



# Assemblée générale

Distr. générale  
20 août 2020  
Français  
Original : anglais

Soixante-quinzième session  
**Cinquième Commission**  
Point 149 de l'ordre du jour provisoire\*\*  
**Régime des pensions des Nations Unies**

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

### **Rapport du Secrétaire général**

#### **I. Introduction**

1. La gestion des investissements de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies relève de la responsabilité fiduciaire du Secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies qui, dans l'exercice de cette responsabilité, consulte le Comité des placements et tient compte des observations émises par l'Assemblée générale quant aux grandes orientations de gestion de la Caisse ainsi que des suggestions formulées de temps à autre par le Comité mixte de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies quant à la politique à suivre en matière de placements. Le Comité des placements donne des conseils sur la stratégie d'investissement à mettre en œuvre et examine tous les trimestres l'évolution des investissements de la Caisse. Tout investissement envisagé doit, lors de l'examen initial, satisfaire aux critères de sécurité, de rentabilité, de liquidité et de convertibilité. Le Secrétaire général a nommé son nouveau Représentant pour les investissements de la Caisse, lequel a pris ses fonctions en juillet 2020. Le Secrétaire général délègue à son Représentant la responsabilité et l'autorité d'agir en son nom dans toutes les affaires relevant des obligations fiduciaires du Secrétaire général concernant les investissements de la Caisse. Le Représentant est secondé par le personnel du Bureau de la gestion des investissements.

2. Le présent rapport fournit des informations sur la gestion des investissements de la Caisse pendant l'exercice biennal 2018-2019 ainsi que sur, entre autres choses, le rendement des investissements, la diversification des avoirs et les investissements de la Caisse en rapport avec la problématique du développement. Le rapport contient également une demande tendant à ce que l'Assemblée générale autorise le Secrétaire

\* Nouveau tirage pour raisons techniques (9 octobre 2020).

\*\* [A/75/150](#)



général, à qui revient la responsabilité fiduciaire relative à l'investissement des avoirs de la Caisse, à contracter des emprunts aux fins limitées exposées aux paragraphes 42 et 43 ci-dessous.

## II. Changements intervenus pendant l'exercice biennal

3. Au cours de l'exercice biennal clos le 31 décembre 2019, la valeur marchande des avoirs de la Caisse a augmenté de 7 833 millions de dollars. Au 31 décembre 2019, la Caisse avait atteint ou dépassé son objectif de rendement réel à long terme fixé à 3,5 % en dollars des États-Unis d'Amérique au cours de la dernière année ainsi qu'au cours des 2, 3, 5, 10, 15, 25 et 50 dernières années. La valeur nominale du rendement des investissements de la Caisse a dépassé l'indice de référence retenu dans la politique d'investissement en 2018, mais était inférieure à ce dernier en 2019.

4. Le rendement des investissements de la Caisse est exprimé en dollars des États-Unis, en valeur réelle et en valeur nominale, et ces deux taux sont pondérés en fonction du temps. Le taux de rendement réel correspond au taux de rendement nominal moins l'inflation mesurée à partir de l'indice des prix à la consommation des États-Unis. L'objectif d'investissement à long terme de la Caisse correspond à la performance réelle nécessaire pour assurer la validité des évaluations actuarielles (soit un taux de rendement réel de 3,5 %) et est mesuré sur une période de 15 ans conformément à la politique d'investissement. L'indice de référence retenu dans la politique d'investissement de la Caisse est utilisé pour mesurer la performance relative de la Caisse à court terme, sur un horizon de 3 ans. Il correspond à la moyenne pondérée des objectifs stratégiques fixés pour chaque catégorie d'avoirs et des objectifs de référence établis pour chacune de ces catégories. L'indice de référence actuel a été mis à jour le 1<sup>er</sup> octobre 2019, après l'approbation de l'étude de la gestion actif-passif achevée et de la nouvelle politique d'investissement.

5. L'administration des pensions et le Bureau de la gestion des investissements ont créé ensemble un groupe de travail sur la gestion actif-passif, qui est présidé par le directeur du Bureau de la gestion des investissements ; ce groupe de travail est chargé de mener une étude de la gestion actif-passif en 2019, avec l'aide d'un consultant en gestion actif-passif dûment recruté et en étroite consultation et collaboration avec le Comité des placements, le Comité de suivi de la solvabilité de la Caisse et de la gestion actif-passif et le Comité d'actuares. Le cahier des charges de l'étude de la gestion actif-passif a été élaboré en étroite consultation avec le Comité de suivi de la solvabilité de la Caisse et de la gestion actif-passif. Ce travail de longue haleine a débuté au quatrième trimestre de 2018 et s'est achevé fin juin 2019. Il a été présenté au Comité mixte de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies par le groupe de travail sur la gestion actif-passif, le Comité de suivi de la solvabilité de la Caisse et de la gestion actif-passif, le Comité des placements et le Comité d'actuares lors d'une réunion qui s'est tenue à Nairobi en juillet 2019. Il a été approuvé par tous les comités ainsi que par le Comité mixte. L'étude de la gestion actif-passif a abouti à la nouvelle répartition stratégique des actifs et au nouvel indice de référence, et a été prise en compte dans la politique d'investissement actualisée. Le Représentant du Secrétaire général a approuvé la politique d'investissement en août 2019 après s'être assuré auprès du Comité mixte qu'elle était conforme à l'article 19 des Statuts et Règlements de la Caisse. Le Bureau de la gestion des investissements sait gré à toutes les parties prenantes ayant joué un rôle important dans la procédure constructive et collaborative de présentation d'une étude approfondie de la gestion actif-passif et d'une politique de la plus haute qualité. Le profil de risque et de rendement (ex ante) du nouvel indice de référence était meilleur que celui indiqué dans la précédente étude de ce type réalisée à partir de 2015, et a fait ses preuves lors de la volatilité sans précédent du marché constatée au cours du

premier trimestre de 2020, à la suite de la crise de la maladie à coronavirus (COVID-19). Le rendement du nouvel indice s'est établi à -12,9 % alors que, si l'ancien indice avait encore été utilisé, son rendement aurait été de -13,5 %, soit une performance inférieure de 64 points de base, ou environ 460 millions de dollars. Le nouvel indice pour les titres à revenu fixe (Bloomberg Barclays Enhanced Liquidity Index) a surpassé l'ancien (Bloomberg Barclays Global Aggregate) de 2,7 % (2,4 % contre -0,3 %), ce qui représente environ 560 millions de dollars. Tant le nouvel indice de référence que le nouvel indice de référence pour les titres à revenu fixe ont permis d'obtenir les résultats prévus dans l'étude de la gestion actif-passif, c'est-à-dire une amélioration du profil risque/rendement par rapport à l'ancien indice de référence et à l'ancien indice pour les titres à revenu fixe.

6. Le Bureau de la gestion des investissements a considérablement réduit le risque de change non compensé (hors dollar américain) : celui-ci s'établissait à 30 % au 31 décembre 2019, contre 44 % à la fin de 2017 ; cela a été fait sur la base des recommandations du Comité des commissaires aux comptes et de l'étude sur la gestion des monnaies étrangères, qui a été présentée au Comité mixte dans l'étude de la gestion actif-passif en 2019. Les avoirs de la Caisse sont encore l'objet d'une exposition au risque de change dans le portefeuille d'actions mondiales qui correspond largement au risque de change implicite découlant des passifs résultant du système de la double filière, comme cela a été analysé en profondeur dans l'étude, pour la première fois dans l'histoire de la Caisse.

7. Au 31 décembre 2019, la répartition des actifs de la Caisse était relativement proche du coefficient de pondération de l'indice de référence retenu dans la politique d'investissement, comme le montre le tableau 1 ci-dessous.

Tableau 1  
**Répartition des actifs au 31 décembre 2019**

(En pourcentage)

<i>Catégorie d'actifs</i>	<i>Valeur minimale</i>	<i>Objectif (répartition stratégique des actifs)</i>	<i>Valeur maximale</i>	<i>Indice de référence<sup>a</sup></i>	<i>Pondération effective du portefeuille</i>
Actions mondiales	30	45	60	57,8	59,0
Capital-investissement	4	9	15	4,9	4,9
Biens immobiliers	5	12	15	7,0	7,0
Actifs réels <sup>b</sup>	0	4	5	0,3	0,3
Valeurs de croissance	39	70	95	70	71,2
Valeurs mondiales à revenu fixe	10	29	40	29,0	27,9
Trésorerie et équivalents	0	1	10	1,0	0,9
Valeurs de rendement	10	30	50	30	28,8
<b>Total</b>		<b>100</b>		<b>100</b>	<b>100</b>

Source : Comptable centralisateur indépendant, Northern Trust.

Note : Les chiffres ayant été arrondis, il se peut que certaines sommes ne soient pas égales à 100 %.

(Voir notes page suivante)

(Suite des notes du tableau 1)

<sup>a</sup> Le calcul de l'indice de référence sera ajusté pour tenir compte des sous-pondérations structurelles des catégories d'actifs non cotés (biens immobiliers, capital-investissement, infrastructures, exploitation forestière, etc.) pendant la période de constitution. Les coefficients de pondération de l'indice de référence correspondent aux dernières pondérations de fin de mois pour les catégories d'actifs non cotés (capital-investissement, biens immobiliers et actifs réels). La sous-pondération structurelle de ces catégories d'actifs non cotés (différence entre les pondérations prévues dans les répartitions stratégiques des actifs et les pondérations constatées en fin de mois) est rajoutée à la pondération des actions mondiales dans la répartition stratégique des actifs. Les évaluations des titres non cotés sont disponibles avec un décalage de trois mois en raison de la nature de cette catégorie d'actifs.

<sup>b</sup> Englobent l'immobilier, les fonds d'infrastructures, les fonds d'exploitation forestière et les produits de base.

8. Au 31 décembre 2019, la part des montants investis dans des actions mondiales atteignait 59,0 %, contre un objectif fixé à 57,8 % dans l'indice de référence, ce qui représente une surpondération de 1,2 %. Les parts des investissements dans le capital-investissement, les biens immobiliers et les actifs réels étaient respectivement de 4,9 %, 7,0 % et 0,3 %, ce qui correspond aux nouvelles pondérations fixées dans l'indice de référence (voir la note a du tableau 1 ci-dessus). Les investissements sur les marchés du non-coté étant des catégories d'actifs semblables aux actions, les actions mondiales sont utilisées comme avoirs de substitution jusqu'à ce que les objectifs fixés pour ces trois classes d'actifs soient atteints dans quelques années, comme cela a été expliqué dans l'étude de la gestion actif-passif.

9. Au 31 décembre 2019, 27,9 % des avoirs de la Caisse étaient investis dans des valeurs mondiales à revenu fixe, soit une sous-pondération de 1,1 % par rapport à la pondération fixée dans l'indice de référence. Les liquidités représentaient 0,9 %, soit 0,1 % de moins que la pondération fixée dans l'indice de référence.

10. Le Bureau de la gestion des investissements a réussi à réduire considérablement le nombre de postes vacants au cours de l'exercice biennal. Au 31 décembre 2019, il y avait sept postes vacants, dont deux postes d'administrateur(trice) et deux postes d'agent(e) des services généraux.

11. La section chargée de l'informatique et des communications a progressé dans la mise en œuvre du modèle opérationnel cible, ce qui a apporté des avantages substantiels et permis d'améliorer encore l'infrastructure technologique et opérationnelle du Bureau de la gestion des investissements. Les applications dont se sert le Bureau fournissent en permanence les services concernant les plateformes de courtage électronique qui couvrent l'ensemble du cycle d'investissement et garantissent de façon optimale la disponibilité, la sécurité, l'efficacité et la transparence de l'ensemble des processus qui facilitent la gestion et l'investissement de tous les avoirs de la Caisse (c'est-à-dire la gestion de portefeuille, la négociation, le contrôle de la conformité, la confirmation et la vérification des transactions, le règlement et le rapprochement). En outre, les données de marché permettent d'accéder en temps réel à de multiples taux de change, indices de référence, agences de notation et données financières pour l'ensemble des catégories d'actifs, pays, devises et instruments. Le personnel de la Section des opérations et des systèmes d'investissement a amélioré les capacités du Bureau de la gestion des investissements en mettant en place des plateformes de courtage électronique et en procédant à des analyses des coûts de transaction ; en outre, des tourelles de négociation, un système de gestion de la recherche pour le vote, les notes et la recherche et un logiciel permettant de contrôler le respect des règles en vigueur ont également été mis en place. Des appels d'offres pour la mise en service de nouveaux systèmes ont été menés à bien afin d'acquérir des systèmes alternatifs, notamment un système de gestion des risques et des performances et un système intégré de gestion des actifs axé sur les

achats. L'infrastructure informatique et de sécurité du Bureau de la gestion des investissements fournit en permanence des services touchant l'infrastructure et la sécurité, notamment en ce qui concerne le courrier électronique, l'hébergement de centres de données et la reprise après sinistre, le réseau et les communications, la cybersécurité et la résilience opérationnelle, la gestion des risques et la continuité des opérations. Le personnel de la Section des services informatiques a également amélioré de manière significative la fiabilité, l'extensibilité, la sécurité et la maintenabilité de l'infrastructure du Bureau grâce à la migration vers des systèmes conformes aux normes en vigueur et les plateformes en nuage. La migration vers les services en nuage de Microsoft Office 365 combinée à la mise en service des outils SharePoint et Teams de Microsoft, l'utilisation de systèmes de prévention des intrusions (Checkpoint) et de protection avancée contre les menaces (Microsoft), la présentation du nouveau site Web du Bureau et l'introduction de signatures électroniques (Adobe) ont été menées à bien. La sécurité informatique est renforcée grâce à la mise en place d'un centre des opérations de sécurité et à la conduite chaque année de tests de pénétration. Sa préparation en matière de continuité des opérations a permis au Bureau de la gestion des investissements de passer sans heurts à un environnement de travail à distance, grâce aux outils de collaboration disponibles, à la sensibilisation à la poursuite des activités et aux simulations obligatoires de travail à domicile effectuées à l'échelle de l'ensemble du Bureau. Grâce à ces améliorations, le Bureau a pu travailler entièrement à distance pendant la crise de la COVID-19.

12. Le comité de pilotage chargé des questions informatiques a commencé à se réunir tous les mois et a été étoffé en raison de l'incidence et de l'importance des projets et initiatives technologiques au niveau du Bureau de la gestion des investissements dans son ensemble. De grands progrès ont également été réalisés s'agissant de la dotation en personnel spécialisé dans l'informatique de l'équipe de la Section des opérations et des systèmes d'investissement : un informaticien hors classe a été nommé à la tête de la Section, et d'autres recrutements ont été effectués concernant un poste de spécialiste de la gestion des programmes et huit autres postes. La charte de contrôle de la gestion des projets a été achevée, le comité consultatif sur les changements dans le domaine informatique a été créé et les 36 recommandations formulées par le Bureau des services de contrôle interne relatives à l'informatique ont été classées, ainsi que trois recommandations du Comité des commissaires aux comptes.

13. En octobre 2018, le Bureau de la gestion des investissements a achevé la procédure de transition visant à passer de deux à un seul dépositaire mondial et comptable centralisateur. Les principaux facteurs motivant la décision de passer à un seul dépositaire étaient les suivants :

a) Le Comité des commissaires aux comptes a recommandé l'utilisation du système bancaire Continuous Linked Settlement pour atténuer le risque de défaillance de règlement des transactions. Avec l'utilisation du système de double dépositaire, la possibilité de régler les opérations de change par l'intermédiaire de ce système bancaire était jugée limitée en raison du faible volume dû au fractionnement et aux types de messages SWIFT utilisés. Le passage à un dépositaire mondial unique a facilité l'adoption du règlement via le système bancaire Continuous Linked Settlement et permis d'appliquer l'observation d'audit ;

b) Les procédures opérationnelles et les procédures d'investissement, tels que les sélections d'opérations sur titres, étaient traitées sur des plateformes en ligne distinctes fournies par chaque dépositaire, en fonction de celui qui détenait l'actif sous-jacent. Il fallait accéder à de multiples plateformes pour effectuer ces tâches, ce qui était chronophage et augmentait la probabilité d'erreur humaine, étant donné qu'il fallait continuellement passer d'une plateforme de services en ligne à l'autre, ce qui

compromettait l'efficacité et l'efficience des opérations du Bureau de la gestion des investissements ;

c) Outre les points susmentionnés, le Bureau de la gestion des investissements était également tenu de fournir au comptable centralisateur une copie de toutes les opérations d'investissement, soit en dupliquant manuellement les informations, soit automatiquement par l'intermédiaire de messages SWIFT. Cela pouvait donner lieu à de potentielles duplications de règlement par le dépositaire mondial qui fournissait les services de comptable centralisateur.

14. En 2019, pour faciliter le changement du nouvel indice de référence en matière de valeurs à revenu fixe, l'équipe chargée des opérations a ouvert des comptes dans plus de 13 marchés émergents et a soutenu les opérations de change et les opérations sur titres sur ces marchés. Elle a également mis en place une couverture temporaire « overnight » pour faciliter les règlements sur le marché asiatique (concernant les obligations du Gouvernement indien par exemple) et lancé un programme de connexion (« Stock connect ») entre la Chine continentale et Hong Kong (Chine) en établissant une relation avec la banque HSBC pour permettre la négociation et le règlement des actions chinoises de catégorie A via une structure spéciale de comptes séparés. En 2018, le Bureau de la gestion des investissements a approuvé la modification des taux de commission par défaut applicables aux actions mondiales, ce qui a permis de simplifier et de réduire considérablement les taux de commission de courtage et les informations, comme l'avait demandé le directeur du Bureau afin de réduire les frais de courtage.

15. En 2018, le Bureau de la gestion des investissements a également conclu un programme d'accord de partage des commissions avec Westminster Research Associates. Ce programme a permis au Bureau d'accéder à des recherches effectuées par des tiers qui apporteront une valeur ajoutée à ses procédures d'investissement : une partie de la commission de courtage sur les opérations sur titres servira à fournir des recherches qualifiantes demandées par le Bureau (conformément à la réglementation européennes plus stricte instaurée avec la directive MiFID II).

16. Le Bureau de la gestion des investissements dispose d'un conseiller fiscal mondial qui aide la Caisse dans ses démarches pour obtenir la restitution des impôts acquittés auprès des autorités fiscales. Au 31 décembre 2019, la Caisse avait obtenu la confirmation de son statut d'exonération fiscale dans 34 juridictions conformément à la Convention sur les privilèges et immunités des Nations Unies. L'exonération des retenues à la source est la meilleure solution parce qu'elle élimine le risque de préjudice imputable aux fluctuations monétaires ou de perte de revenus lorsque des retenues en espèces sont effectuées. Elle allège aussi la charge administrative résultant de la nécessité de demander le remboursement des prélèvements opérés. Dans le cadre de ses démarches visant à bénéficier de l'exonération fiscale, la Caisse demande également, le cas échéant, que l'exemption s'étende à toutes les taxes, dont les taxes sur les transactions financières et le droit de timbre. Dans le cadre de ses démarches de recouvrement des sommes retenues, la Caisse a reçu 43,3 millions de dollars au cours de l'exercice biennal 2018-2019 et devait recouvrer des sommes s'élevant à 51,0 millions de dollars au 31 décembre 2019. En outre, au 31 décembre 2019, la Caisse s'efforçait de recouvrer la somme de 7,4 millions de dollars, qui correspondait à des retenues fiscales relatives à des certificats américains de dépôt et détenues de longue date au Brésil, au Chili, en Fédération de Russie et en Israël.

17. Le Bureau de la gestion des investissements a fait appel à un consultant pour élaborer un plan stratégique quinquennal et un plan de mise en œuvre. Une partie du cahier des charges consistait à synthétiser les conclusions relatives à la dotation en personnel issues de l'analyse comparative portant sur des entités comparables effectuée dans le cadre de la planification stratégique du Bureau. L'analyse se fondait

sur un ensemble de données détaillées relatives à des investisseurs institutionnels d'envergure mondiale comparables, fournies par CEM Benchmarking. Il en est ressorti que la dotation en effectifs du Bureau se situait nettement en deçà de celle des autres organismes considérés. Afin de concrétiser son ambition de devenir une institution mondiale d'investissement de tout premier ordre en faisant face à la complexité de l'environnement dans lequel se font les investissements externes, le Bureau avait commencé à affiner sa stratégie, à recenser les capacités et les ressources dont il aurait besoin pour opérer avec succès dans un environnement de plus en plus complexe et à élaborer une stratégie pour aller de l'avant. Les données de référence indiquent que le Bureau compte 25 à 40 employés de moins que le niveau de référence actuel, et l'écart avec les organismes comparables devrait s'accroître de 20 employés supplémentaires d'ici 2023, compte tenu des augmentations prévues des actifs sous gestion et des changements qui devraient intervenir dans la répartition des actifs de la Caisse.

### III. Tour d'horizon économique

18. Durant l'exercice biennal clos le 31 décembre 2019, l'économie des États-Unis et celle du Canada ont continué de croître. Aux États-Unis, le taux de croissance réelle du produit intérieur brut (PIB) (corrigé de l'inflation) a atteint 2,3 % en 2019 contre 2,9 % l'année précédente. La croissance économique nominale a été ramenée à un taux moyen annualisé de 4,1 %, contre 5,4 % l'année précédente. Le taux de chômage aux États-Unis a continué à diminuer pour s'établir à la fin de l'année 2019 à 3,7 %, point le plus bas depuis la sortie de la crise financière, contre 3,9 % l'année précédente.

19. En Europe, la conjoncture économique a été médiocre au cours de l'exercice biennal terminé le 31 décembre 2019, avec des signes de stabilisation et une amélioration progressive des marchés du travail, et une production industrielle et un PIB à des niveaux faibles. La Banque centrale européenne a poursuivi ses politiques de relance – taux d'intérêts historiquement bas, achats de titres de dette souveraine et programme de prêts. Les marchés d'actions ont chuté en 2018 mais rebondi en 2019, réagissant favorablement à la réduction des risques macroéconomiques et à la politique monétaire protectrice. La vitalité de ces marchés – mesurée à l'aune des monnaies locales – ne s'est pas démentie durant l'exercice biennal.

20. En 2019, l'économie japonaise a affiché un taux de croissance réelle du PIB de 0,7 %, en diminution par rapport à 2018 (0,8 %). La faiblesse des exportations, due au ralentissement des économies mondiales, en particulier en Chine, et l'atonie de la consommation, due à l'augmentation des taxes à la consommation, ont contribué à ce ralentissement. L'indice de base des prix à la consommation (hors produits alimentaires frais) a atteint 0,9 % en 2018, puis 0,7 % en 2019, restant ainsi bien en deçà de l'objectif de 2 % fixé par la Banque du Japon, en dépit des efforts qu'elle avait déployés pour stimuler les anticipations inflationnistes.

21. Dans les marchés émergents, la croissance économique a ralenti en 2019 : elle s'est établie à 4,0 %, contre 4,8 % en 2018. Les marchés émergents d'Asie sont restés en tête du peloton, avec une croissance de 5,1 % (contre 5,9 % en 2018), suivis par les marchés émergents d'Europe, avec 2,1 % (contre 3,2 % en 2018), tandis que l'Amérique latine est restée à la traîne, avec une croissance positive de seulement 0,5 % (contre 1,5 % en 2018). Si l'on considère l'ensemble des entreprises des marchés émergents, les ventes ont chuté de 3 % en 2019, alors qu'elles avaient progressé de 3 % en 2018. Les profits ont chuté de 11 %, après avoir augmenté de 8 % en 2018. Après avoir chuté de 14,6 % en 2018, les actions des marchés émergents ont enregistré de bonnes performances en 2019, avec un rendement total en dollars

des États-Unis de 18,4 %. Les marchés ont connu de la volatilité, entre d'une part des préoccupations croissantes concernant les tensions géopolitiques et de l'autre le maintien d'un optimisme concernant la croissance structurelle dans des domaines tels que la technologie, et les liquidités ont été abondantes.

22. Au cours de l'exercice biennal qui s'est terminé en décembre 2019, les rendements des marchés obligataires ont diminué partout dans le monde, notamment en Europe, au Japon, au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord et aux États-Unis, ainsi que sur les marchés émergents. Les rendements obligataires ont connu une certaine volatilité tout au long de l'exercice biennal, le marché ayant intégré les risques géopolitiques, l'optimisme de la croissance et les attentes eu égard aux négociations commerciales, les modifications apportées aux communications des banques centrales et les attentes relatives à la poursuite de la politique budgétaire. Durant les dernières phases du ralentissement économique de 2019, la conclusion d'un accord commercial entre la Chine et les États-Unis a commencé à être un des principaux moteurs de la stabilité du marché obligataire. Aux États-Unis, les rendements des obligations du Trésor à 10 ans ont terminé en baisse de 49 points de base, et ont été ramenés de 2,41 % à 1,92 %, tandis que sur les marchés émergents, les rendements des obligations d'État indexées ont clôturé à 4,29 % au cours de la période, en hausse de 98 points de base. Les rendements sont demeurés négatifs au Japon et dans toute l'Europe, dans la zone euro et en dehors, en raison de faibles taux d'inflation et des politiques appliquées par les banques centrales.

23. Les marchés des changes ont également été instables sur l'ensemble de la période, mais le dollar des États-Unis, après une première correction au début de 2018, s'est régulièrement apprécié pendant le reste de l'exercice biennal, en raison de l'anticipation d'un relèvement des taux par la Réserve fédérale et de l'application de politiques favorisant la croissance par le nouveau Gouvernement. Même lorsque la Réserve fédérale a suspendu les relèvements de taux en décembre 2018, le dollar des États-Unis a continué à s'apprécier par rapport à la plupart des devises. Selon l'indice Dollar Index spot price, le dollar des États-Unis s'est apprécié d'environ 4,4 % au cours de l'exercice biennal.

#### **IV. Diversification du portefeuille**

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

##### **Par catégories d'actifs**

25. La répartition stratégique des actifs actuelle fixe les pondérations cibles pour chaque classe d'avoirs comme suit : 45 % pour les actions, 29 % pour les titres à revenu fixe, 12 % pour les biens immobiliers, 4 % pour les actifs réels, 9 % pour le capital-investissement et 1 % pour les liquidités et équivalents. Afin de continuer à optimiser son positionnement risque/rendement, la Caisse augmente progressivement ses investissements sur des titres non cotés, en se concentrant sur le capital-investissement, l'immobilier et l'infrastructure. À la fin de l'année civile 2018, les actions mondiales étaient légèrement inférieures à la pondération de l'indice de référence (56,8 % pour le portefeuille contre 58,0 % pour l'indice de référence) mais, à la fin de 2019, ces actions étaient supérieures à l'indice de référence (59 % pour le portefeuille contre 57,8 % pour l'indice de référence). Au 31 décembre 2018, la part des titres à revenu fixe était de 26,5 %, soit une proportion conforme à l'indice de



référence (26,5 %). Au 31 décembre 2019, la pondération des titres à revenu fixe était de 27,9 % (contre 29 % pour l'indice de référence). La part des biens immobiliers s'élevait à 6,9 % au 31 décembre 2018 et à 7,0 % au 31 décembre 2019. Au 31 décembre 2018, le capital-investissement représentait 4,4 % des avoirs de la Caisse, et cette proportion a atteint 4,9 % à la fin de 2019. La part des actifs réels est restée marginale, avec une exposition totale de 0,3 % du portefeuille total sur l'exercice biennal. Au 31 décembre 2018, les liquidités et les investissements à court terme représentaient 5,0 % des avoirs de la Caisse ; à la clôture de l'exercice biennal, au 31 décembre 2019, leur part s'élevait à 0,9 %. Tout au long de l'année, on procède à des rééquilibrages réguliers à l'échelle de la Caisse et de son portefeuille afin d'approcher au maximum des pondérations cibles établies pour chaque catégorie d'actifs.

### **Par monnaies**

26. Au 31 décembre 2019, la Caisse avait bien diversifié son portefeuille sur le plan des monnaies puisqu'il était constitué, toutes catégories d'actifs confondues, d'investissements directs souscrits dans 33 monnaies différentes, dont 65,9 % en dollars des États-Unis et 34,1 % dans d'autres monnaies. Le portefeuille d'actions mondiales était constitué d'investissements directs souscrits dans 22 monnaies différentes, dont 59,6 % en dollars des États-Unis et 40,4 % dans d'autres monnaies. Le portefeuille de titres à revenu fixe était constitué d'investissements directs souscrits dans 24 monnaies différentes, dont 84,0 % en dollars des États-Unis et 16,0 % dans d'autres monnaies. L'exposition au dollar des États-Unis a augmenté de manière significative par rapport à l'exercice biennal précédent, avec environ 46 % des investissements souscrits dans cette monnaie. Cela résulte d'un changement de l'indice de référence concernant les titres à revenu fixe (dans le cadre de l'étude de la gestion actif-passif), comme il a été analysé dans l'étude sur la gestion des monnaies étrangères pour clore une recommandation du Comité des commissaires aux comptes visant à réduire le risque de change non compensé.

### **Par régions**

27. Sur la base de la valeur marchande et toutes catégories d'actifs confondues, la proportion du portefeuille de la Caisse investie en Amérique du Nord a augmenté : elle a été portée de 51,2 % en décembre 2017 à 62,2 % en décembre 2019. À l'inverse, les investissements en Europe ont été ramenés de 21,7 % à 13,7 %, et ceux dans la région Asie-Pacifique de 12,4 % à 6,5 %. Les investissements dans les marchés émergents ont été portés de 14,8 % à 17,6 %. Au 31 décembre 2019, la Caisse détenait des investissements dans 102 pays et 7 régions<sup>1</sup> ; il s'agissait d'investissements directs et indirects dans des pays développés comme dans des pays en développement. Les investissements directs étaient répartis dans 46 pays (titres à revenu fixe : 31 pays ; actions : 41 pays). Les investissements indirects dans d'autres pays avaient été effectués par l'intermédiaire d'institutions internationales et de fonds gérés en externe dans les marchés émergents et périphériques ainsi que sur des actifs non cotés (capital-investissement, biens immobiliers et actifs réels).

## **V. Investissements dans les pays en développement**

28. Le Bureau de la gestion des investissements fait tout son possible pour se conformer à la résolution 36/119 (A à C) de l'Assemblée générale, en améliorant la diversification géographique des investissements au profit des pays en développement, y compris les investissements dans les marchés émergents et

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

périphériques. Les investissements effectués dans les marchés émergents occupent une place de plus en plus importante dans la stratégie de la Caisse, en raison des perspectives de croissance à long terme qu'ils offrent. La Caisse réalise des investissements dans les pays en développement lorsque cela répond aux intérêts économiques de ses participants et bénéficiaires et en tenant compte des quatre critères principaux qu'elle applique pour l'investissement : sécurité, liquidité, convertibilité et rentabilité.

29. Au coût historique, la valeur comptable des investissements directs et indirects réalisés dans les pays en développement était de 10,047 milliards de dollars au 31 décembre 2019, contre 6,62 milliards de dollars au 31 décembre 2017, soit une hausse d'environ 51,8 %. Cette augmentation s'explique par la nouvelle répartition stratégique des actifs opérée à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2019 comme suite à l'étude de la gestion actif-passif et à l'établissement de nouveaux indices de référence pour les titres à revenu fixe et les actions, qui sont davantage axés sur les marchés émergents.

30. La composition du portefeuille de la Caisse est présentée dans les tableaux 2, 3 et 4 ci-après.

Tableau 2

**Valeur marchande totale, au 31 décembre 2019, de l'ensemble des investissements de la Caisse, par pays ou région**

<i>Pays/Région<sup>a</sup></i>	<i>Valeur marchande</i>	<i>Pourcentage</i>
<b>Amérique du Nord</b>		
Canada	1 601 174 305	2,22
États-Unis	43 118 251 712	59,91
Trésorerie et équivalents de trésorerie (gérants externes)	44 851 556	0,06
Région Amérique du Nord	0	0,00
<b>Total partiel (Amérique du Nord)</b>	<b>44 764 277 573</b>	<b>62,20</b>
<b>Europe</b>		
Autriche	15 707 726	0,02
Belgique	148 235 355	0,21
Danemark	338 378 267	0,47
Euro	2 082 661	0,00
Finlande	100 711 481	0,14
France	1 565 997 780	2,18
Allemagne	1 450 522 424	2,02
Irlande	123 656 664	0,17
Italie	354 177 436	0,49
Pays-Bas	551 988 200	0,77
Norvège	127 637 920	0,18
Portugal	18 469 913	0,03
Espagne	453 168 389	0,63
Suède	458 226 917	0,64
Suisse	1 129 708 123	1,57
Royaume-Uni	2 988 438 501	4,15
Luxembourg	9 377 077	0,01
Monaco	13 357 829	0,02

Trésorerie et équivalents de trésorerie (gérants externes)	20 448 154	0,03
Région Europe	0	0,00
<b>Total partiel (Europe)</b>	<b>9 870 290 818</b>	<b>13,71</b>
Europe – marchés émergents		
Tchéquie	66 629 418	0,09
Hongrie	67 404 050	0,09
Grèce	26 873 538	0,04
Lettonie	11 188 503	0,02
Pologne	350 715 102	0,49
Turquie	104 092 612	0,14
Fédération de Russie	782 415 087	1,09
Kazakhstan	16 868 034	0,02
Roumanie	26 612 804	0,04
Serbie	3 189 336	0,00
Slovénie	993 633	0,00
Bosnie-Herzégovine	456 013	0,00
Géorgie	2 381 950	0,00
Ukraine	5 313 194	0,01
Guernesey <sup>a</sup>	3 753 444	0,01
Jersey <sup>a</sup>	39 290 314	0,05
Albanie	106 962	0,00
Bulgarie	891 867	0,00
Croatie	2 983 690	0,00
République de Moldova	4 616 141	0,01
Monténégro	2 611 215	0,00
Lituanie	2 466 928	0,00
Bélarus	595 542	0,00
<b>Total partiel (Europe – marchés émergents)</b>	<b>1 522 449 379</b>	<b>2,11</b>
Asie et Pacifique – marchés émergents <sup>b</sup>		
Chine	3 895 678 563	5,41
Inde	807 844 984	1,12
Indonésie	168 191 090	0,23
République de Corée	1 216 526 533	1,69
Malaisie	392 463 822	0,55
Philippines	166 098 802	0,23
Province chinoise de Taiwan <sup>a</sup>	529 173 170	0,74
Viet Nam	16 215 540	0,02
Thaïlande	504 679 442	0,70
Bangladesh	2 359 569	0,00
Pakistan	2 005 163	0,00
Sri Lanka	401 431	0,00
<b>Total partiel (Asie et Pacifique – marchés émergents)</b>	<b>7 701 638 110</b>	<b>10,70</b>

<b>Asie et Pacifique</b>		
Australie	1 372 877 526	1,91
Japon	3 046 715 523	4,23
Nouvelle-Zélande	19 078 371	0,03
Singapour	219 296 720	0,30
Îles Marshall	3 899 997	0,01
<b>Total partiel (Asie et Pacifique)</b>	<b>4 661 868 137</b>	<b>6,48</b>
<b>Afrique</b>		
Afrique du Sud	389 698 934	0,54
Nigéria	30 279 002	0,04
Cameroun	4 299 030	0,01
Zimbabwe	456 435	0,00
Namibie	5 698 845	0,01
Zambie	1 803 756	0,00
Sénégal	2 351 945	0,00
Kenya	25 673 293	0,04
Maurice	5 489 651	0,01
Malawi	3 551 616	0,00
Rwanda	865 824	0,00
République-Unie de Tanzanie	2 569 456	0,00
Botswana	795 985	0,00
Maroc	11 421 775	0,02
Tunisie	14 378 784	0,02
Égypte	63 474 006	0,09
Gabon	972 717	0,00
Ghana	4 920 321	0,01
Ouganda	821 235	0,00
Mozambique	1 165 343	0,00
Angola	1 317 163	0,00
Tchad	2 325 965	0,00
Éthiopie	775 322	0,00
Afrique (région)	0	0,00
<b>Total partiel (Afrique)</b>	<b>575 106 404</b>	<b>0,79</b>
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>		
Brésil	1 275 804 240	1,77
Chili	144 408 937	0,20
Colombie	59 023 820	0,08
Mexique	734 152 669	1,02
Pérou	131 242 990	0,18
Bermudes <sup>a</sup>	20 612 101	0,03
Îles Caïmanes <sup>a</sup>	1 411 411	0,00
République dominicaine	13 359 551	0,02
Porto Rico <sup>a</sup>	8 988 361	0,01

Argentine	24 075 382	0,03
Îles Vierges (États-Unis) <sup>a</sup>	3 227 163	0,00
Trinité-et-Tobago	1 682 192	0,00
Grenade	1 112 558	0,00
El Salvador	1 781 327	0,00
Uruguay	1 798 754	0,00
Venezuela (République bolivarienne du)	207 582	0,00
Suriname	520 787	0,00
<b>Total partiel (Amérique latine et Caraïbes)</b>	<b>2 423 409 827</b>	<b>3,37</b>
<b>Moyen-Orient</b>		
Israël	69 514 989	0,10
Bahreïn	5 849 793	0,01
Jordanie	515 450	0,00
Koweït	20 413 119	0,03
Oman	714 358	0,00
Qatar	45 657 822	0,06
Émirats arabes unis	88 818 510	0,12
Arabie saoudite	151 275 321	0,21
Iraq	627 437	0,00
Azerbaïdjan	775 322	0,00
Moyen-Orient (région)	0	0,00
<b>Total partiel (Moyen-Orient)</b>	<b>384 162 119</b>	<b>0,53</b>
<b>Autres<sup>b</sup></b>		
Marchés émergents	0	0,00
International	63 366 026	0,09
Asie (région)	2 963 342	0,00
Marchés régionaux périphériques	0	0,00
<b>Total partiel (Divers)</b>	<b>66 329 368</b>	<b>0,09</b>
<b>Total</b>	<b>71 969 531 734</b>	<b>100,00</b>

Source : Northern Trust

<sup>a</sup> Territoire, dépendance ou province d'un État Membre de l'Organisation des Nations Unies.

<sup>b</sup> Investissements dans des institutions financières de développement qui ne peuvent pas être considérées comme relevant d'un pays donné.

Tableau 3  
**Investissements de la Caisse sur les marchés développés, au 31 décembre 2019**

	Actions		Titres à revenu fixe		Capital- investissement	Biens immobiliers	Actifs réels
	Investissement direct	Investissement indirect	Investissement direct	Investissement indirect			
Australie	✓		✓		✓	✓	
Autriche					✓	✓	
Belgique	✓	✓	✓		✓	✓	

	<i>Actions</i>		<i>Titres à revenu fixe</i>		<i>Capital- investissement</i>	<i>Biens immobiliers</i>	<i>Actifs réels</i>
	<i>Investissement direct</i>	<i>Investissement indirect</i>	<i>Investissement direct</i>	<i>Investissement indirect</i>			
Canada	✓	✓	✓		✓	✓	
Danemark	✓	✓			✓	✓	
Finlande	✓				✓	✓	
France	✓	✓	✓		✓	✓	
Allemagne	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Irlande	✓	✓	✓		✓	✓	
Israël	✓	✓	✓		✓		
Italie	✓	✓			✓	✓	
Japon	✓		✓		✓	✓	
Pays-Bas	✓	✓			✓	✓	
Nouvelle-Zélande	✓				✓		
Norvège	✓	✓	✓		✓	✓	
Portugal	✓				✓	✓	
Singapour	✓				✓	✓	
Espagne	✓				✓	✓	✓
Suède	✓	✓	✓		✓	✓	
Suisse	✓	✓			✓	✓	
Royaume-Uni	✓	✓	✓		✓	✓	✓
États-Unis	✓	✓	✓		✓	✓	✓

*Note* : Tableau établi sur la base de la classification des marchés développés de Morgan Stanley Capital International.

**Tableau 4**  
**Investissements de la Caisse dans les marchés émergents, au 31 décembre 2019**

	<i>Actions</i>		<i>Titres à revenu fixe</i>		<i>Capital- investissement</i>	<i>Biens immobiliers</i>	<i>Actifs réels</i>
	<i>Investissement direct</i>	<i>Investissement indirect</i>	<i>Investissement direct</i>	<i>Investissement indirect</i>			
Albanie						✓	
Angola					✓		
Argentine	✓				✓	✓	
Azerbaïdjan					✓		
Bahreïn		✓					
Bangladesh		✓					
Bélarus					✓		
Bermudes <sup>a</sup>					✓		
Bosnie-Herzégovine					✓		
Botswana		✓					
Brésil	✓		✓		✓	✓	✓
Bulgarie						✓	
Cameroun					✓	✓	
Îles Caïmanes <sup>a</sup>					✓		

	<i>Actions</i>		<i>Titres à revenu fixe</i>		<i>Capital- investissement</i>	<i>Biens immobiliers</i>	<i>Actifs réels</i>
	<i>Investissement direct</i>	<i>Investissement indirect</i>	<i>Investissement direct</i>	<i>Investissement indirect</i>			
Tchad				✓			
Chili	✓		✓	✓	✓		
Chine	✓				✓	✓	✓
Colombie		✓	✓	✓	✓		✓
Croatie		✓				✓	
Tchéquie			✓		✓		
République dominicaine				✓	✓		
Égypte		✓	✓	✓			
El Salvador				✓			
Éthiopie				✓			
Gabon				✓			
Géorgie		✓		✓			
Ghana		✓		✓			
Grèce	✓	✓			✓	✓	
Grenade				✓			
Guernesey <sup>a</sup>					✓		
Hongrie			✓		✓	✓	
Inde	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Indonésie	✓			✓	✓		
Iraq				✓			
Jersey <sup>a</sup>					✓		✓
Jordanie		✓		✓			
Kazakhstan		✓		✓	✓		
Kenya		✓		✓	✓		
Koweït		✓					
Lettonie					✓	✓	
Lituanie					✓		
Luxembourg					✓		
Malawi		✓					
Malaisie	✓		✓		✓		
Îles Marshall					✓		
Maurice		✓			✓		
Mexique	✓		✓	✓	✓	✓	✓
Monaco						✓	
Monténégro						✓	
Maroc		✓					
Mozambique				✓			
Namibie		✓					
Nigéria		✓		✓	✓		
Oman		✓					
Pakistan		✓					
Pérou	✓	✓	✓	✓			

	<i>Actions</i>		<i>Titres à revenu fixe</i>		<i>Capital- investissement</i>	<i>Biens immobiliers</i>	<i>Actifs réels</i>
	<i>Investissement direct</i>	<i>Investissement indirect</i>	<i>Investissement direct</i>	<i>Investissement indirect</i>			
Philippines	✓	✓	✓		✓		
Pologne	✓		✓		✓	✓	
Porto Rico <sup>a</sup>					✓	✓	
Qatar	✓						
République de Corée	✓		✓		✓	✓	
République de Moldova							✓
Roumanie		✓	✓		✓	✓	
Fédération de Russie	✓		✓	✓	✓	✓	
Rwanda		✓					
Arabie saoudite	✓	✓					
Sénégal		✓					
Serbie					✓		
Slovénie		✓					
Afrique du Sud	✓	✓	✓	✓	✓		
Sri Lanka		✓					
Suriname					✓		
Province chinoise de Taiwan <sup>a</sup>						✓	
République-Unie de Tanzanie		✓					
Thaïlande	✓		✓		✓	✓	
Trinité-et-Tobago					✓		
Tunisie		✓			✓	✓	
Turquie	✓		✓	✓	✓		
Ouganda		✓					
Ukraine					✓		✓
Émirats arabes unis	✓	✓	✓		✓		
Uruguay					✓		
Venezuela (République bolivarienne du)					✓		
Viet Nam		✓			✓		
Îles Vierges (États- Unis) <sup>a</sup>							✓
Zambie		✓					
Zimbabwe		✓					

*Note* : Les marchés émergents répertoriés dans le tableau correspondent soit aux pays classés comme marchés émergents ou marchés périphériques par Morgan Stanley Capital International, soit aux pays qui ne sont pas considérés comme des marchés développés, émergents ou périphériques selon Morgan Stanley Capital International.

<sup>a</sup> Territoire, dépendance ou province d'un État Membre de l'Organisation des Nations Unies.



## VI. Rendement des investissements

### A. Performance

31. La valeur marchande des actifs de la Caisse est passée de 64 136 millions de dollars au 31 décembre 2017 à 71 970 millions de dollars au 31 décembre 2019, soit une augmentation de 7 833 millions de dollars (environ 12,2 %) au cours de l'exercice biennal clos le 31 décembre 2019.

32. Pour l'exercice biennal, le taux de rendement réel annualisé a été de 4,2 % (-6,5 % pour 2018 et 16,0 % pour 2019). Au 31 décembre 2019, la Caisse avait atteint ou dépassé son objectif à long terme, à savoir un taux de rendement réel de 3,5 % sur des périodes de 1, 2, 3, 10, 15, 25 et 50 ans. Sur les 50 dernières années, le taux de rendement réel était de 4,5 %, soit un niveau supérieur de 97 points de base à l'objectif de 3,5 %.

33. Pour l'exercice biennal clos le 31 décembre 2019, le taux de rendement nominal annualisé s'est établi à 6,3 %, soit 29 points de base de moins que l'objectif de référence (6,6 %). Pour 2018, le taux de rendement nominal s'est établi à -4,7 %, soit 19 points de base de plus que l'objectif de référence (-4,9 %), ce qui s'explique principalement par les investissements sur les marchés du non-coté, dont la performance a largement surpassé celle de l'indice de référence cible, l'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) All Country World Index (ACWI) Custom + 2 %. Pour 2019, il s'est établi à 18,7 %, soit 89 points de base de moins que l'objectif de référence (19,6 %), ce qui tient à trois principaux facteurs : les investissements sur les marchés du non-coté ; la surpondération des liquidités ; le passage au nouveau portefeuille de titres à revenu fixe, qui a fait suite à l'adoption du nouvel indice de référence pour ces titres. Ces 15 dernières années, le taux de rendement nominal annualisé a été de 6,4 %, soit 6,3 points de base de plus que l'objectif de référence (10 %).

34. Le rendement global des actions s'est établi à -9,2 % en 2018 et à 27,9 % en 2019, soit un rendement annualisé de 7,7 % sur l'exercice biennal. Le rendement global des titres à revenu fixe a été de -1 % en 2018 et de 6,5 % en 2019, soit un rendement annualisé de 2,7 % sur l'exercice. Le rendement des biens immobiliers s'est établi à 10,2 % en 2018 et à 7,2 % en 2019, soit un rendement annualisé de 8,7 % sur l'exercice. Le rendement du capital-investissement a été de 12,4 % en 2018 et de 14,7 % en 2019, soit un rendement annualisé de 13,4 % sur l'exercice. Le rendement des actifs réels s'est établi à -5,6 % en 2018 et à 8,1 % en 2019, soit un rendement annualisé de 1,0 % sur l'exercice. Le rendement des investissements en trésorerie et équivalents de trésorerie a été de -0,1 % en 2018 et de 2,0 % en 2019, soit un rendement annualisé de 0,9 % sur l'exercice.

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

36. Avec un taux de rendement réel de 4,5 % sur la période de 50 ans terminée le 31 décembre 2019, la Caisse a dépassé de 97 points de base son objectif de rendement réel sur 50 ans (après ajustement calculé sur la base de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis), fixé à 3,5 %. Le tableau 5 et la figure I ci-après présentent les rendements réels sur la période de 50 ans et sur un horizon glissant de 15 ans. Les figures II et III indiquent le rendement nominal par rapport à l'indice de référence sur une base annuelle (année budgétaire) et pour diverses périodes à date

fixe. Enfin, on trouvera dans le tableau 6 une rétrospective des rendements par catégorie d'actifs. Les données utilisées dans ces tableaux et figures ont été fournies par le comptable centralisateur indépendant.

Tableau 5  
**Rendement nominal et rendement réel au 31 décembre 2019**

(En pourcentage)

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

*Note* : Les rendements nominaux sont annualisés.

Les rendements nominaux et les chiffres de l'indice des prix à la consommation sont corrélés de façon géométrique. Les rendements réels sont calculés selon une formule géométrique.

Figure I  
**Rendements réels annualisés sur un horizon glissant de 15 ans au 31 décembre 2019**



Figure II  
Taux de rendement à long terme par rapport à l'indice de référence pour les années budgétaires terminées au 31 mars de 2001 à 2014 et les années civiles de 2014 à 2019

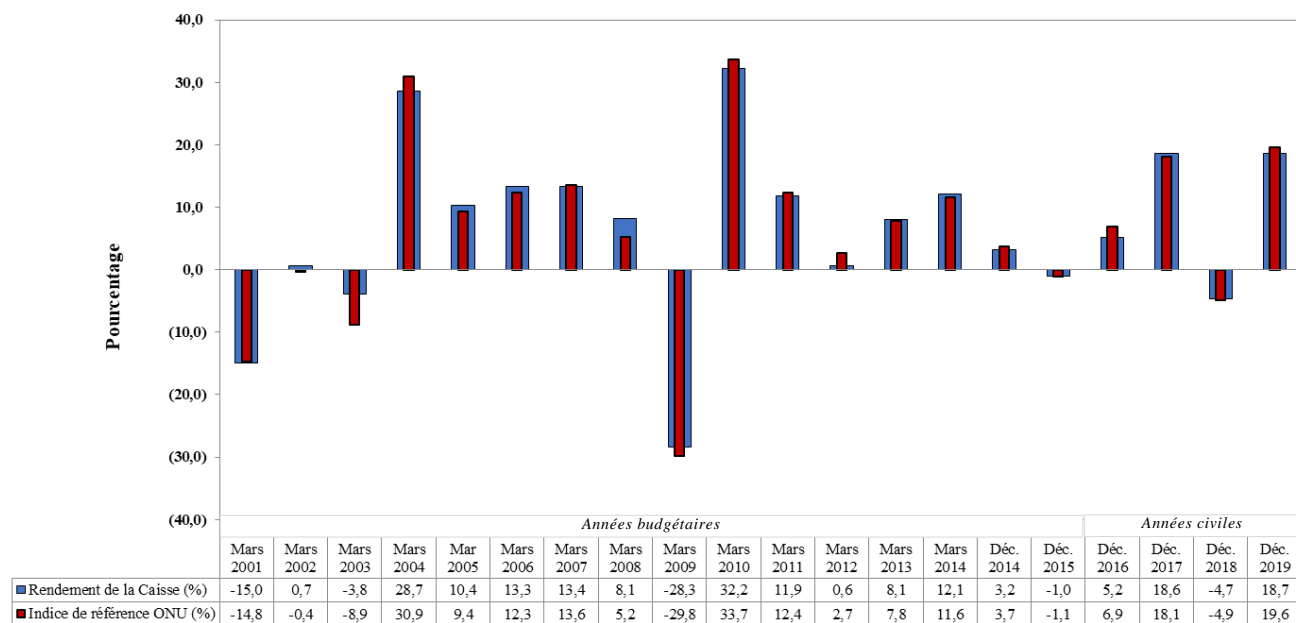


Figure III  
Rendement nominal des investissements de la Caisse par rapport à l'indice de référence fixé pour des périodes de diverses durées, jusqu'au 31 décembre 2019

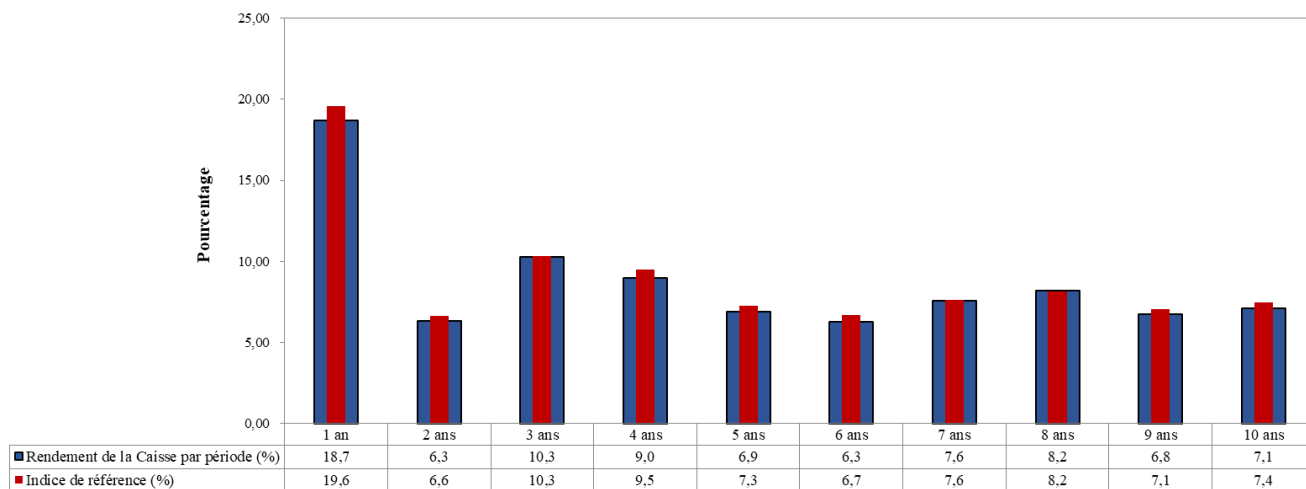


Tableau 6  
Taux de rendement annuel global du portefeuille de la Caisse

Année	Actions			Obligations							Année			
	États-Unis	Hors États-Unis	Total <sup>a</sup>	Indice MSCI World	États-Unis	Hors États-Unis	Total <sup>b</sup>	Indice obligataire CWGBI	Biens immobiliers	Actifs réels <sup>c</sup>		Capital-investissement <sup>d</sup>	Investissements à court terme	Rendement total
1961	18,8	37,8	19,4	–	–	–	8,0	–	–	–	–	–	12,7	1961
1962	12,4	0,9	11,7	–	–	–	3,9	–	–	–	–	–	6,6	1962
1963	-0,6	-16,3	-0,6	–	–	–	5,5	–	–	–	–	–	4,1	1963
1964	18,2	7,5	17,5	–	–	–	2,1	–	–	–	–	–	8,2	1964
1965	10,9	8,3	10,4	–	–	–	4,4	–	–	–	–	–	7,0	1965
1966	4,5	3,2	4,3	–	–	–	-2,1	–	–	–	–	–	0,7	1966
1967	11,8	-2,3	9,0	–	–	–	4,0	–	–	–	–	–	7,9	1967
1968	2,9	28,3	7,5	–	–	–	-4,9	–	–	–	–	–	1,6	1968
1969	13,4	20,1	14,6	–	–	–	2,7	–	–	–	–	–	9,1	1969
1970	-5,1	-2,2	-4,5	–	–	–	1,4	–	–	–	–	–	-1,8	1970
1971	13,9	3,3	11,5	9,3	–	–	14,1	–	–	–	–	8,7	13,5	1971
1972	14,1	34,3	18,3	16,9	–	–	9,4	–	11,6	–	–	7,2	17,0	1972
1973	5,9	20,8	9,5	13,5	–	–	7,4	–	4,8	–	–	5,9	8,6	1973
1974	-16,7	-21,5	-18,1	-16,4	–	–	1,9	–	10,2	–	–	10,7	-13,6	1974
1975	-11,2	11,6	-5,2	-6,1	6,2	14,6	6,6	–	-1,0	–	–	12,4	0,2	1975
1976	16,4	10,8	14,6	15,6	11,2	1,9	10,0	–	5,2	–	–	7,7	13,2	1976
1977	-8,3	-3,8	-6,6	-1,0	10,4	15,2	11,1	–	3,7	–	–	5,2	-0,3	1977
1978	-5,6	20,3	4,2	6,1	5,6	24,4	8,7	–	8,3	–	–	7,7	6,1	1978
1979	22,4	21,7	22,1	21,3	4,7	12,5	6,6	8,0	16,9	–	–	8,6	15,1	1979
1980	10,9	-10,3	1,1	-0,2	-9,5	-4,6	-7,6	-13,2	17,4	–	–	11,8	-0,4	1980
1981	43,2	39,6	41,5	34,8	15,0	9,5	12,5	20,4	14,7	–	–	15,8	26,6	1981
1982	-17,9	-19,6	-18,8	-15,0	11,1	0,4	6,2	-0,7	17,5	–	–	18,0	-7,9	1982
1983	40,9	23,6	33,6	31,6	32,5	14,5	24,9	20,5	7,1	–	–	12,8	27,1	1983
1984	5,1	32,5	15,7	17,3	5,5	12,4	8,7	8,2	13,3	–	–	13,1	13,0	1984
1985	20,8	-6,8	9,5	7,2	17,9	-8,2	4,5	5,5	13,5	–	–	3,6	8,1	1985
1986	35,0	58,5	43,4	56,0	54,3	50,3	51,2	48,7	10,8	–	–	7,0	41,5	1986
1987	21,6	43,9	30,0	43,2	9,1	32,6	22,6	17,4	12,7	–	–	12,0	24,7	1997
1998	-12,2	2,2	-4,7	5,8	3,3	20,2	12,7	11,4	9,2	–	–	7,7	3,1	1988

Année	Actions				Obligations								Année	
	États-Unis	Hors États-Unis	Total <sup>a</sup>	Indice MSCI World	États-Unis	Hors États-Unis	Total <sup>b</sup>	Indice obligataire CWGBI	Biens immobiliers	Actifs réels <sup>c</sup>	Capital-investissement <sup>d</sup>	Investissements à court terme		Rendement total
1989	13,2	10,0	11,3	13,6	2,1	-5,5	-2,4	0,4	8,2		-	10,4	5,9	1989
1990	21,5	13,2	16,6	-2,3	10,5	2,9	6,2	3,1	12,3		-	9,7	11,6	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				(2,6)			-		12,3	2006
				MSCI ACWI <sup>e</sup>				BCGA <sup>f</sup>					60/31 <sup>g</sup>	
2007	9,5	20,5	15,7	16,4	7,1	9,1	8,4	8,1	24,5		-	5,5	13,4	2007
				(0,7)				15,3			-		8,1	
2008	(0,6)	3,9	3,4	MSCI ACWI <sup>e</sup>	8,3	18,4	15,1	BCGA <sup>f</sup>	9,0		-	8,3	60/31 <sup>g</sup>	2008
				(42,7)				(4,9)			-		(28,3)	
2009	(34,6)	(45,1)	(41,0)	MSCI ACWI <sup>e</sup>	(1,4)	(12,6)	(8,6)	BCGA <sup>f</sup>	(22,9)		-	3,9	60/31 <sup>g</sup>	2009
				56,3				10,2			-			
2010	42,6	62,2	54,1	MSCI ACWI <sup>e</sup>	5,9	16,7	10,8	BCGA <sup>f</sup>	(17,4)		-	(2,7)	32,2	2010
				14,6				7,2			-			
Mars 2011	15,0	13,1	13,8	MSCI ACWI <sup>e</sup>	5,4	10,3	8,2	BCGA <sup>f</sup>	12,6		-	1,3	11,9	Mars 2011
				(6,9)				5,6			-			
Déc. 2011	(0,9)	(14,1)	(8,6)	MSCI ACWI <sup>e</sup>	7,0	2,1	4,1	BCGA <sup>f</sup>	12,9	(5,5)	(9,6)	0,4	(3,9)	Déc. 2011

Année	Actions				Obligations									Année
	États-Unis	Hors États-Unis	Total <sup>a</sup>	Indice MSCI World	États-Unis	Hors États-Unis	Total <sup>b</sup>	Indice obligataire CWGBI	Biens immobiliers	Actifs réels <sup>c</sup>	Capital-investissement <sup>d</sup>	Investissements à court terme	Rendement total	
Déc. 2012	15,8	17,9	16,8	16,8 MSCI ACWI <sup>e</sup>	3,9	9,6	7,2	4,3 BCGA <sup>f</sup>	9,7	3,2	1,4	1,5	12,7	Déc. 2012
Déc. 2013	33,1	17,1	24,8	23,4 MSCI ACWI <sup>e</sup>	(1,9)	(1,3)	(1,6)	(2,6) BCGA <sup>f</sup>	11,3	(8,1)	4,1	(1,2)	15,5	Déc. 2013
Déc. 2014	12,2	(3,6)	4,5	4,7 MSCI ACWI <sup>e</sup>	4,2	(5,7)	(1,0)	0,6 BCGA <sup>f</sup>	11,6	(11,9)	12,1	(4,2)	3,2	Déc. 2014
Déc. 2015	1,7	(3,7)	(0,9)	(1,8) MSCI ACWI <sup>e</sup>	1,1	(8,3)	(3,4)	(3,1) BCGA <sup>f</sup>	10,1	(12,5)	5,0	(5,2)	(1,0)	Déc. 2015
Déc. 2016	10,9	3,6	7,5	8,5 MSCI ACWI <sup>e</sup>	(0,4)	(2,4)	(-1,4)	2,1 BBCGA <sup>h</sup>	9,2	5,8	11,0	(0,4)	5,2	Déc. 2016
Déc. 2017	22,0	28,1	24,8	24,6 MSCI ACWI <sup>e</sup>	3,5	11,8	7,5	7,4 BBCGA <sup>h</sup>	10,8	9,2	18,3	5,1	18,6	Déc. 2017
Déc. 2018	(4,7)	(14,1)	(9,2)	(8,7) MSCI ACWI (mixte) <sup>i</sup>	0,6	(2,3)	(1,0)	(1,2) BBCGA <sup>h</sup>	10,2	-5,6	12,4	(0,1)	(4,7)	Déc. 2018
Déc. 2019	31,8	22,8	27,9	27,4 MSCI ACWI ESG Custom <sup>j</sup>	7,2	5,8	6,5	7,1 FI mixte <sup>k</sup>	7,2	8,1	14,7	2,0	18,7	Déc. 2019

*Note* : Les taux de rendement sont exprimés en pourcentage de la valeur marchande entre le 31 mars 1962 et le 31 mars 2011 et entre le 31 décembre 2011 et le 31 décembre 2019. Les chiffres sont arrondis à la première décimale.

*Abréviations* : ACWI = All Country World Index ; BBCGA = Bloomberg Barclays Capital Global Aggregate ; BCGA = Barclays Capital Global Aggregate ; CWGBI = Citigroup World Government Bond Index ; ESG = environnement, société et gouvernance ; MSCI = Morgan Stanley Capital International.

<sup>a</sup> Inclut l'ensemble des actions cotées, que les portefeuilles soient gérés en interne ou en externe.

<sup>b</sup> Avant 1975, la part des obligations détenues en dehors des États-Unis était négligeable.

<sup>c</sup> Les premiers investissements en actifs réels datant de 2010, la performance de cette classe d'actifs est comptabilisée à partir de l'année 2011.

<sup>d</sup> Les premiers investissements dans des fonds de capital-investissement datant de 2010, la performance de cette classe d'actifs est comptabilisée à partir de l'année 2011.

<sup>e</sup> Au 31 décembre 2019, l'indice MSCI ACWI englobait 23 marchés développés et 26 marchés émergents.

<sup>f</sup> L'indice obligataire Lehman Brothers Global Aggregate a été rebaptisé BCGA le 3 novembre 2008.

<sup>g</sup> L'indice de référence 60/31 comprend 60 % d'actions, 31 % d'obligations, 6 % de titres immobiliers et 3 % de liquidités et d'investissements à court terme.

<sup>h</sup> L'indice BCGA a été rebaptisé BBCGA le 24 août 2016.

<sup>i</sup> Pour l'année civile 2018, l'indice de référence MSCI ACWI mixte correspond à l'indice MSCI ACWI pour les neuf premiers mois et à l'indice MSCI ACWI ESG Custom pour les trois derniers mois.

<sup>j</sup> Correspond à l'indice ACWI MSCI moins les investissements dans les secteurs du tabac et des armements.

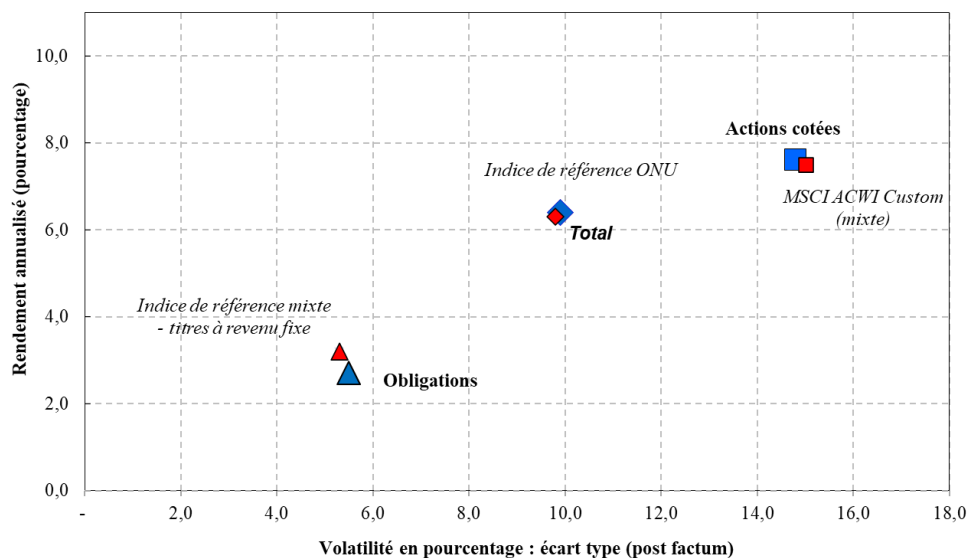
<sup>k</sup> Comprend l'indice BBCGA jusqu'au 30 septembre 2019. À partir du 1<sup>er</sup> octobre 2019, c'est le Bloomberg Barclays Enhanced Liquidity Index qui est utilisé.

## B. Profil risque-rendement sur 15 ans

37. Ces 15 dernières années, le rendement annualisé (6,4 %) du portefeuille de la Caisse a été supérieur à l'indice de référence (6,3 %). Son taux de volatilité, de 9,9 %, est resté quasiment conforme aux limites fixées (9,8 %) (voir fig. IV). Au cours de cette période, le portefeuille de la Caisse a été bien diversifié tant en termes de catégories d'avois que de titres.

Figure IV

### Profil risque-rendement sur 15 ans par rapport aux indices, au 31 décembre 2019



38. Parmi les diverses catégories d'avois, le rendement du portefeuille d'actions (7,6 %) a été légèrement supérieur à celui des valeurs prises en compte dans l'indice MSCI ACWI Custom (mixte) (7,5 %), mais avec un meilleur positionnement risque-rendement (14,8 % contre 15,0 %). La performance du portefeuille d'obligations (rendement annuel moyen de 2,7 % sur 15 ans) a été inférieure à celle des valeurs comprises dans l'indice de référence mixte pour les titres à revenu fixe (3,2 %), avec un taux de volatilité plus élevé (5,5 % contre 5,3 %).

Tableau 7

### Investissements liés au développement

#### Valeur comptable<sup>a</sup> au 31 décembre 2018 et au 31 décembre 2019

(En milliers de dollars des États-Unis)

	Total 2019	Total 2018
Afrique		
Égypte	30 084	0
Afrique du Sud	296 162	140 902
Fonds régionaux	128 812	126 022
<b>Total partiel</b>	<b>455 058</b>	<b>266 924</b>
Institutions chargées du développement	0	58 715

	<i>Total 2019</i>	<i>Total 2018</i>
<b>Total partiel (Afrique)</b>	<b>455 058</b>	<b>325 639</b>
Asie		
Chine	2 123 644	1 651 030
Province chinoise de Taiwan	595 316	296 326
Inde	623 161	254 393
Indonésie	158 446	94 763
Koweït	0	0
Malaisie	361 823	120 928
Philippines	136 920	32 411
Qatar (Moyen-Orient)	52 102	33 803
République de Corée	937 660	780 028
Arabie saoudite	147 844	74 174
Singapour	117 710	189 273
Thaïlande	468 440	129 050
Émirats arabes unis (Moyen-Orient)	92 112	128 824
Viet Nam	–	–
Fonds régionaux	383 815	388 261
<b>Total partiel</b>	<b>6 198 994</b>	<b>4 173 262</b>
Institutions chargées du développement	2 851	3 616
<b>Total partiel (Asie)</b>	<b>6 201 845</b>	<b>4 176 878</b>
Europe		
Tchéquie	63 538	52 157
Estonie	–	29 095
Grèce	15 326	1 754
Hongrie	58 823	16 107
Lettonie	–	4 456
Pologne	234 475	138 534
Roumanie	21 167	–
Fédération de Russie	621 775	178 592
Slovénie	–	17 973
Turquie	92 392	36 632
<b>Total partiel</b>	<b>1 107 496</b>	<b>475 300</b>
Institutions chargées du développement	39 762	191 100
<b>Total partiel (Europe)</b>	<b>1 147 258</b>	<b>666 400</b>
Amérique latine		
Argentine	16 175	0
Brésil	1 081 005	348 302
Chili	110 296	170 846
Colombie	51 880	0
Mexique	661 866	208 873



	<i>Total 2019</i>	<i>Total 2018</i>
Pérou	120 951	29 493
<b>Total partiel</b>	<b>2 042 174</b>	<b>757 515</b>
Institutions chargées du développement	–	110 750
<b>Total partiel (Amérique latine)</b>	<b>2 042 174</b>	<b>868 264</b>
Autres fonds de développement		
Fonds fiduciaire d'obligations de marchés émergents	33 703	30 177
Banque interaméricaine de développement	0	28 257
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	19 822	201 039
Société financière internationale	3 628	20 031
Société financière internationale – Fonds Afrique, Amérique latine et Caraïbes	85 430	88 457
Société financière internationale – Global Infrastructure Fund	27 435	30 648
Facilité internationale de financement pour la vaccination	–	–
Banque nordique d'investissement	0	43 984
Marchés périphériques	30 806	30 806
Emerging Markets Minimum Volatility	–	–
Emerging Markets Middle East Fund	–	26 060
<b>Sous-total (autres fonds de développement)</b>	<b>200 824</b>	<b>499 460</b>
<b>Total</b>	<b>10 047 158</b>	<b>6 536 641</b>

*Note* : La valeur comptable est calculée hors soldes en espèces dans tous les pays et régions.

<sup>a</sup> Le tableau ne rend pas compte du capital-investissement, des actifs réels et des biens immobiliers, qui sont des investissements sur les marchés du non-coté. Il présente en revanche les investissements indirects liés au développement dans des fonds comme la Société financière internationale, le Global Infrastructure Fund de la Société financière internationale, la Banque internationale pour la reconstruction et le développement ou la Banque interaméricaine de développement.

## VII. Stratégie d'investissement durable

39. En 2019, le Comité consultatif pour les questions administratives et budgétaires a recommandé, comme il l'avait déjà fait au paragraphe 36 de son rapport publié sous la cote [A/71/621](#), que le Secrétaire général communique à l'Assemblée générale des éléments d'information sur les investissements de la Caisse qui satisfont aux critères relatifs à l'environnement, aux aspects sociaux et à la gouvernance et qu'il fasse figurer régulièrement ce type d'informations dans ses rapports (voir [A/74/7/Add.14](#), par. 17). L'objectif du Représentant du Secrétaire général, précisé dans son contrat de mission, est d'améliorer le profil de la Caisse en ce qui concerne les questions d'environnement, de société et de gouvernance et d'amener celle-ci à jouer un rôle de chef de file en matière d'investissement durable, et ce, sans compromettre ses objectifs de rendement.

40. Le Bureau de la gestion des investissements constate avec satisfaction qu'en 2019, il a encore progressé dans la prise en compte des questions d'environnement, de société et de gouvernance dans toutes les catégories d'actifs sans remettre en cause l'obligation fiduciaire de la Caisse. Sa stratégie en matière d'investissement durable est codifiée dans la politique d'investissement récemment approuvée et dans les

politiques de gouvernance interne. Il a publié son premier rapport sur l'investissement durable en juillet 2019 et a amélioré sa communication en actualisant son site Web.

41. Le Bureau de la gestion des investissements a annoncé, en septembre 2019, sa décision de mettre fin à ses investissements dans les sociétés cotées en bourse du secteur du charbon (charbon thermique) d'ici au 31 décembre 2020. Il ne fera aucun nouvel investissement dans ce secteur, dans aucune catégorie d'actifs.

42. En outre, le Bureau de la gestion des investissements appliquera les exigences de l'Équipe spéciale des informations financières, dans le cadre de ses activités d'établissement de normes aux fins de la mise en œuvre des Principes pour l'investissement responsable. À ce titre, il participera à la Net-Zero Asset Owner Alliance, lancée par l'ONU en 2020, afin de jouer un rôle moteur en matière d'investissement durable.

## VIII. Diversification des stratégies d'investissement

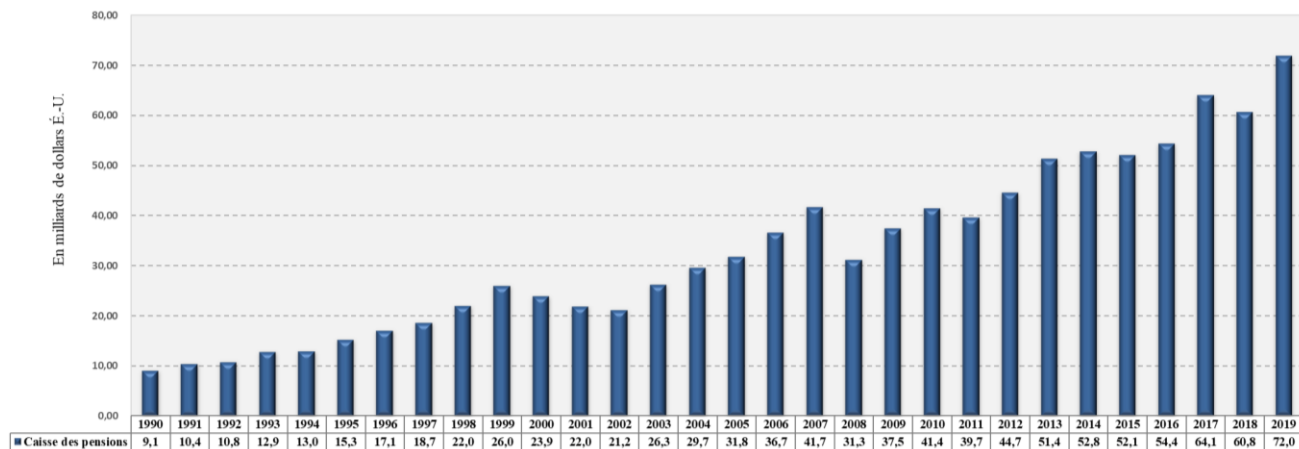
43. La politique d'investissement a été mise à jour en août 2019, de façon notamment à étoffer la gamme d'instruments dont dispose la Caisse et à lui permettre ainsi de gérer plus efficacement ses investissements et de faire face à la complexité croissante du paysage financier mondial dans le cadre d'une approche progressive à moyen terme. Au paragraphe 45, la politique prévoit que le Bureau de la gestion des investissements peut recourir aux contrats à terme sur des marchés organisés, aux échanges financiers et aux contrats de change à terme en vue d'accroître l'efficacité et de réduire les coûts de transaction afférents à l'exécution de diverses stratégies d'investissement, ainsi qu'à des fins de gestion et de couverture des risques. Par ailleurs, au paragraphe 42, elle indique que le Bureau peut mettre en place des programmes de prêt de titres et conclure des opérations de rachat. Il convient de noter que les types d'instruments susmentionnés sont négociés sur des marchés extrêmement réglementés et que les grandes institutions financières s'y fient couramment depuis des décennies dans le cadre de leurs activités de négociation. Si elle y recourait, la Caisse serait toutefois amenée à effectuer des opérations sur marge et donc à faire des emprunts, puisqu'au moment de la conclusion des accords, on sait quels types de titres seront échangés et à quel moment mais pas nécessairement à quel prix.

44. En conséquence, le Secrétaire général doit être autorisé à contracter des emprunts à la seule fin d'effectuer ces opérations et dans la mesure où ces emprunts sont nécessaires en complément des autres titres et instruments négociés ou utilisés par la Caisse et exclusivement pour son propre compte. À cet égard, on notera que l'exposition de la Caisse à tout risque résultant de ces emprunts serait convenablement couverte et garantie par les actifs détenus par celle-ci.

## IX. Conclusion

45. **Au cours de l'exercice biennal, le rendement total des investissements du Bureau de la gestion des investissements a été élevé, ce qui s'est traduit par un pic sans précédent de la valeur marchande des avoirs de la Caisse, comme le montre la figure V. Cette valeur a bondi d'environ 7,83 milliards de dollars (environ 12,2 %) entre le 31 décembre 2017 et le 31 décembre 2019. Le rendement des investissements à long terme a contribué à la solvabilité de la Caisse, ainsi que l'ont confirmé les bons résultats de l'évaluation actuarielle réalisée sur la base des chiffres disponibles au 31 décembre 2019, et a fait apparaître un excédent de 4,2 milliards de dollars.**

Figure V  
Valeur marchande des avoirs de la Caisse (1990-2019)



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

47. Le Secrétaire général demande à l'Assemblée générale de l'autoriser à effectuer, dans le cadre de ses fonctions fiduciaires relatives à l'investissement des avoirs de la Caisse, des opérations sur marge à la seule fin exposée aux paragraphes 43 et 44 ci-dessus.