina de Gestión de las Inversiones estableció el Comité Directivo de TIC en noviembre de 2014 y, en reconocimiento de la importancia de las TIC para la Oficina, creó el puesto ejecutivo de Oficial Principal de Operaciones. Los miembros del Comité Directivo, que abarcan diversas disciplinas, colaboran con el Oficial Principal de Operaciones, que rinde cuentas al Representante del Secretario General acerca de los asuntos relacionados con la TIC. El Oficial Superior de Sistemas de Información encabeza las iniciativas de tecnología de la información y supervisión del equipo de tecnología de la información, bajo la dirección del Oficial Principal de Operaciones. El horizonte de planificación de la estrategia de tecnología de información ha de ser coherente con el resto de las operaciones, teniendo como telón de fondo la estrategia general de la Oficina. Una importante tarea que recae en el Oficial Principal de Operaciones y el Comité Directivo de TIC es seguir calibrando y armonizando con la estrategia de la Oficina los múltiples componentes de la tecnología de la información para cada horizonte de planificación.

18. La Oficina de Gestión de las Inversiones cuenta con un asesor fiscal mundial que presta asistencia a la Caja en sus gestiones de recuperación de impuestos. Al 31 de diciembre de 2017, la Caja había recibido resoluciones tributarias que confirmaban su condición de entidad exenta del pago de impuestos en 31 jurisdicciones, de conformidad con la Convención sobre Prerrogativas e Inmunidades de las Naciones Unidas. La exención de impuestos en origen es la mejor solución porque elimina el riesgo de fluctuaciones monetarias adversas o de pérdida de ingresos cuando se retiene efectivo de la Caja. También reduce la carga administrativa que supone solicitar el reembolso del impuesto retenido. Como parte del proceso de solicitud de exención de impuestos, la Caja también está solicitando que la exención se haga extensiva a todos los impuestos relacionados con transacciones de valores, incluido el timbre. Durante el bienio 2016-2017 la labor rindió fruto: la exención se ha confirmado en Francia y Sudáfrica y esto supuso la recuperación de retenciones históricas por valor de 1,2 millones de dólares y un ahorro incalculable en relación con todas las transacciones futuras. A raíz del proceso de reclamación, la Caja recibió 32,3 millones de dólares durante el bienio 2016–2017 y aspira a recuperar 38,8 millones de dólares en cuentas por cobrar al 31 de diciembre de 2017. Además, la Caja está tratando de recuperar 7,6 millones de dólares en impuestos históricos de resguardos de depósito de los Estados Unidos retenidos en el Brasil, Chile, Israel y la Federación de Rusia.

19. La Oficina de Gestión de las Inversiones nombró a un tercero para que llevara a cabo un estudio de gestión de divisas en 2017; el proyecto de estudio fue examinado con el Comité de Inversiones en noviembre de 2017 y el informe final se presentó en febrero de 2018. La administración de la Oficina aceptó las conclusiones principales del estudio y formuló las siguientes estrategias con el fin de mejorar la gestión de la exposición al riesgo de tipo de cambio:

a) Encargó un análisis externo de los dos índices Bloomberg Barclays Aggregate, con y sin cobertura, y una comparación con el índice Bloomberg Barclays United States Aggregate para el período 1990 a 2017. Este estudio se tendrá en cuenta al reconsiderar el parámetro de referencia para la renta fija;

b) Publicó el detalle de los trabajos para llevar a cabo un estudio de la gestión de los activos y los pasivos en marzo de 2018 que incluyera el requisito de tener en cuenta específicamente el perfil de divisas de los pasivos, lo cual servirá para armonizar la exposición al tipo de cambio de los activos y los pasivos de la Caja de

Pensiones. La Oficina de Gestión de las Inversiones también acelerará el examen de los parámetros de referencia dentro del estudio;

c) Puso en marcha grupos de divisas en efectivo para las principales monedas en que se efectúan pagos por prestaciones de pensiones en múltiples monedas. Se implantará una estrategia activa de case de los flujos de efectivo con el fin de reducir la exposición al riesgo de tipo de cambio y la necesidad de operar con divisas en esta cartera;

d) Está cambiando de parámetro de referencia para la cartera de efectivo únicamente en dólares de los Estados Unidos. El equipo de renta fija ha recibido instrucciones de reducir al mínimo la exposición al tipo de cambio en la cartera de efectivo a corto plazo. Sin embargo, gestionar una cartera de inversión mundial en múltiples divisas siempre implicará algunos flujos de efectivo en múltiples divisas a corto plazo derivados de la compra y venta de inversiones en monedas distintas del dólar y de actuaciones societarias (como pago de cupones, dividendos, etc.).

20. El objetivo de la Oficina de Gestión de las Inversiones consiste en gestionar de forma óptima la exposición al riesgo de tipo de cambio del conjunto de la Caja desde el punto de vista del balance de activos y pasivos aprovechando las ventajas que ofrece la diversificación mundial para la cartera de activos y reduciendo al mínimo la exposición al riesgo de tipo de cambio no retribuida, en la medida en que sea factible desde el punto de vista operacional. Ahora bien, el objetivo de inversión no consiste específicamente en reducir al mínimo las pérdidas y ganancias en concepto de cambio de divisas, sino en alcanzar o superar la tasa de rentabilidad real a largo plazo del 3,5% en dólares. La Oficina se complace en comunicar que, al 31 de diciembre de 2017, este objetivo se ha cumplido en los horizontes temporales de 1, 3, 5, 15, 20, 25 y 50 años, utilizando datos ponderados en función del tiempo. La tasa de rentabilidad solo fue inferior al objetivo a largo plazo del 3,5% en el período a 10 años, un 0,4% más baja, debido a que abarca la crisis financiera de 2008.

21. En 2017 la Oficina de Gestión de las Inversiones contrató a un proveedor de servicios externo para que llevara a cabo un examen independiente de las principales prácticas de la Caja de Pensiones en cuanto a la gestión de las inversiones y la gestión de los riesgos. El estudio contiene una lista de verificación detallada de las prácticas de la Caja comparadas con las normas del sector. Según el informe, analizando la totalidad de las prácticas consideradas, el examen muestra que la Caja ya ha incorporado la mayoría de las prácticas más destacadas.

22. A la Oficina de Gestión de las Inversiones le complace comunicar que la mayoría de las recomendaciones formuladas en el examen independiente ya se han aplicado o están terminando de aplicarse en el segundo trimestre de 2018. Las esferas esenciales de la aplicación son:

a) El Representante del Secretario General adoptó y aprobó una política de reequilibrio oficial;

b) La Oficina estableció un Comité de Riesgos, un Comité de Cumplimiento y un Comité Interno de Inversiones para seguir institucionalizando los procesos de supervisión y adopción de decisiones;

c) La Oficina puso en marcha un sistema de presentación de datos sobre riesgos estratégicos a nivel de la Caja;

d) La Oficina contrató a un Director Adjunto de Gestión del Riesgo y Cumplimiento de Normas;

e) La Oficina mejoró la capacidad de informar sobre riesgos;

f) La Oficina elaboró un parámetro de referencia de renta variable adaptado a sus necesidades, en colaboración con MSCI, que reflejara las restricciones a la inversión en tabaco y armamentos.

23. Cabe destacar que la Oficina de Gestión de las Inversiones está funcionando sometida a considerables limitaciones de recursos, y que no se crearon puestos nuevos para el bienio 2018-2019. Los estudios realizados por externos han mostrado que los costos actuales de inversión de la Oficina son un 37% inferiores a los costos medios de otras 18 cajas de pensiones mundiales comparables. En ese contexto, la administración está trabajando con recursos muy limitados para atender las recomendaciones de la OSSI, la Junta de Auditores y el examen independiente, además de llevar a cabo otros proyectos y encargarse de la gestión cotidiana de las inversiones.

III. Evolución de la situación económica

24. Durante el bienio terminado en diciembre de 2017, tanto la economía de los Estados Unidos como la canadiense siguieron creciendo. La economía estadounidense registró una tasa real (ajustada por la inflación) de crecimiento del producto interno bruto (PIB) del 2,2% anual en 2017, mientras que el año anterior esa tasa fue del 1,5%. La tasa de expansión económica nominal mejoró hasta situarse en una media anual de 4,2% frente al 2,7% del año anterior. La tasa de desempleo de los Estados Unidos siguió disminuyendo en 2017, marcando un mínimo del período posterior a la crisis financiera del 4,1%, frente al 4,7% del año anterior.

25. Las condiciones económicas en Europa mejoraron durante el bienio: hubo indicios de estabilización, algunas mejoras graduales en los mercados de trabajo y el PIB superó el 2,0%. El Banco Central Europeo continuó con sus políticas de estímulo, que incluyeron unos tipos de interés en mínimos históricos, las compras de deuda soberana y el programa de préstamos. Los mercados de renta variable reaccionaron positivamente a la disminución de los riesgos macroeconómicos y a la política monetaria favorable. Los mercados de renta variable, medidos en moneda local, se mostraron sólidos durante el bienio.

26. En 2017 la economía del Japón registró un crecimiento real del PIB del 1,7%, dato que supuso una aceleración respecto al 1,0% de 2016. El IPC subyacente (que excluye alimentos frescos) encadenó cuatro trimestres consecutivos de crecimiento interanual en 2017, de modo que se invirtió la tendencia descendente que comenzó en 2014 con la subida del impuesto sobre el consumo. No obstante, el IPC subyacente solo aumentó un 0,5%, muy por debajo del 2% que se había marcado como objetivo el Banco del Japón, pese a los esfuerzos por que sigan aumentando las previsiones de inflación.

27. Los mercados emergentes registraron un crecimiento económico estimado del 4,5%. Aunque su desempeño fue débil a comienzos de 2016, fue mejorando debido a unos precios más favorables de los productos básicos, a un dólar de los Estados Unidos más firme y a una economía china más robusta. El crecimiento económico del Brasil y la Federación de Rusia cambió de signo, pasando de negativo a positivo. A pesar de que aumenta la inquietud por las subidas de las tasas de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, hasta ahora su efecto sobre los mercados emergentes ha sido limitado, en parte porque ya estaba previsto que se normalizara la política monetaria de los Estados Unidos y también porque los datos fundamentales de algunas grandes economías emergentes son más sólidos.

28. Durante el bienio, los rendimientos de los mercados mundiales de bonos fueron dispares: en los Estados Unidos, los rendimientos de la deuda pública cerraron el

período en niveles más altos, mientras que en Europa, el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte y el Japón, los rendimientos de los bonos del Estado terminaron más bajos. Los rendimientos de los bonos fueron volátiles durante todo el bienio, mientras el mercado asimilaba los riesgos geopolíticos, resultados políticos inesperados, cambios en las comunicaciones de los bancos centrales, previsiones de que cada vez se recurra más a la política fiscal, tras años de contención, y mejores datos del crecimiento mundial. Los rendimientos siguieron siendo negativos en el Japón y en toda Europa, tanto en los países de la zona del euro como en los que no forman parte de ella, salvo en Noruega. Esto se debió a la baja inflación y a las políticas de los bancos centrales. La volatilidad también caracterizó a los mercados de divisas durante el período. A finales de 2016, el dólar de los Estados Unidos se apreció debido a la previsión de que la Reserva Federal revisara al alza las tasas de interés y de que la nueva administración adoptara políticas favorables al crecimiento. Sin embargo, durante 2017 el dólar se depreció con respecto a la mayoría de las monedas y, a lo largo del bienio, perdió aproximadamente un 6,6% de su valor según los precios al contado del índice del dólar.

IV. Diversificación

29. La política de la Caja consistente en lograr una amplia diversificación de sus inversiones por monedas, clases de activos y zonas geográficas sigue siendo una estrategia fiable para mejorar su perfil riesgo/rentabilidad a largo plazo. La Caja se diferencia de otras cajas de pensiones de grandes dimensiones por su dedicación a diversificar la cartera sobre una base verdaderamente mundial.

Por clases de activos

30. La composición del activo dispuesta en la política de inversión está integrada por las siguientes ponderaciones objetivo para cada clase de activos: 58% de renta variable, 26,5% de renta fija, 9% de activos reales, 5% de estrategias alternativas y 1,5% de efectivo y activos a corto plazo. A fin de seguir optimizando su perfil riesgo/rentabilidad, la Caja está aumentando gradualmente la exposición a inversiones alternativas y activos reales; para ello invertirá principalmente en capital inversión, activos inmobiliarios e infraestructuras. Al final de los años naturales 2016 y 2017, la asignación a renta variable era superior al objetivo fijado en la asignación estratégica de activos. A finales de 2016, la ponderación de las acciones era del 63,2%, mientras que el objetivo de la asignación estratégica de activos para las acciones era del 58%; a finales de 2017, la ponderación de las acciones era del 61,9% y la ponderación prevista en la asignación estratégica de activos, del 58%. Al 31 de diciembre de 2016, la ponderación de la renta fija era del 22,8%, mientras que el objetivo era del 26,5%. Al 31 de diciembre de 2017, la ponderación de los activos de renta fija representaba el 24,5% de la Caja. La inversión en activos reales suponía el 7,1% del patrimonio de la Caja al 31 de diciembre de 2016 y el 6,5% al 31 de diciembre de 2017. La ponderación objetivo para los activos reales era el 9% del patrimonio de la Caja. Al 31 de diciembre de 2017, la ponderación de la Caja en capital inversión era del 3,5%. El efectivo y las inversiones a corto plazo representaban el 3,8% del activo de la Caja al 31 de diciembre de 2016 y el 3,4% al finalizar el bienio el 31 de diciembre de 2017. La Caja y sus carteras de inversión se reequilibran periódicamente a lo largo del año para ajustarse a las ponderaciones objetivo fijadas para cada clase de activos en la asignación estratégica de activos.

Por moneda

31. Al 31 de diciembre de 2017, la Caja estaba bien diversificada en lo que respecta a las monedas. En total, las inversiones directas de la Caja en todas las clases de

activos comprendían 26 monedas, el 55,8% en dólares de los Estados Unidos y el 44,2% en otras monedas. La cartera de renta variable mundial estaba invertida en 22 monedas diferentes mediante inversiones directas, el 56,6% estaban denominadas en dólares de los Estados Unidos y el 43,4%, en otras monedas. La cartera de renta fija estaba invertida en 19 monedas diferentes mediante inversiones directas, el 42,1% en dólares de los Estados Unidos y el 57,9% en otras monedas.

Por zona geográfica

32. La proporción del patrimonio total de la Caja, calculada según el valor de mercado de todas las clases de activos, que se invierte en América del Norte descendió al 50,6% en diciembre de 2017, desde el 53,4% en diciembre de 2015. Las inversiones en Europa aumentaron ligeramente hasta el 22,8% desde el 22,7%, mientras que la proporción invertida en Asia y el Pacífico aumentó hasta el 19,2% desde el 14,8%. En cuanto al número de países, al 31 de diciembre de 2017, la Caja tenía inversiones, incluidas las inversiones tanto directas como indirectas en países desarrollados y en desarrollo, en más de 100 países y seis regiones[1]. El reparto de las inversiones directas era el siguiente: un total de 45 países, realizándose inversiones directas en renta fija en 34 países e inversiones directas en acciones en 40 países. Se hicieron inversiones indirectas en otros países por conducto de instituciones internacionales, fondos gestionados externamente en mercados emergentes y fronterizos, y fondos de inversión cotizados. Sobre la base de la clasificación de MSCI, la cartera de acciones públicas incluye 24 países/mercados en mercados emergentes y 29 países en mercados fronterizos.

V. Inversiones en países en desarrollo

33. La Oficina de Gestión de las Inversiones hace todo lo posible por cumplir las solicitudes formuladas por la Asamblea General en sus resoluciones 36/119 A C para aumentar la diversificación geográfica de las inversiones de la Caja en los países en desarrollo. Las inversiones de la Caja en mercados emergentes y fronterizos son una parte cada vez más importante de la estrategia de la Caja debido a las oportunidades de crecimiento a largo plazo que presentan esos mercados. La Caja hará inversiones en los mercados en desarrollo cuando estas sean coherentes con los intereses económicos de sus afiliados y beneficiarios, teniendo en cuenta los cuatro criterios principales de la Caja para realizar inversiones: seguridad, liquidez, convertibilidad y rentabilidad.

34. Al 31 de diciembre de 2017, las inversiones directas e indirectas en países en desarrollo ascendían a 6.620 millones de dólares al costo, un aumento de aproximadamente el 13,1% con respecto a los 5.850 millones de dólares al costo invertidos al 1 de enero de 2016. Además, la Caja ha asumido compromisos para realizar inversiones futuras: ha comprometido 1.075 millones de dólares para 14 fondos de capital inversión en mercados emergentes y fronterizos (véase el cuadro 2).

[1] Se entiende por “regiones” entidades geográficas que no son Estados Miembros de las Naciones Unidas.

Cuadro 2
Valor contable y valor de mercado de las inversiones relacionadas con el desarrollo, 2016 y 2017
(En miles de dólares de los Estados Unidos)

	31 de diciembre de 2017		*1 de enero de 2016*	
	Costo	*Valor de mercado*	*Costo*	*Valor de mercado*
África				
Egipto	–	–	–	–
Sudáfrica	137 651	306 843	91 000	137 729
Fondos regionales	121 740	92 004	185 031	137 469
Subtotal	**259 391**	**398 847**	**276 030**	**275 197**
Instituciones de desarrollo	33 249	40 649	54 487	63 955
Subtotal, África	**292 640**	**439 495**	**330 517**	**339 153**
Asia				
China	1 140 993	1 760 977	648 513	786 749
Hong Kong (China)	332 401	496 382	226 046	303 484
Provincia China de Taiwán	290 543	463 692	275 034	343 666
Arabia Saudita	84 314	84 288	0	0
Emiratos Árabes Unidos	39 904	34 626	12 686	8 005
India	275 348	361 667	222 227	282 674
Indonesia	107 218	109 611	85 386	63 098
Malasia	361 490	368 587	275 735	214 881
Qatar	121 934	114 749	23 832	18 966
República de Corea	934 540	1 217 518	671 597	737 916
Singapur	223 628	275 275	212 168	220 255
Tailandia	130 105	151 120	68 455	54 906
Fondos regionales	327 349	513 674	285 287	368 153
Subtotal	**4 369 767**	**5 952 166**	**3 006 968**	**3 402 753**
Instituciones de desarrollo	37 647	38 921	55 912	52 158
Subtotal, Asia	**4 407 414**	**5 991 086**	**3 062 881**	**3 454 911**
Europa				
Chipre	0	0	0	0
Letonia	4 456	4 729	0	0
Turquía	58 805	46 857	46 137	36 118
Fondos regionales	0	0	0	0
Subtotal	**63 261**	**51 585**	**46 137**	**36 118**
Instituciones de desarrollo	310 876	314 290	629 379	580 081
Subtotal, Europa	**374 137**	**365 876**	**675 516**	**616 198**

	31 de diciembre de 2017		*1 de enero de 2016*	
	Costo	*Valor de mercado*	*Costo*	*Valor de mercado*
América Latina				
Argentina	0	0	0	0
Brasil	420 833	460 068	335 763	181 768
Chile	90 840	112 872	55 718	57 087
Colombia	0	0	39 704	37 854
México	460 536	400 696	602 914	499 379
Perú	18 402	23 868	0	0
Venezuela (República Bolivariana de)	0	0	0	0
Fondos regionales	0	0	0	0
Subtotal	**990 609**	**997 505**	**1 034 098**	**776 089**
Instituciones de desarrollo	160 750	166 024	151 101	150 104
Subtotal, América Latina	**1 151 359**	**1 163 529**	**1 185 198**	**926 193**
Otros fondos relacionados con el desarrollo				
Fondo fiduciario de bonos de mercados emergentes	26 902	48 556	26 902	44 150
Banco Interamericano de Desarrollo	18 277	17 579	42 814	36 964
Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento	87 245	94 345	249 226	263 569
Corporación Financiera Internacional	24 490	24 065	47 500	42 539
Fondo para África, América Latina y el Caribe de la Corporación Financiera Internacional	87 042	59 352	119 258	104 091
Fondo de Infraestructura Mundial de la Corporación Financiera Internacional	26 269	22 107	19 746	17 682
Servicio Financiero Internacional para la Inmunización	–	–	–	–
Banco Nórdico de Inversión	64 500	67 307	31 896	31 130
Mercados fronterizos	30 806	33 577	30 806	25 214
Emerging Markets Minimum Volatility (Mercados emergentes mínima volatilidad)	–	–	–	–
Emerging Markets Middle East Fund (Fondo de mercados emergentes de Oriente Medio)	33 262	54 902	34 917	59 789
Emerging Market Investors Fund (Fondo de inversores en mercados emergentes)	–	–	–	–
Subtotal, otros fondos relacionados con el desarrollo	**398 793**	**421 790**	**603 065**	**625 129**
Total	**6 624 343**	**8 381 777**	**5 857 178**	**5 961 584**

Nota: Los valores contables y los valores de mercado excluyen las tenencias de efectivo de todos los países o regiones. A partir del 1 de enero de 2012, todas las inversiones de la Caja se designan al valor razonable con cambios en resultados de conformidad con las Normas Internacionales de Contabilidad del Sector Público.

35. En los cuadros 3, 4 y 5 se indican las zonas en que la Caja tiene inversiones.

Cuadro 3

Valor de mercado de las inversiones totales de la Caja por país o zona geográfica, al 31 de diciembre de 2017

(En millones de dólares de los Estados Unidos)

País o región	*Total de la Caja*	*Porcentaje*
América del Norte		
Canadá	2 156 825 623	3,36
Estados Unidos	28 230 333 068	44,02
Pequeña capitalización externa	1 896 904 435	2,96
Región de América del Norte	170 037 359	0,27
Subtotal, América del Norte	**32 454 100 484**	**50,60**
Europa		
Alemania	1 848 375 917	2,88
Austria	80 053 063	0,12
Bélgica	208 730 002	0,33
Dinamarca	131 405 883	0,20
España	671 736 192	1,05
Euro[b]	135 507 747	0,21
Finlandia	262 684 447	0,41
Francia	2 298 415 404	3,58
Irlanda	189 667 738	0,30
Italia	678 738 125	1,06
Noruega	292 753 181	0,46
Países Bajos	804 362 027	1,25
Portugal	6 808 837	0,01
Reino Unido	2 751 011 807	4,29
Suecia	831 980 938	1,30
Suiza	1 035 247 149	1,61
Pequeña capitalización externa	972 775 679	1,52
Región de Europa	570 196 922	0,89
Subtotal, Europa	**13 770 451 057**	**21,47**
Europa, mercados emergentes[b]		
Chequia	110 321 344	0,17
Estonia	37 238 523	0,06
Federación de Rusia	226 991 321	0,35
Grecia[a]	111 043	0,00
Hungría	86 370 629	0,13
Letonia	4 728 624	0,01
Polonia	367 113 468	0,57
Turquía	32 725 552	0,05
Subtotal, Europa, mercados emergentes	**865 600 504**	**1,35**
Asia y el Pacífico, mercados emergentes[b]		
China	2 721 051 539	4,24
Filipinas	79 681 369	0,12
India	361 671 180	0,56

País o región	*Total de la Caja*	*Porcentaje*
Indonesia	109 611 296	0,17
Malasia	369 453 764	0,58
República de Corea	1 217 517 967	1,90
Tailandia	151 120 267	0,24
Subtotal, Asia y el Pacífico, mercados emergentes	**5 010 107 383**	**7,81**
Asia y el Pacífico		
Australia	1 273 263 092	1,99
Japón	5 483 399 682	8,55
Nueva Zelandia	34 580 831	0,05
Singapur	275 288 656	0,43
Pequeña capitalización externa	227 627 182	0,35
Subtotal, Asia y el Pacífico	**7 294 159 444**	**11,37**
África		
Sudáfrica	306 856 673	0,48
África regional	132 652 695	0,21
Subtotal, África	**439 509 368**	**0,69**
América Latina y el Caribe		
Brasil	460 407 437	0,72
Chile	118 875 353	0,19
México	400 739 848	0,62
Perú	23 867 550	0,04
Subtotal, América Latina y el Caribe	**1 003 890 188**	**1,57**
Oriente Medio		
Arabia Saudita	84 287 742	0,13
Emiratos Árabes Unidos	34 625 880	0,05
Israel	13 471 422	0,02
Kuwait	100 050 570	0,16
Qatar	114 748 527	0,18
Oriente Medio regional	54 902 369	0,09
Subtotal, Oriente Medio	**402 086 511**	**0,63**
Otros		
Asia regional	552 594 394	0,86
Fronterizos regionales	33 577 046	0,05
Internacionales[b]	2 171 325 874	3,39
Mercados emergentes[b]	139 054 655	0,22
Subtotal, otros	**2 896 551 970**	**4,52**
Total	**64 136 456 908**	**100,00**

Nota: El valor total incluye las tenencias de efectivo por moneda del país o la región. El país de inversión se suele basar en el domicilio del emisor. Los valores convertibles se clasifican según la moneda en que pueden convertirse.

[a] Inversiones que representan menos del 0,01% del activo total de la Caja.

[b] Se refiere a inversiones en instituciones de desarrollo internacionales, como por ejemplo el Banco Mundial. Las inversiones en fondos de mercados emergentes o de la zona del euro engloban varios países de la zona o moneda en particular.

Cuadro 4
Inversiones de la Caja de Pensiones en mercados desarrollados al 31 de diciembre

	Renta variable		*Renta fija*	
	2015	*2017*	*2015*	*2017*
Alemania	✓	✓	✓	✓
Australia	✓	✓	✓	✓
Austria	✓	✓	–	✓
Bélgica	✓	✓	✓	✓
Canadá	✓	✓	✓	✓
Dinamarca	✓	✓	✓	✓
España	✓	✓	✓	✓
Estados Unidos	✓	✓	✓	✓
Finlandia	✓	✓	✓	✓
Francia	✓	✓	✓	✓
Irlanda	✓	✓	✓	✓
Israel	✓	✓	–	–
Italia	✓	✓	✓	✓
Japón	✓	✓	✓	✓
Luxemburgo	–	✓	–	–
Noruega	✓	✓	✓	✓
Nueva Zelandia	✓	–	✓	✓
Países Bajos	✓	✓	✓	✓
Portugal	–	✓	–	–
Reino Unido	✓	✓	✓	✓
Singapur	✓	✓	✓	✓
Suecia	✓	✓	✓	✓
Suiza	✓	✓	✓	✓
Total	**21**	**22**	**19**	**20**

Nota: La clasificación se basa en la definición de mercados desarrollados del índice MSCI.

Cuadro 5
Inversiones de la Caja de Pensiones en renta variable y renta fija en mercados emergentes, al 31 de diciembre

	Renta variable			*Renta fija*	
	2015	*2017*		*2015*	*2017*
Arabia Saudita	✓	✓	Albania	✓	–
Argentina	–	✓	Angola	✓	✓
Bahrein	✓	✓	Arabia Saudita	–	✓
Bangladesh	–	✓	Argentina	✓	✓
Botswana	✓	✓	Armenia	✓	✓
Brasil	✓	✓	Azerbaiyán	✓	✓
Burkina Faso	✓	–	Belarús	–	✓
Chile	✓	✓			

China	✓	✓
Côte d'Ivoire	✓	✓
Croacia	–	✓
Egipto	✓	✓
Emiratos Árabes Unidos	✓	✓
Eslovenia	–	✓
Federación de Rusia	✓	✓
Filipinas	✓	✓
Ghana	✓	✓
Grecia	–	✓
India	✓	✓
Indonesia	✓	✓
Jordania	✓	✓
Kazajstán	–	✓
Kenya	✓	✓
Kuwait	✓	✓
Líbano	✓	–
Malasia	✓	✓
Malawi	✓	✓
Marruecos	✓	✓
Mauricio	✓	✓
México	✓	✓
Namibia	✓	✓
Níger	✓	–
Nigeria	✓	✓
Omán	✓	✓
Polonia	–	✓
Portugal	–	✓
Qatar	✓	✓
República de Corea	✓	✓
República Unida de Tanzanía	✓	✓
Rumania	–	✓
Rwanda	✓	✓
Senegal	✓	✓
Sri Lanka	–	✓
Sudáfrica	✓	✓
Tailandia	✓	✓
Túnez	✓	✓
Turquía	✓	✓
Uganda	✓	✓
Uruguay	–	✓
Viet Nam	–	✓
Zambia	✓	✓
Zimbabwe	✓	✓
Estado de Palestina	✓	–
Total	**41**	**51**

Bosnia y Herzegovina	✓	✓
Brasil	✓	✓
Camerún	✓	✓
Chad	–	✓
Chequia	–	✓
Chile	✓	✓
China	✓	✓
Colombia	✓	✓
Egipto	–	✓
El Salvador	✓	✓
Emiratos Árabes Unidos	–	✓
Estonia	–	✓
Etiopía	✓	✓
Federación de Rusia	✓	✓
Gabón	✓	✓
Georgia	✓	✓
Ghana	✓	✓
Granada	✓	✓
Honduras	✓	–
Hungría	–	✓
India	✓	–
Indonesia	✓	✓
Iraq	✓	✓
Jamaica	✓	✓
Jordania	✓	✓
Kazajstán	✓	✓
Kenya	✓	✓
Kuwait	–	✓
Letonia	–	✓
Malasia	–	✓
México	✓	✓
Mongolia	✓	–
Mozambique	✓	✓
Nigeria	✓	✓
Paraguay	✓	–
Perú	–	✓
Polonia	✓	✓
Qatar	–	✓
República de Corea	✓	✓
República Dominicana	✓	–
República Unida de Tanzanía	✓	–
Rwanda	✓	–
Seychelles	✓	–
Sri Lanka	✓	✓
Sudáfrica	✓	✓

Suriname	–	✓
Tailandia	–	✓
Trinidad y Tabago	✓	✓
Túnez	✓	✓
Turquía	✓	✓
Ucrania	✓	✓
Uganda	✓	✓
Uruguay	✓	✓
Venezuela (República Bolivariana de)	✓	✓
Zambia	✓	–
Total	**47**	**52**

Nota: La clasificación de “mercados emergentes” se aplica según las convenciones establecidas de los mercados financieros.

VI. Rendimiento de las inversiones

A. Rendimiento

36. El valor de mercado de los activos de la Caja había aumentado a 64.140 millones de dólares al 31 de diciembre de 2017, respecto a 52.110 millones de dólares al 1 de enero de 2015, lo que representa un aumento de 12.020 millones de dólares, o aproximadamente un 23,1% (cálculo aritmético), durante el bienio.

37. La tasa de rentabilidad real anualizada de la Caja fue del 9,4% en el bienio; la tasa de rentabilidad real había sido del 3,1% en 2016 y del 16,2% en 2017. La Caja alcanzó o superó su objetivo de rentabilidad real a largo plazo del 3,5% en los períodos de 1, 3, 5, 15, 20, 25 y 50 años terminados el 31 de diciembre de 2017. En el período de 50 años, la Caja superó en 80 puntos básicos su objetivo del 3,5%, obteniendo una tasa de rentabilidad real del 4,3%.

38. Durante el bienio, la Caja obtuvo una rentabilidad nominal anualizada de 11,7%, que supuso 68 puntos básicos menos que el parámetro de referencia de la política de inversión, cuya rentabilidad fue del 12,4%. Los motivos de ese rendimiento fueron la selección de acciones en renta variable mundial, la posición corta en duración en títulos de renta fija y las dificultades que planteó el entorno de rendimientos negativos en el primer semestre de 2016. En 2016 la Caja obtuvo una rentabilidad nominal del 5,2%, inferior al 6,9% de la referencia establecida en la política de inversión, ya que rindió 171 puntos básicos menos. En 2017 la tasa de rentabilidad nominal de la Caja fue del 18,6%, superior al 18,1% de la referencia establecida en la política de inversión, a la que aventajó en 47 puntos básicos. Este comportamiento superior relativo de 47 puntos básicos fue fruto principalmente de las decisiones de asignación de activos de sobreponderar la renta variable cotizada y de infraponderar la renta fija a largo plazo. A lo largo del año, la Caja mantuvo una posición ligeramente sobreponderada en títulos de renta variable cotizados y a la vez aplicó un proceso de reequilibrio disciplinado. La Caja mantuvo también una posición infraponderada en renta fija a largo plazo durante 2017. En los 15 últimos años, la Caja tuvo una tasa de rentabilidad nominal anualizada del 8,1%, superando en 16 puntos básicos el 7,9% que obtuvo el parámetro de referencia establecido en la política de inversión.

39. Las inversiones en acciones de los Estados Unidos tuvieron una rentabilidad del 10,9% en 2016, y del 22,0% en 2017. La rentabilidad de las acciones de otros países fue del 3,6% en 2016, y del 28,1% en 2017. La tasa de rentabilidad total de la renta

variable fue del 7,5% en 2016 y del 24,8% en 2017. Los bonos de los Estados Unidos tuvieron rendimientos de -0,4% en 2016 y del 3,5% en 2017, y los bonos de otros países rindieron -2,4% en 2016 y 11,8% en 2017. La tasa de rentabilidad de las inversiones inmobiliarias, calculada a partir de rentabilidades ponderadas en función del tiempo, fue del 9,2% en 2016 y del 10,8% en 2017. La rentabilidad de las inversiones a corto plazo fue de -0,4% en 2016 y del 5,1% en 2017.

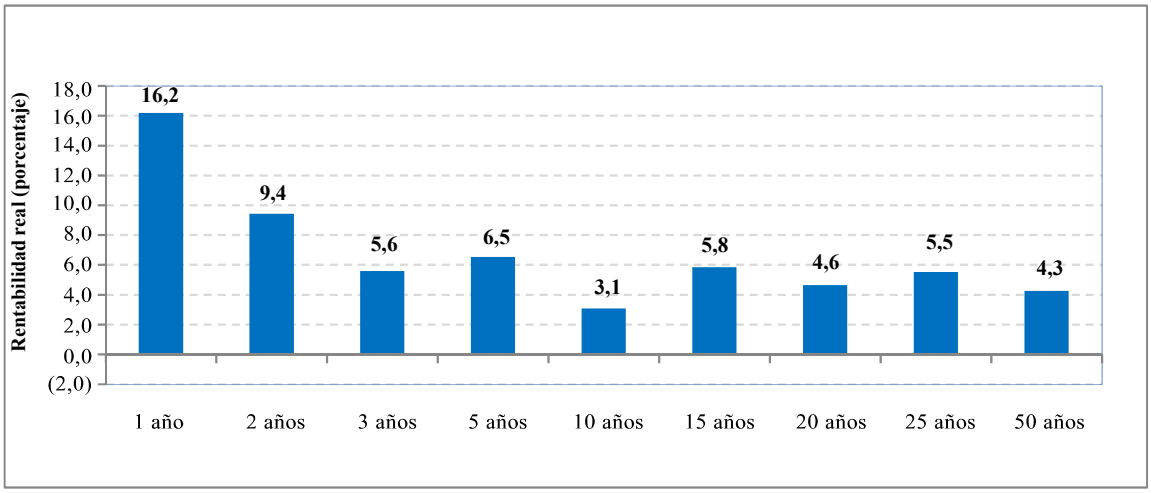
40. Un encargado externo del registro principal calcula las cifras de rendimiento utilizando el método de las Normas Internacionales sobre Rendimientos de Inversión (GIPS) aceptado por el sector. El cálculo incluye los ingresos efectivos por concepto de dividendos e intereses y las ganancias y pérdidas de capital realizadas. También tiene en cuenta las variaciones del valor de mercado de las inversiones y la distribución cronológica de los flujos de efectivo.

41. Desde el punto de vista de la diversidad geográfica, la Caja es una de las cajas de pensiones con mayor diversificación mundial. Al cierre del período que se está examinando, el 44,2% de sus activos estaba denominado en monedas distintas al dólar de los Estados Unidos. El rendimiento de las inversiones se indica en dólares. En 2017 la Caja registró una contribución positiva absoluta de las monedas al rendimiento del 4,3%. Ese año el dólar se debilitó respecto a las principales monedas, de ahí su aportación positiva al rendimiento total de la Caja. En 2016 la Caja tuvo una contribución negativa absoluta de las monedas al rendimiento del 1,3, ya que el dólar se apreció frente a las principales monedas. El efecto de las monedas fue positivo en el bienio debido a la debilidad del dólar respecto a otras divisas importantes. El efecto de las divisas sobre el rendimiento de la Caja a largo plazo tiende a ser mínimo.

42. La Caja superó en 80 puntos básicos su objetivo de inversión a largo plazo de 50 años de un rendimiento real (ajustado según la inflación basándose en el IPC de los Estados Unidos) del 3,5% con una tasa de rentabilidad real del 4,3% para el período de 50 años terminado el 31 de diciembre de 2017. En la figura I se muestran los rendimientos reales y nominales a lo largo del período de 50 años, y en la figura II se compara el rendimiento nominal con el parámetro de referencia establecido en la política de inversión. En los cuadros 5 y 6 se muestran los rendimientos históricos por clase de activos. Todos los datos de las figuras I y II y los cuadros 5 y 6 fueron proporcionados por el encargado independiente del registro principal. Históricamente, los mercados de acciones registraron fuertes rentabilidades positivas desde 1993 a 2000, pero acusaron una pronunciada caída en los tres años siguientes. De 2004 a 2008 los mercados de acciones registraron rentabilidades positivas. Los mercados experimentaron volatilidad desde el tercer trimestre de 2008 hasta el segundo trimestre de 2012; desde entonces, la volatilidad ha estado por debajo de su promedio histórico. Durante los dos últimos años, 2016 y 2017, las rentabilidades de la Caja fueron del 5,2% y el 18,6%, respectivamente, con lo que quedaron un 1,7% por debajo del parámetro de referencia establecido en la política de inversión en 2016 y un 0,5% por encima de este en 2017.

Figura I

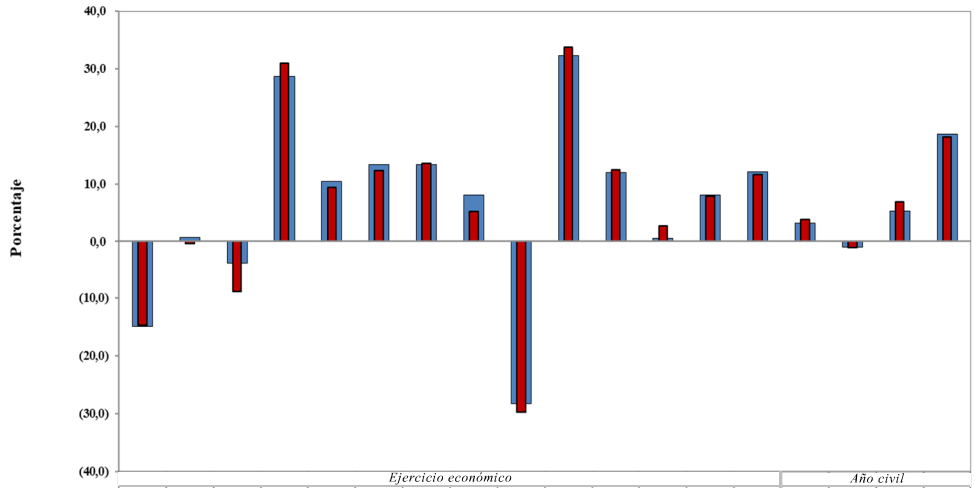
Rentabilidades reales y nominales de la Caja de Pensiones, al 31 de diciembre de 2017



	1 año	*2 años*	*3 años*	*5 años*	*10 años*	*15 años*	*20 años*	*25 años*	*50 años*
Rentabilidad nominal Naciones Unidas (porcentaje)	18,6	11,7	7,3	8,0	4,7	8,1	6,9	7,9	8,5
IPC de los Estados Unidos	2,1	2,1	1,6	1,4	1,6	2,1	2,1	2,2	4,1
Responsabilidad real Naciones Unidas (ajustada según inflación, porcentaje)	16,2	9,4	5,6	6,5	3,1	5,8	4,6	5,5	4,3
Responsabilidad real Naciones Unidas menos 3,5%	12,7	5,9	2,1	3,0	(0,4)	2,3	1,1	2,0	0,8

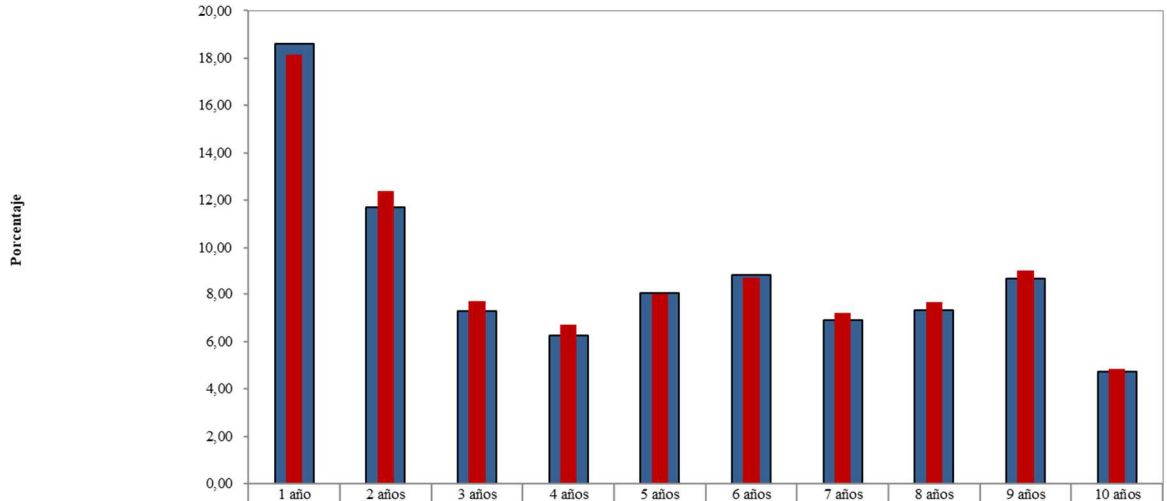
Figura II

Rentabilidades a largo plazo de la Caja de Pensiones en comparación con las del parámetro de referencia, ejercicios económicos terminados el 31 de marzo, de 2001 a 2014, y años naturales de 2014 a 2017



	Ejercicio económico														*Año civil*			
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014	2015	2016	2017
Rentabilidad de la Caja de Pensiones (%)	-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	5,2	18,6
Rentabilidad de la referencia de las Naciones Unidas (%)	-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	6,9	18,1

Figura III
Rentabilidad nominal de la Caja de Pensiones comparada con la del parámetro de referencia para varios períodos, al 31 de diciembre de 2017



	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	6 años	7 años	8 años	9 años	10 años
Rentabilidad móvil de la Caja (%)	18,6	11,7	7,3	6,3	8,0	8,8	6,9	7,3	8,7	4,7
Rentabilidad del parámetro de referencia de las Naciones Unidas (%)	18,1	12,4	7,7	6,7	8,0	8,7	7,2	7,6	9,0	4,8

Cuadro 6
Tasa de rentabilidad anual total de la Caja

	Renta variable				*Renta fija*							
Año	*Estados Unidos*	*Otros países*	*Total*[a]	*Índice MSCI World*	*Estados Unidos*	*Otros países*	*Total*[b]	*Índice SBGWBI Bond*	*Inversiones inmobi-liarias*	*Corto plazo*	*Total de la Caja*	*Año*
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

	Renta variable				*Renta fija*							
Año	*Estados Unidos*	*Otros países*	*Total*[a]	*Índice MSCI World*	*Estados Unidos*	*Otros países*	*Total*[b]	*Índice SBGWBI Bond*	*Inversiones inmobi-liarias*	*Corto plazo*	*Total de la Caja*	*Año*
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 ACWI[c]				-2,6 BCGA[d]			12,3 60/31[e]	2006
2007	9,4	20,6	15,7	16,4 ACWI[c]	7,1	9,4	8,4	8,1 BCGA[d]	24,0	5,5	13,4 60/31[e]	2007
2008	-0,6	5,9	3,4	-0,7 ACWI[c]	8,3	18,4	15,1	15,3 BCGA[d]	9,0	8,3	8,1 60/31[e]	2008
2009	-34,6	-45,1	-41,0	-42,7 ACWI[c]	-1,4	-12,6	-8,6	-4,9 BCGA[d]	-22,9	3,9	-28,3 60/31[e]	2009
2010	42,6	62,2	54,1	56,3 ACWI[c]	5,9	16,7	10,8	10,2 BCGA[d]	-17,4	-2,7	32,2	2010
2011	14,9	13,1	13,8	14,6 ACWI[c]	5,4	10,3	8,2	7,1 BCGA[d]	12,5	1,3	11,9	2011
2012	6,7	-7,3	-1,2	-0,2 ACWI[c]	6,9	3,1	4,6	5,3 BCGA[d]	10,8	1,2	0,6	2012
2013	12,6	9,1	10,8	11,2 ACWI[c]	3,5	2,7	2,9	1,3 BCGA[d]	7,4	1,3	8,1	2013

	Renta variable				Renta fija							
Año	*Estados Unidos*	*Otros países*	*Total*[a]	*Índice MSCI World*	*Estados Unidos*	*Otros países*	*Total*[b]	*Índice SBGWBI Bond*	*Inversiones inmobi-liarias*	*Corto plazo*	*Total de la Caja*	*Año*
2014	12,2	(3,6)	4,5	4,7 ACWI[c]	4,2	(5,7)	(1,0)	0,6 BCGA[d]	11,6	(4,2)	3,2	2014
2015	1,7	(3,7)	(0,9)	(1,8) ACWI[c]	1,1	(8,3)	(-3,4)	(3,1) BCGA[d]	10,1	(5,2)	(1,0)	2015
2016	10,9	3,6	7,5	8,5 ACWI[c]	(0,4)	(2,4)	(-1,4)	2,1 BBGA[f]	9,2	(0,4)	5,2	2016
2017	22,0	28,1	24,8	24,6 ACWI[c]	3,5	11,8	7,5	7,4 BBGA[f]	10,8	5,1	18,6	2017

Nota: los porcentajes de rentabilidad se basan en los valores de mercado del 31 de marzo de 1962 al 31 de marzo de 2014 y del 31 de diciembre de 2014 al 31 de diciembre de 2017. Las cifras se han redondeado a un solo decimal.

Abreviaciones: ACWI, índice All Country World; BBCGA, Bloomberg Barclays Capital Global Aggregate; BCGA, Barclays Capital Global Aggregate; CWGBI, índice Citigroup World Government Bond; MSCI, Morgan Stanley Capital International.

[a] El total de renta variable comprende el total de acciones cotizadas, que incluye todas las carteras de renta variable de gestión interna y externa.

[b] La proporción de bonos de otros países distintos de los Estados Unidos no era significativa antes de 1975.

[c] MSCI ACWI abarca 23 mercados desarrollados y 23 mercados emergentes.

[d] A partir del 3 de noviembre de 2008, cambió el nombre del índice de bonos, que pasó de llamarse Lehman Brothers Global Aggregate a BCGA.

[e] 60/31 es un parámetro de referencia establecido en la política de inversión de la Caja que asigna el 60% de la inversión a renta variable, el 31% a renta fija, el 6% a inversiones inmobiliarias y el 3% a efectivo e inversiones a corto plazo.

[f] A partir del 24 de agosto de 2016, cambió el nombre del índice de bonos, que pasó de llamarse BCGA a BBCGA.

Cuadro 7

Tasas anuales de rentabilidad total de la Caja según el valor de mercado

(Porcentajes correspondientes a determinados períodos terminados el 31 de diciembre)

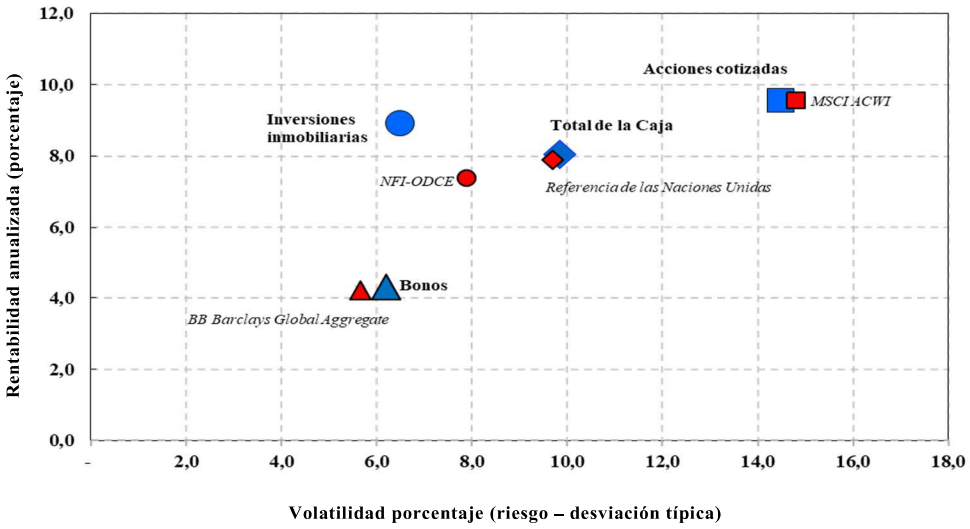
	2017	*2016*	*2015*	*2014*	*2013*	*2012*
Renta variable						
Estados Unidos	22,0	10,9	1,7	12,2	33,1	15,8
Otros países	28,1	3,6	-3,7	-3,6	17,1	17,7
Subtotal, renta variable	**24,8**	**7,5**	**-0,9**	**4,4**	**24,8**	**16,7**
Renta fija						
Dólar de los Estados Unidos	3,5	-0,4	1,1	4,2	-1,9	3,9
Otras monedas	11,8	-2,4	-8,3	-5,7	-1,3	9,6
Subtotal, renta fija	**7,5**	**-1,4**	**-3,4**	**-1**	**-1,6**	**7,2**
Inversiones inmobiliarias	10,8	9,2	10,1	12,6	11,3	9,7
Inversiones a corto plazo	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**
Tasa de rentabilidad real (rentabilidad ajustada según la inflación basada en el IPC de los EE.UU.)	**6,5**	**3,1**	**5,8**	**4,6**	**5,5**	**4,3**

Nota: Mejores datos disponibles sobre el período de 50 años proporcionados por el encargado independiente del registro principal.

B. Perfil riesgo/rentabilidad a 15 años

43. En los últimos 15 años la tasa anualizada de rentabilidad de la Caja, del 8,1%, fue superior a la rentabilidad del parámetro de referencia, del 7,9%. Su volatilidad del 9,8% se acercaba mucho a la del parámetro de referencia, del 9,7% (véase la figura IV). La Caja tuvo una cartera bien diversificada en cuanto a clases de activos y valores.

Figura IV
Perfil riesgo/rentabilidad a 15 años



44. Por clases de activos, la cartera de renta variable de la Caja tuvo una rentabilidad del 9,5%, ligeramente inferior al 9,6% del MSCI ACWI, y un perfil de riesgo mejor (14,5%) que el MSCI ACWI (14,8%). La cartera de renta fija, que obtuvo una rentabilidad a 15 años del 4,3%, superó al índice BBGA Bond, cuya rentabilidad fue del 4,2%, pero registró una volatilidad más alta (6,2%) que el índice BBGA Bond (5,7%).

VII. Estrategia de inversiones sostenibles

45. En la declaración de política de inversión, la Caja de Pensiones se refiere a las inquietudes ambientales, sociales y de gobernanza prohibiendo expresamente las inversiones en los sectores del tabaco y armamento, pero no exige desinvertir en otras esferas.

46. Por ser parte de una organización internacional dedicada al progreso social, la Caja asume una responsabilidad con la sociedad que se traduce en que fue uno de los signatarios fundadores de los Principios para la Inversión Responsable y en su asociación con el Pacto Mundial de las Naciones Unidas y la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA).

47. La estrategia de inversiones sostenibles de la Oficina de Gestión de las Inversiones está en consonancia con la responsabilidad y el deber fiduciarios que le incumben, y abarca consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza que están integradas en todo el proceso de adopción de decisiones de inversión.

48. La Oficina de Gestión de las Inversiones es de la opinión de que las carteras que incorporan datos cuantificables importantes sobre cuestiones ambientales, sociales y

de gobernanza en su proceso de adopción de decisiones de inversión pueden alcanzar rendimientos superiores a los de las carteras convencionales, al tiempo que asumen un riesgo más bajo a largo plazo. Esa opinión está avalada por un buen número de publicaciones e investigaciones académicas.

49. Al aplicar una política de votación y participación activa, la Caja puede lograr con más eficacia efectos sostenibles positivos y el cambio que requiere su misión. La Caja cree que manteniendo un diálogo eficaz y productivo con la administración de las empresas se puede influir en el comportamiento de estas y promover medidas y resultados más favorables.

50. La Caja de Pensiones cumple las directrices relativas a la votación por poder para las inversiones sostenibles, en colaboración con los Servicios a los Accionistas Institucionales.

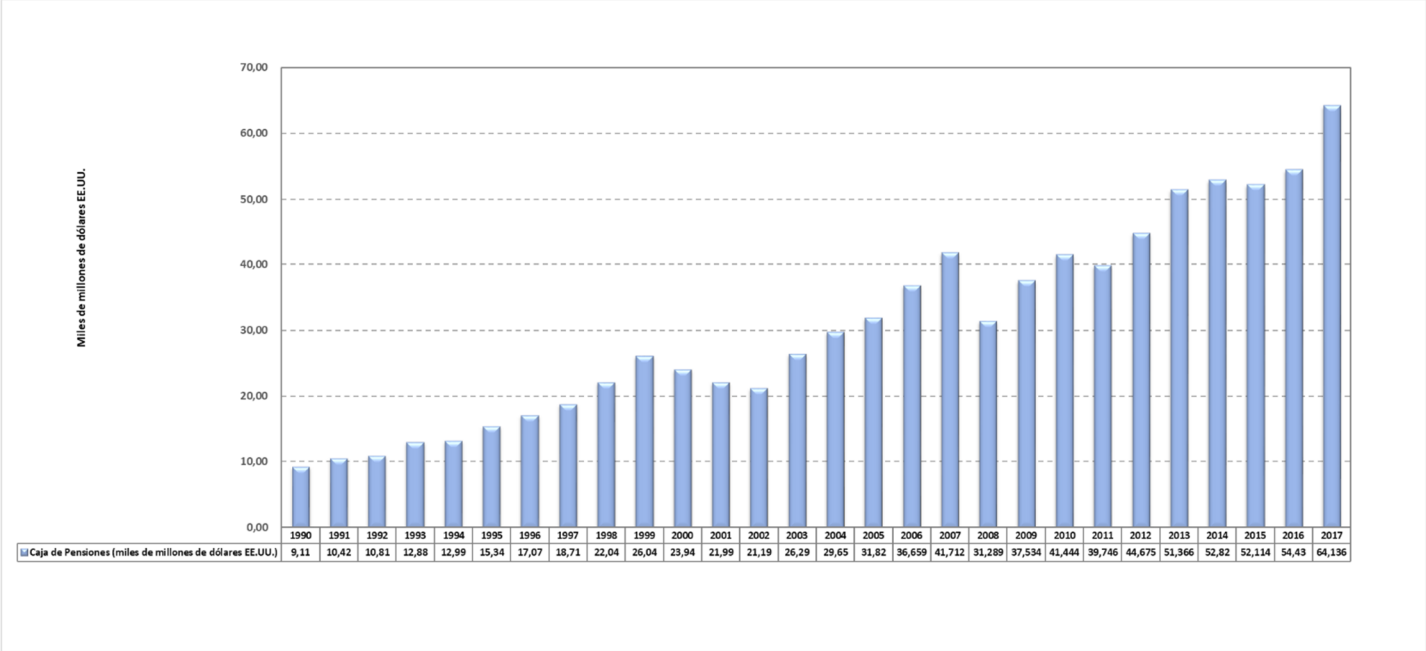
51. Con su enfoque de inversión sostenible, la Oficina de Gestión de las Inversiones se propone promover la gestión y las prácticas empresariales sostenibles que abogan por el mejoramiento del medio ambiente, las prácticas laborales justas, la no discriminación y la protección de los derechos humanos, y hace referencia a iniciativas de renombre internacional relacionadas con la sostenibilidad, como la Iniciativa Financiera del PNUMA, los Principios para la Inversión Responsable, el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, Global Reporting Initiative, los Principios del Carbono y los convenios de la Organización Internacional del Trabajo.

52. La Caja recibió una calificación de A+ de los Principios para la Inversión Responsable y de AAA de Asset Owners Disclosure Project, ambas calificaciones fueron mejores que las recibidas el año anterior. El Asset Owners Disclosure Project mide la información divulgada sobre cuestiones relacionadas con el clima, mientras que los Principios para la Inversión Responsable se centran en aspectos ambientales, sociales y de gobernanza más amplios.

VIII. Conclusión

53. **La Oficina de Gestión de las Inversiones generó unos rendimientos totales sólidos durante el bienio, que dieron lugar a que el valor de mercado de sus activos alcanzara máximos históricos, como se muestra en la figura V. El valor de mercado de los activos de la Caja aumentó en unos 12.020 millones de dólares, aproximadamente el 23%, del 1 de enero de 2016 al 31 de diciembre de 2017. El rendimiento que obtuvo la Oficina de Gestión de las Inversiones con respecto a la referencia establecida en la política de inversión en 2017 fue mejor que el de 2016, ya que la Caja cumplió estrictamente los objetivos fijados en la asignación estratégica de activos y llevó a cabo un proceso de reequilibrio disciplinado**.

Gráfico V
Caja de Pensiones, valor de mercado de los activos, 1990 a 2017



54. **La Oficina de Gestión de las Inversiones ha logrado progresos importantes en todos los ámbitos y está tomando medidas para alcanzar su objetivo de convertirse en la mejor institución de su clase para la inversión mundial a largo plazo**.