



Assemblée générale

Distr. générale
17 août 2022
Français
Original : anglais

Soixante-dix-septième session

Cinquième Commission

Point 147 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 d'investissements. Le Comité des placements donne des conseils sur la stratégie d'investissement à mettre en œuvre et examine à ses réunions l'évolution des investissements de la Caisse. Les investissements envisagés doivent, au moment de l'examen initial, satisfaire aux critères de sécurité, de rentabilité, de liquidité et de convertibilité. Le Secrétaire général a délégué ses pouvoirs à son représentant, qui exerce en son nom ses responsabilités fiduciaires pour toute question concernant l'investissement des avoirs de la Caisse. Le Représentant est secondé par le personnel du Bureau de la gestion des investissements.

2. On trouvera dans le présent rapport des informations sur la gestion des investissements de la Caisse pendant la période biennale allant du 1^{er} janvier 2020 au 31 décembre 2021, ainsi que des informations sur des questions telles que le rendement des investissements, la diversification du portefeuille et le lien entre les investissements de la Caisse et le développement.

* [A/77/150](#).



II. Changements intervenus pendant la période biennale

3. Au cours de la période biennale terminée le 31 décembre 2021, la valeur de marché des avoirs de la Caisse a augmenté de 19,512 millions de dollars. Au 31 décembre 2021, la Caisse avait atteint ou dépassé son objectif de rendement réel à long terme, fixé à 3,5 % en dollars des États-Unis, au cours de la dernière année ainsi qu'au cours des 2, 3, 5, 10, 15, 25 et 50 dernières années. Le rendement nominal de la Caisse a été inférieur à celui de l'indice de référence retenu dans la politique d'investissement en 2020, mais l'a dépassé en 2021.

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 corrigé de 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 trois ans. Il correspond à la moyenne pondérée des objectifs stratégiques fixés pour chaque catégorie d'actifs et des objectifs de référence établis pour chacune de ces catégories. L'indice de référence actuel a été mis à jour le 1^{er} octobre 2019, après l'approbation de l'étude de la gestion actif-passif et de la nouvelle politique d'investissement.

5. En 2020, comme suite à la recommandation du Bureau des services de contrôle interne (BSCI) et à l'analyse d'un groupe de travail interne, le Bureau de la gestion des investissements a confié à un consultant le soin de mener une étude sur la gestion des actifs et sur les indices de référence qui l'aiderait à revoir l'allocation des actifs sur la base des nouvelles hypothèses concernant les marchés financiers et à déterminer l'adéquation des indices de référence utilisés pour les différentes classes d'actifs, en particulier pour le portefeuille de valeurs à revenu fixe. La Caisse procède à une étude complète de la gestion actif-passif tous les quatre ans, mais il s'est révélé indispensable de mener une étude de la gestion des actifs et des indices de référence avant l'échéance parallèlement à l'étude des indices de référence en raison des bouleversements sans précédent que la pandémie de maladie à coronavirus (COVID-19) a provoqués sur les marchés. Le consultant a fourni de nouvelles hypothèses sur les marchés financiers ainsi que des informations complètes sur les sources qu'il avait utilisées. L'étude ne portait que sur les actifs et n'était pas une étude complète de la gestion actif-passif. La Caisse a commencé la mise en œuvre des nouveaux indices de référence en juin 2022, après avoir mené des consultations avec les parties prenantes en 2021, et y apportera la dernière main au quatrième trimestre de 2022. Il faudra entre deux et cinq ans pour que la stratégie soit entièrement appliquée. Comme expliqué en détail dans l'étude sur la gestion des actifs et les indices de référence, il sera tenu compte à l'occasion de la mise en œuvre des recommandations relatives à l'allocation stratégique considérée comme réalisable, qui est une étape précédant l'allocation stratégique souhaitée.

6. Au 31 décembre 2021, la répartition des actifs de la Caisse était relativement proche des pondérations de l'indice de référence retenu dans la politique d'investissement, comme le montre le tableau 1 ci-après.

Tableau 1
Allocation des actifs au 31 décembre 2021

(En pourcentage)

Catégorie d'actifs	Minimum	Cible (allocation stratégique des actifs)	Maximum	Pondération/ indice de référence ^a	Pondération/ portefeuille
Actions mondiales	30	45	60	55,7	57,1
Capital-investissement	4	9	15	7,1	7,1
Immobilier	5	12	15	7,1	7,1
Actifs réels ^b	0	4	5	0,2	0,2
Actifs de croissance	39	70	95	70	71,4
Valeurs mondiales à revenu fixe	10	29	40	29,0	24,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0	1	10	1,0	3,9
Actifs de rendement	10	30	50	30	28,6
Total		100		100	

Source : Comptable centralisateur indépendant, Northern Trust.

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

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

^b Les actifs réels comprennent les investissements dans les infrastructures et les forêts exploitables.

7. Au 31 décembre 2021, la part des montants investis dans des actions mondiales atteignait 57,1 %, alors que la pondération était fixée à 55,7 % dans l'indice de référence, ce qui représente une surpondération de 1,4 %. Les parts des investissements dans le capital-investissement, l'immobilier et les actifs réels étaient respectivement de 7,1 %, 7,1 % et 0,2 %, ce qui correspond aux nouvelles pondérations fixées dans l'indice de référence (voir la note a du tableau 1). Le capital-investissement étant une catégorie d'actifs semblable aux actions, les actions mondiales sont utilisées comme actifs de substitution jusqu'à ce que les objectifs fixés pour ces trois catégories d'actifs soient atteints dans quelques années, comme cela a été expliqué dans l'étude de la gestion actif-passif.

8. Au 31 décembre 2021, 24,8 % des avoirs de la Caisse étaient investis dans des valeurs mondiales à revenu fixe, soit une sous-pondération de 4,2 % par rapport à la pondération de l'indice de référence. Les liquidités représentaient 3,9 %, soit 2,9 % de plus que la pondération de l'indice de référence.

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

10. La Section des systèmes d'information 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 donnent accès à des services 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 des 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). Elles donnent également accès en temps réel à des données du marché portant sur 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. Des appels d'offres pour la mise en service de nouveaux systèmes de gestion des investissements alternatifs ont été menés à bien, notamment ceux concernant un système de gestion des risques et des performances et un système intégré de gestion des actifs axé sur les achats. La Section des systèmes d'information gère tous les aspects de l'infrastructure informatique du Bureau de la gestion des investissements et fournit des services touchant l'infrastructure et la sécurité, notamment en ce qui concerne le courrier électronique, l'hébergement des 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. Elle a étoffé ses effectifs de façon à pouvoir s'acquitter de fonctions importantes touchant la sécurité de l'information, la continuité des opérations et l'assistance technique. L'appel d'offres concernant un nouveau prestataire de services d'infrastructure et un logiciel de gestion des services informatiques a été mené à bien, et les contrats sont en cours de négociation. Après le passage à l'infrastructure Office 365 dans le cloud, de nouvelles attributions et responsabilités ont été définies pour les groupes fonctionnels de la Section des systèmes d'information, et de nouveaux programmes ont été mis en service, comme Microsoft Teams, SharePoint et OneDrive. Le Bureau de la gestion des investissements a franchi une étape importante en 2020 en obtenant la certification ISO 27001:2013 (sécurité de l'information) et ISO 22301:2019 (continuité des opérations), normes définies par l'Organisation internationale de normalisation. Il a recertifié ses systèmes en 2021 et amélioré notablement la fiabilité, l'extensibilité, la sécurité et la maintenabilité de son infrastructure en passant à des systèmes conformes aux normes du secteur et à des plateformes de type cloud. Des outils permettant de prévenir la perte de données et le suivi de la gestion des événements et des informations de sécurité ont également permis de renforcer la sécurité de l'information. Les préparatifs relatifs à la continuité des opérations ont aidé le Bureau à passer sans heurts à un environnement de télétravail, grâce aux outils de collaboration disponibles dans le cloud, aux activités de sensibilisation à la continuité des opérations et aux essais obligatoires de télétravail menés par l'ensemble du personnel. Le Bureau a ainsi pu mener ses activités entièrement à distance pendant la pandémie.

11. Le comité de pilotage chargé des questions informatiques a commencé à se réunir tous les mois et ses effectifs ont été étoffés en raison de l'effet et de l'importance des projets et initiatives technologiques du Bureau. De grands progrès ont également été faits en ce qui concerne les capacités de la Section des systèmes d'information : la gestion des données a été renforcée, le Bureau de la gestion des projets s'occupe désormais des grands projets et un bureau de la gestion des fournisseurs a été créé. Les mandats du Bureau de la gestion des grands projets et du Bureau de la gestion des fournisseurs ont été approuvés. Le Conseil consultatif sur le changement continue d'examiner les demandes de changement en temps opportun et de suivre le cadre de gestion des changements informatiques mis au point par le

Bureau de la gestion des investissements. Au cours de la période considérée, cinq recommandations du BSCI relatives à l'informatique ont été appliquées et clôturées.

12. Dans ses rapports pour les années terminées le 31 décembre 2019 (A/75/5/Add.16) et le 31 décembre 2018 (A/74/5/Add.16), le Comité des commissaires aux comptes a fait des recommandations relatives au renforcement des contrôles de l'enregistrement et du suivi des investissements alternatifs. Le Bureau a jugé qu'il avait besoin d'une meilleure solution pour gérer le portefeuille d'investissements alternatifs, compte tenu du fait que ce portefeuille était appelé à prendre de l'ampleur et que les ressources et contrôles manuels existants pouvaient difficilement être élargis. En 2021, il a lancé un appel d'offres concernant des solutions de gestion des investissements alternatifs, y compris pour ce qui était de la plateforme logicielle et des services. La plateforme de gestion du portefeuille d'investissements alternatifs soutiendra efficacement la croissance, le suivi et l'évaluation du portefeuille et la communication d'informations : elle automatisera les paiements concernant les appels de fonds et les flux de distribution et permettra de suivre les données et les transactions comptables au moyen d'un système d'investissement alternatif, qui remplacera les feuilles de calcul sous-tendant les processus et les contrôles manuels existants. La mise en exploitation se déroulera en plusieurs phases. Elle a commencé au quatrième trimestre de 2021 et devrait se poursuivre jusqu'au troisième trimestre de 2022.

13. En 2020, le Bureau de la gestion des investissements s'est doté d'une procédure d'examen pour aider les gérants de portefeuille à sélectionner des investissements alternatifs. Au cours de la période 2020-2021, l'équipe Opérations a procédé à plus de 30 examens. L'examen a porté sur les aspects opérationnels des fonds cibles, notamment les processus de validation des instructions de transfert, les capacités de communication de l'information et la compréhension de l'environnement d'audit et de contrôle interne de la Caisse.

14. Pour faciliter l'utilisation du nouvel indice de référence pour les titres à revenu fixe et le courtage d'actions locales, l'équipe Opérations a mis en place des comptes locaux en Indonésie, en Fédération de Russie et en Thaïlande au cours de la période 2020-2021 et commencé à faciliter le règlement des transactions relatives aux titres et aux opérations de change sur ces marchés complexes.

15. Pour réduire le nombre d'exceptions et d'échecs touchant le règlement des transactions et augmenter la part du traitement STP (straight-through-processing, ou traitement en filière continue), l'équipe Opérations a mené en 2021 un projet visant à regrouper plus de 40 comptes et lancé un projet qui permettra au dépositaire de recevoir les notifications SWIFT via la plateforme Central Trade Manager de DTCC (Depository Trust and Clearing Corporation). La plateforme prévoit une gestion par exception et il n'est plus nécessaire de tenir à jour manuellement les instructions de règlement standard pour les actions et les titres à revenu fixe et les données statiques pour la plupart des courtiers, ce qui réduit considérablement le risque de règlement dû à des instructions incorrectes ou reçues tardivement. Grâce à un mécanisme de vérification, il est également possible de procéder à un traitement en filière continue sans mettre en péril la double approbation des exceptions.

16. En 2019, DTCC a annoncé que la plateforme OASYS serait mise hors service à partir d'octobre 2021 et remplacée par la plateforme Central Trade Manager. La nouvelle plateforme assure de manière centralisée la mise en correspondance des transactions transfrontalières et nationales pour toutes les catégories d'actifs, offrant ainsi un flux de travail optimal et représentant une étape essentielle dans la modernisation des processus post-marché. Elle permet d'obtenir directement des données tirées de la base de données ALERT de chaque courtier pour alimenter les instructions de règlement. En 2021, le Bureau de la gestion des investissements a fait

passer tous ses courtiers américains sur la plateforme d'appariement Central Trade Manager avant la mise hors service de l'ancien système.

17. La banque dépositaire et des conseillers fiscaux mondiaux aident le Bureau de la gestion des investissements dans les démarches qu'il fait pour obtenir la restitution des impôts acquittés auprès des autorités fiscales. Au 31 décembre 2021, la Caisse avait obtenu la confirmation qu'elle était exonérée d'impôts dans 35 juridictions conformément à la Convention sur les privilèges et immunités des Nations Unies. S'il y a lieu, la Caisse demande également que l'exonération s'étende à toutes les taxes, dont les taxes sur les transactions financières et le droit de timbre. L'exonération est accordée soit à la source, soit dans le cadre d'une procédure de remboursement. À l'issue de la procédure de remboursement, la Caisse a reçu 25,1 millions de dollars au cours de 2020-2021 et devait recouvrer des sommes s'élevant à 89,9 millions de dollars au 31 décembre 2021.

18. En outre, au 31 décembre 2021, la Caisse s'efforçait de recouvrer la somme de 10,6 millions de dollars, qui correspondait à des retenues fiscales relatives à des certificats américains de dépôt opérées de longue date au Brésil, au Chili et en Fédération de Russie. Par ailleurs, ni l'Indonésie ni la Thaïlande n'avaient encore confirmé qu'elles l'exonéraient d'impôt. Par conséquent, les impôts retenus sur les investissements directs dans ces deux pays ont été jugés irrécouvrables en 2021. Au cours de 2020-2021, le Bureau de la gestion des investissements, avec le concours de la Division des achats, a mené à bien un appel d'offres concernant la fourniture de services de conseil fiscal au niveau mondial jusqu'en 2025. Une liste de deux fournisseurs offrant le meilleur rapport qualité-prix a été établie, ce qui a permis d'améliorer l'efficacité opérationnelle et de faire jouer la concurrence.

III. Tour d'horizon économique

19. Aux États-Unis, le taux de croissance réel – corrigé de l'inflation – du produit intérieur brut (PIB) a atteint 5,7 % en 2021, contre -3,4 % l'année précédente. Le taux de croissance nominal annuel moyen a atteint 11,8 %, contre -1,0 % l'année précédente. Le taux de chômage a augmenté pour terminer l'année à 5,4 %, contre 8,1 % l'année précédente. Le taux effectif des fonds fédéraux a terminé l'année 2021 à 0,08 % contre 0,36 % à la fin de 2020.

20. Au Canada, le taux de croissance réel – corrigé de l'inflation – du PIB a atteint 4,8 % en 2021, contre -5,23 % l'année précédente. Le taux de chômage a diminué pour terminer l'année à 6,3 %, contre 8,9 % l'année précédente. L'économie canadienne a bénéficié de la hausse des prix des produits de base en 2021.

21. En Europe, la conjoncture économique s'est améliorée au cours de la période biennale terminée le 31 décembre 2021, avec des signes de stabilisation après la pandémie, 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'intérêt historiquement bas, achats de titres de dette souveraine et programme de prêts. D'abord orientés à la baisse en 2020, les marchés des actions ont rebondi en 2021, réagissant favorablement aux mesures de relance monétaire et budgétaire liées à la pandémie. La vitalité de ces marchés – mesurée à l'aune des monnaies locales – ne s'est pas démentie durant la période biennale.

22. La pandémie a eu des conséquences notables sur l'économie de la région Asie-Pacifique, entraînant une contraction du PIB réel en 2020 de 2,1 % en Australie, de 4,1 % à Singapour, de 4,6 % au Japon et de 6,5 % à Hong Kong (Chine). En 2021, la région hors Japon a connu un rebond marqué, compris entre 5 % et 8 %. Toutefois,

au Japon, le PIB n'a augmenté que de 1,8 % en raison des confinements prolongés. Dans ce pays, l'inflation mesurée par l'indice de référence, c'est-à-dire hors alimentation et énergie, s'est chiffrée à -0,5 % en 2020 et à -1,3 % en 2021, malgré l'inflation par les coûts et le recul du yen en 2021.

23. Sur les marchés émergents, la croissance économique a ralenti en 2020 et s'est établie à -1,1 %, avant de rebondir en 2021 et de passer à 7,1 %. Les pays asiatiques émergents restent en tête, avec une croissance atone en 2020 et une croissance de 7,4 % en 2021, suivis par les pays européens émergents avec -2,0 % en 2020 et 6,3 % en 2021, tandis que l'Amérique latine reste à la traîne avec -6,6 % en 2020 puis 6,6 % en 2021. Si l'on considère l'ensemble des entreprises des marchés émergents, les ventes ont chuté de 9 % en 2020, mais ont progressé de 15 % en 2021. Les bénéfices ont baissé de 17 % en 2020 et augmenté de 57 % en 2021. Les actions des marchés émergents ont enregistré de bonnes performances en 2020, avec un rendement total en dollars des États-Unis de 18,8 %, mais ont subi une correction (-2,3 %) en 2021. Les marchés ont été marqués par une certaine instabilité provoquée par des préoccupations croissantes concernant les tensions géopolitiques d'une part et par l'abondance des liquidités et un certain optimisme concernant la croissance structurelle dans des secteurs tels que le secteur technologique d'autre part.

24. Au cours de la période biennale terminée en décembre 2021, les rendements des marchés obligataires mondiaux ont joué au yoyo du fait de la pandémie et des confinements, du déploiement des vaccins, de la réduction des taux et des politiques accommodantes des banques centrales, de la hausse de l'inflation dans le monde, de l'optimisme tenant à la croissance économique et des attentes concernant la hausse des taux d'intérêt. Après avoir atteint leur niveau le plus bas au milieu de 2020, les rendements des marchés obligataires ont commencé à augmenter en réponse aux attentes concernant la hausse des taux d'intérêt et au recul de la pandémie. Aux États-Unis, les rendements des bons du Trésor à 10 ans ont terminé 2021 à 1,51 %, soit 36 points de base de moins que le rendement de 1,87 % enregistré au début janvier 2020 et 100 points de plus que le rendement de 0,51 % atteint en août 2020. En raison des politiques des banques centrales, à la fin de 2021, les rendements obligataires en Europe, au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord et au Japon se situaient à peu près aux mêmes niveaux qu'au début de 2020. Sur les marchés émergents, les rendements des obligations d'État indexées ont clôturé à 5,17 %, soit une hausse de 87 points de base par rapport aux 4,30 % enregistrés au cours de la période.

25. Les marchés des changes ont connu une volatilité accrue, principalement en raison de la pandémie, des confinements et du changement de cap des politiques monétaires mondiales. La valeur du dollar des États-Unis par rapport à un panier de six autres devises (l'indice du dollar des États-Unis) a atteint un sommet au premier trimestre de 2020, avant de subir une dépréciation d'environ 13 % vers la fin de décembre 2020. L'indice a terminé 2021 en baisse d'environ 1 % par rapport au début de 2020. Les monnaies des marchés émergents se sont beaucoup dépréciées au premier et au deuxième trimestres de 2020, mais elles se sont redressées de manière constante et ont terminé 2021 avec une hausse d'environ 2,7 %.

IV. Diversification

26. La politique de diversification des investissements (qu'il s'agisse des catégories d'actifs, des devises et des régions) reste un moyen efficace d'améliorer le positionnement risque/rendement du portefeuille de la Caisse à longue échéance. En s'attachant à conférer une dimension véritablement mondiale à son portefeuille, la Caisse se distingue de tous les autres grands fonds de pension.

Diversification par catégories d'actifs

27. L'allocation stratégique des actifs actuelle fixe les pondérations cibles pour chaque catégorie d'actifs comme suit : 45 % pour les actions, 29 % pour les titres à revenu fixe, 12 % pour l'immobilier, 4 % pour les actifs réels, 9 % pour le capital-investissement et 1,0 % pour les liquidités et les équivalents de trésorerie. Pour continuer à optimiser son positionnement risque/rendement, la Caisse augmente progressivement ses investissements dans des titres non cotés, en se concentrant sur le capital-investissement, l'immobilier et les infrastructures. À la fin de 2020, la part des actions mondiales était légèrement supérieure à la pondération retenue dans l'indice de référence (59,4 % pour le portefeuille de la Caisse, contre 58,2 % pour l'indice de référence) ; la même situation s'est reproduite à la fin de 2021 (57,1 % pour le portefeuille, contre 55,7 % pour l'indice de référence). Au 31 décembre 2020, la part des titres à revenu fixe était inférieure à celle retenue dans l'indice de référence (26,4 % pour le portefeuille de la Caisse, contre 29 % pour l'indice de référence). Au 31 décembre 2021, elle était de 24,8 % (contre 29 % pour l'indice de référence). La part de l'immobilier s'élevait à 6,7 % au 31 décembre 2020 et à 7,1 % au 31 décembre 2021. Au 31 décembre 2020, le capital-investissement représentait 5,7 % des actifs de la Caisse, et cette proportion a atteint 7,1 % à la fin de 2021. La part des actifs réels est restée marginale, avec une exposition totale de 0,2 % pour la période biennale. Au 31 décembre 2020, les liquidités et les investissements à court terme représentaient 1,6 % des actifs de la Caisse ; au 31 décembre 2021, leur part s'élevait à 3,9 %. Tout au long de l'année, la Caisse procède régulièrement à des rééquilibrages de son portefeuille afin de se rapprocher au maximum des pondérations cibles retenues dans l'indice de référence pour chaque catégorie d'actifs.

Diversification par devises

28. Au 31 décembre 2021, la Caisse avait bien diversifié son portefeuille sur le plan des devises puisqu'il était constitué, toutes catégories d'actifs confondues, d'investissements directs souscrits dans 35 monnaies, dont 73,1 % en dollars des États-Unis et 26,9 % dans d'autres devises. Le portefeuille d'actions mondiales était constitué d'investissements directs souscrits dans 29 monnaies, dont 63,2 % en dollars des États-Unis et 36,8 % dans d'autres devises. Le portefeuille de titres à revenu fixe était constitué d'investissements directs souscrits dans 25 monnaies, dont 84,7 % en dollars des États-Unis et 15,3 % dans d'autres devises. L'exposition au dollar des États-Unis a été relativement stable par rapport à la période biennale précédente, avec environ 65,9 % des investissements souscrits dans cette monnaie.

Diversification par régions

29. Sur la base de la valeur de marché 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 62,26 % en décembre 2019 à 67,82 % en décembre 2021. Les investissements en Europe ont été ramenés de 13,7 % à 12,15 %, et ceux dans la région Asie-Pacifique de 6,5 % à 5,1 %. Les investissements sur les marchés émergents ont été ramenés de 17,6 % à 14,9 %. Au 31 décembre 2021, la Caisse détenait des investissements dans 99 pays et 7 régions¹ ; il s'agissait d'investissements directs et indirects dans des pays développés comme dans des pays en développement. Les investissements directs étaient répartis dans 46 pays (titres à revenu fixe : 32 pays ; actions : 42 pays). Les investissements indirects dans d'autres pays avaient été effectués par l'intermédiaire d'institutions internationales et de fonds gérés en externe

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

sur les marchés émergents et frontières, ainsi que dans des actifs non cotés (capital-investissement, immobilier et actifs réels).

V. Investissements dans les pays en développement

30. 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 des investissements sur les marchés émergents et frontières. Les investissements effectués sur 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 investit dans les pays en développement lorsque cela répond aux intérêts économiques de ses participants et bénéficiaires et applique ses quatre grands critères, à savoir la sécurité, la rentabilité, la liquidité et la convertibilité.

31. La valeur des investissements directs et indirects effectués dans les pays en développement était de 13,657 milliards de dollars au 31 décembre 2021, contre 12,537 milliards de dollars au 31 décembre 2019, soit une hausse d'environ 8,93 %.

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

Tableau 2

Valeur de marché totale, au 31 décembre 2021, de l'ensemble des investissements de la Caisse, par pays ou région

<i>Pays/Régions</i>	<i>Valeur de marché</i>	<i>En pourcentage</i>
Amérique du Nord		
Canada	1 656 161 420	1,81
États-Unis	60 382 216 074	66,00
Trésorerie et équivalents de trésorerie (gestion externe)	600 776	0,00
Total partiel	62 038 978 270	67,82
Europe		
Autriche	23 595 606	0,03
Belgique	150 234 096	0,16
Danemark	450 889 044	0,49
Finlande	157 658 198	0,17
France	1 432 942 170	1,57
Allemagne	1 577 624 131	1,72
Irlande	160 485 733	0,18
Italie	424 815 769	0,46
Pays-Bas	781 000 973	0,85
Norvège	203 568 647	0,22
Portugal	22 584 713	0,02
Espagne	475 690 219	0,52
Suède	759 393 795	0,83
Suisse	1 403 671 163	1,53
Royaume-Uni	2 975 163 338	3,25

<i>Pays/Régions</i>	<i>Valeur de marché</i>	<i>En pourcentage</i>
Luxembourg	39 880 521	0,04
Monaco	28 851 639	0,03
Chypre	29 151 532	0,03
Malte	8 505 506	0,01
Trésorerie et équivalents de trésorerie (gestion externe)	187 554	0,00
Région Europe	5 070 047	0,01
Total partiel	11 110 964 394	12,15
Europe (marchés émergents)		
Tchéquie	71 980 544	0,08
Hongrie	72 831 841	0,08
Grèce	27 927 949	0,03
Lettonie	7 403 937	0,01
Pologne	356 312 268	0,39
Türkiye	37 243 039	0,04
Fédération de Russie	582 975 119	0,64
Kazakhstan	78 789 089	0,09
Roumanie	23 384 578	0,03
Serbie	6 252 919	0,01
Géorgie	552 426	0,00
Ukraine	2 612 129	0,00
Guernesey ^a	5 422 064	0,01
Jersey ^a	13 678 739	0,01
Albanie	58 619	0,00
Bulgarie	924 503	0,00
Croatie	388 428	0,00
République de Moldova	3 739 100	0,00
Monténégro	1 907 455	0,00
Lituanie	5 932 657	0,01
Bélarus	1 903 971	0,00
Arménie	674 835	0,00
Estonie	2 549 541	0,00
Total partiel	1 305 445 751	1,43
Asie et Pacifique (marchés émergents)		
Chine	3 763 241 283	4,11
Inde	1 136 009 215	1,24
Indonésie	537 555 182	0,59
République de Corée	1 654 231 478	1,81
Malaisie	395 954 272	0,43
Philippines	189 117 927	0,21
Taiwan (Province chinoise de) ^a	1 415 165 367	1,55
Viet Nam	16 149 604	0,02

<i>Pays/Régions</i>	<i>Valeur de marché</i>	<i>En pourcentage</i>
Thaïlande	356 955 894	0,39
Total partiel	9 464 380 221	10,35
Asie et Pacifique		
Australie	1 166 000 602	1,27
Japon	3 186 249 337	3,48
Nouvelle-Zélande	29 018 509	0,03
Singapour	290 825 670	0,32
Îles Marshall	2 408 567	0,00
Total partiel	4 674 502 686	5,11
Afrique		
Afrique du Sud	442 033 067	0,48
Nigéria	15 290 372	0,02
Cameroun	4 491 851	0,00
Kenya	1 273 213	0,00
Maurice	52 027	0,00
Tunisie	2 685 108	0,00
Égypte	169 516 543	0,19
Gabon	1 258 553	0,00
Ghana	1 555 456	0,00
Mozambique	666 727	0,00
Angola	279 407	0,00
Éthiopie	449 362	0,00
Bénin	805 756	0,00
Total partiel	640 357 439	0,70
Amérique latine et Caraïbes		
Brésil	755 857 076	0,83
Chili	74 256 216	0,08
Colombie	47 561 186	0,05
Mexique	657 721 333	0,72
Pérou	99 803 494	0,11
Bermudes ^a	24 557 583	0,03
Îles Caïmanes ^a	3 699 237	0,00
République dominicaine	1 614 352	0,00
Porto Rico ^a	13 033 902	0,01
Argentine	4 104 058	0,00
Îles Vierges américaines ^a	5 174 632	0,01
Trinité-et-Tobago	1 386 686	0,00
Grenade	1 754 936	0,00
El Salvador	720 018	0,00
Uruguay	1 112 353	0,00
Venezuela (République bolivarienne du)	609 216	0,00

<i>Pays/Régions</i>	<i>Valeur de marché</i>	<i>En pourcentage</i>
Suriname	1 090 239	0,00
Paraguay	585 601	0,00
Honduras	523 312	0,00
Jamaïque	544 622	0,00
Costa Rica	591 629	0,00
Total partiel	1 696 301 681	1,85
Moyen-Orient		
Israël	132 368 593	0,14
Jordanie	826 976	0,00
Qatar	55 112 127	0,06
Émirats arabes unis	89 936 277	0,10
Arabie saoudite	268 514 182	0,29
Pakistan	555 863	0,00
Ouzbékistan	1 120 128	0,00
Région Moyen-Orient	0	0,00
Total partiel	548 434 145	0,60
Divers ^b		
International	2 348 202	0,00
Total partiel	2 348 202	0,00
Montant total des investissements de la Caisse	91 481 712 789	100,00

^a Territoire, dépendance ou province d'un État Membre de l'Organisation des Nations Unies.

^b 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 2021

<i>Pays/Région</i>	<i>Actions</i>		<i>Titres à revenu fixe</i>		<i>Capital-investissement</i>	<i>Immobilier</i>	<i>Actifs réels</i>
	<i>Investissements directs</i>	<i>Investissements indirects</i>	<i>Investissements directs</i>	<i>Investissements indirects</i>			
Allemagne	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Australie	✓		✓		✓	✓	✓
Autriche	✓	✓			✓	✓	
Belgique	✓	✓	✓		✓	✓	
Canada	✓	✓	✓		✓	✓	
Danemark	✓	✓	✓		✓	✓	
Espagne	✓	✓			✓	✓	✓
États-Unis	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Finlande	✓	✓			✓	✓	
France	✓	✓			✓	✓	
Irlande	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
Israël	✓	✓	✓		✓		

<i>Pays/Région</i>	<i>Actions</i>		<i>Titres à revenu fixe</i>		<i>Capital- investissement</i>	<i>Immobilier</i>	<i>Actifs réels</i>
	<i>Investissements directs</i>	<i>Investissements indirects</i>	<i>Investissements directs</i>	<i>Investissements indirects</i>			
Italie	✓	✓			✓	✓	
Japon	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
Norvège	✓	✓	✓		✓	✓	
Nouvelle-Zélande	✓		✓		✓		
Pays-Bas	✓	✓	✓		✓	✓	
Portugal	✓				✓	✓	
Royaume-Uni	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Singapour	✓	✓			✓	✓	
Suède	✓	✓			✓	✓	
Suisse	✓	✓			✓	✓	

Note : Tableau établi sur la base de la définition des marchés développés établie par Morgan Stanley Capital International.

Tableau 4
Investissements de la Caisse sur les marchés émergents, au 31 décembre 2021

<i>Pays/Région</i>	<i>Actions</i>		<i>Titres à revenu fixe</i>		<i>Capital- investissement</i>	<i>Immobilier</i>	<i>Actifs réels</i>
	<i>Investissements directs</i>	<i>Investissements indirects</i>	<i>Investissements directs</i>	<i>Investissements indirects</i>			
Afrique du Sud	✓		✓	✓	✓		
Albanie						✓	
Angola				✓			
Arabie saoudite	✓						
Argentine				✓	✓	✓	
Arménie				✓			
Bélarus				✓			
Bénin				✓			
Bermudes ^a					✓		✓
Brésil	✓		✓	✓	✓	✓	✓
Bulgarie						✓	
Cameroun				✓	✓		
Chili	✓		✓		✓		
Chine	✓			✓	✓	✓	✓
Chypre					✓		
Colombie			✓	✓			✓
Costa Rica				✓			
Croatie						✓	
Égypte			✓	✓			
El Salvador				✓			
Émirats arabes unis	✓				✓		✓
Estonie					✓		
Éthiopie				✓			

<i>Pays/Région</i>	<i>Actions</i>		<i>Titres à revenu fixe</i>		<i>Capital- investissement</i>	<i>Immobilier</i>	<i>Actifs réels</i>
	<i>Investissements directs</i>	<i>Investissements indirects</i>	<i>Investissements directs</i>	<i>Investissements indirects</i>			
Fédération de Russie	✓		✓	✓	✓	✓	
Gabon				✓			
Géorgie				✓			
Ghana				✓			
Grèce	✓	✓			✓	✓	
Grenade				✓			
Guernesey ^a					✓		
Honduras				✓			
Hongrie	✓		✓		✓	✓	
Îles Caïmanes ^a					✓		
Îles Marshall					✓		
Îles Vierges américaines ^a							✓
Inde	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Indonésie	✓		✓		✓		
Jamaïque				✓			
Jersey ^a					✓		
Jordanie				✓			
Kazakhstan				✓	✓		
Kenya				✓	✓		
Lettonie						✓	
Lituanie					✓		
Luxembourg	✓				✓		
Malaisie	✓		✓		✓		
Malte					✓		
Maurice					✓		
Mexique	✓		✓	✓	✓	✓	✓
Monaco						✓	
Monténégro						✓	
Mozambique				✓			
Nigéria				✓	✓		
Ouzbékistan				✓			
Pakistan				✓			
Paraguay				✓			
Pérou	✓		✓	✓	✓		
Philippines	✓		✓		✓		
Pologne	✓		✓		✓	✓	
Porto Rico ^a					✓		
Qatar	✓						
République de Corée	✓		✓		✓	✓	
République de Moldova						✓	

Pays/Région	Actions		Titres à revenu fixe		Capital-investissement	Immobilier	Actifs réels
	Investissements directs	Investissements indirects	Investissements directs	Investissements indirects			
République dominicaine				✓			
Roumanie			✓		✓		✓
Serbie					✓		
Suriname				✓			
Taiwan (Province chinoise de) ^a	✓				✓		
Tchéquie			✓		✓		
Thaïlande	✓		✓		✓		✓
Trinité-et-Tobago				✓			
Tunisie				✓	✓		
Türkiye	✓		✓	✓	✓		
Ukraine				✓			✓
Uruguay				✓			
Venezuela (République bolivarienne du)				✓			
Viet Nam					✓		

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

^a Territoire, dépendance ou province d'un État Membre de l'Organisation des Nations Unies.

VI. Rendement des investissements

A. Performance

33. La valeur de marché des actifs de la Caisse est passée de 71 970 millions de dollars au 31 décembre 2019 à 91 481 millions de dollars au 31 décembre 2021, soit une augmentation de 19 511 millions de dollars (environ 27,4 % en valeur cumulée nominale).

34. Au cours de la période biennale terminée le 31 décembre 2021, le taux de rendement réel annualisé se chiffrait à 8,4 %. Pour l'année terminée le 31 décembre 2020, ce taux s'élevait à 11,9 % et pour l'année terminée le 31 décembre 2021, à 4,9 %. Au 31 décembre 2021, 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, 5, 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 98 points de base à l'objectif de 3,5 %.

35. Pour la période biennale terminée le 31 décembre 2021, le taux de rendement nominal annualisé s'est établi à 12,9 %, soit 46 points de base de plus que le taux obtenu par l'indice de référence retenu dans la politique d'investissement (12,4 %). Pour 2020, il s'est établi à -13,4 %, soit 4 points de base de moins que le taux obtenu par l'indice de référence (-13,4 %), sous-performance qui s'explique principalement par une surpondération des équivalents de trésorerie. Pour l'année terminée le 31 décembre 2021, le taux de rendement nominal de la Caisse s'est chiffré à 12,3 %, soit 95 points de base de plus que le taux obtenu par l'indice de référence (11,4 %).

Ce résultat s'explique par trois grands facteurs : les placements dans le non-coté, la sous-pondération des titres à revenu fixe et la surpondération des titres à faible capitalisation aux États-Unis. Ces 15 dernières années, la Caisse a obtenu un rendement nominal annualisé de 6,6 %, qui dépasse de 11 points de base le rendement de 6,5 % obtenu par l'indice de référence.

36. Le rendement global des actions s'est établi à 18,8 % en 2020 et à 16,8 % en 2021, soit un rendement annualisé de 17,81 % pour la période biennale. Le rendement global des titres à revenu fixe a été de 5,4 % en 2020 et de -3 % en 2021, soit un rendement annualisé de 1,1 % pour la période. Le rendement de l'immobilier s'est établi à 4,6 % en 2020 et à 21,1 % en 2021, soit un rendement annualisé de 12,6 % pour la période. Le rendement du capital-investissement a été de 21,6 % en 2020 et de 35,4 % en 2021, soit un rendement annualisé de 28,3 % pour la période. Le rendement des actifs réels s'est établi à -8,3 % en 2020 et à -8,2 % en 2021, soit un rendement annualisé de -8,3 % pour la période. Le rendement des liquidités et équivalents de trésorerie a été de -0,6 % en 2020 et de 0,1 % en 2021, soit un rendement annualisé de 0,35 % pour la période.

37. Le rendement des investissements est calculé par un comptable centralisateur, Northern Trust, qui applique les Normes internationales de présentation des performances (normes GIPS) ; il s'agit de normes déontologiques volontaires applicables à l'évaluation et à la présentation des performances des investissements, sur la base des principes de représentation équitable et d'information complète. Ces normes garantissent la transparence et la comparabilité au niveau mondial dans un contexte où les réglementations et les pratiques du marché diffèrent considérablement d'un pays à un autre ou d'une région à une autre. Les normes GIPS sont élaborées, maintenues et promues grâce à la collaboration de volontaires issus du monde des investisseurs, de l'Institut CFA et de promoteurs sur plus de 40 marchés. Un nombre croissant de détenteurs d'actifs dans le monde suivent ces normes, qui ont pour principal avantage de permettre de présenter la performance des investissements de manière complète et équitable, que les actifs soient gérés en interne, en externe ou des deux façons à la fois. La conformité avec les normes GIPS exige la mise en place de solides politiques et procédures en matière de performance des investissements, et elle permet à un détenteur d'actifs d'être sûr que les données présentées à l'organisme de surveillance sont cohérentes et transparentes. Une tierce partie indépendante et accréditée vérifiera la conformité du Bureau aux normes chaque année. Cette vérification indépendante permet de fournir l'assurance que les politiques et procédures des détenteurs d'actifs liées à la maintenance globale de la Caisse ainsi qu'au calcul, à la présentation et à la distribution des performances ont été conçues et mises en œuvre en conformité avec les normes GIPS. Le Bureau a déclaré être en conformité avec ces normes pour les années 2020 et 2021.

38. Avec un taux de rendement réel de 4,5 % sur la période de 50 ans terminée le 31 décembre 2021, la Caisse a dépassé de 98 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 celui de 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 2021

(En pourcentage)

	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	25 ans	50 ans
Rendement nominal (ONU)	12,3	12,9	14,8	11,3	9,1	6,6	7,8	7,4	8,6
IPC aux États-Unis	7,0	4,2	3,5	2,9	2,1	2,2	2,3	2,3	3,9
Rendement réel (ONU)	4,9	8,3	10,8	8,1	6,8	4,3	5,3	5,0	4,5
Objectif de rendement réel	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Rendement excédentaire	1,4	4,7	7,1	4,5	3,2	0,8	1,8	1,5	1,0

Note : Les rendements nominaux sont annualisés. Les rendements nominaux et les chiffres de l'indice des prix à la consommation sont géométriquement reliés. Les rendements réels sont calculés sur la base de la différence géométrique.

Figure I
Rendements réels annualisés sur un horizon glissant de 15 ans au 31 décembre 2021



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 2021

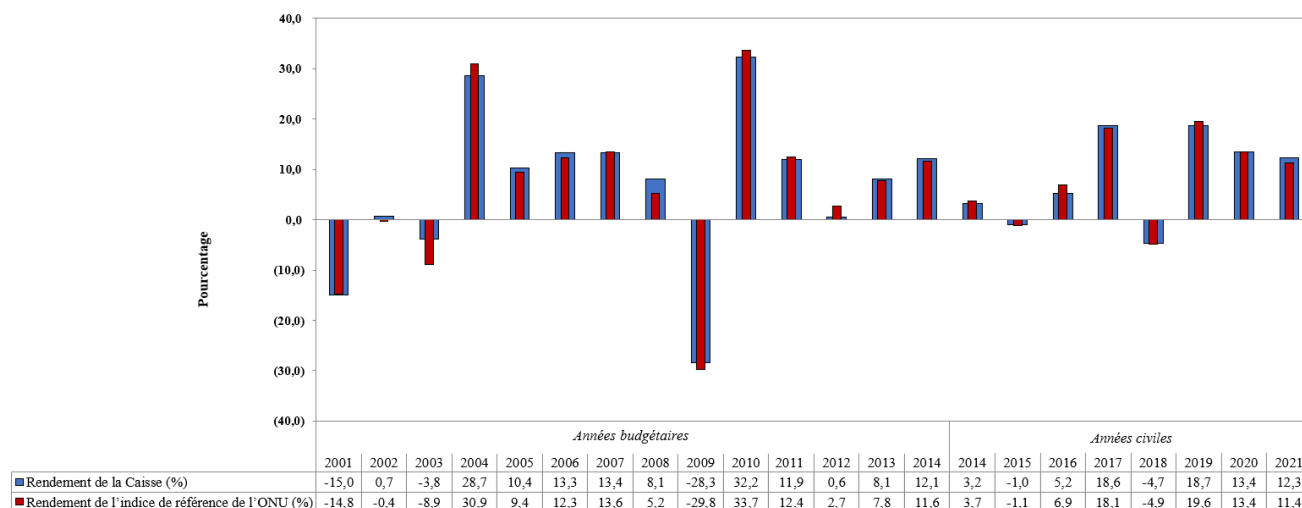


Figure III

Rendement nominal des investissements de la Caisse par rapport à celui de l'indice de référence pour des périodes de diverses durées, jusqu'au 31 décembre 2021

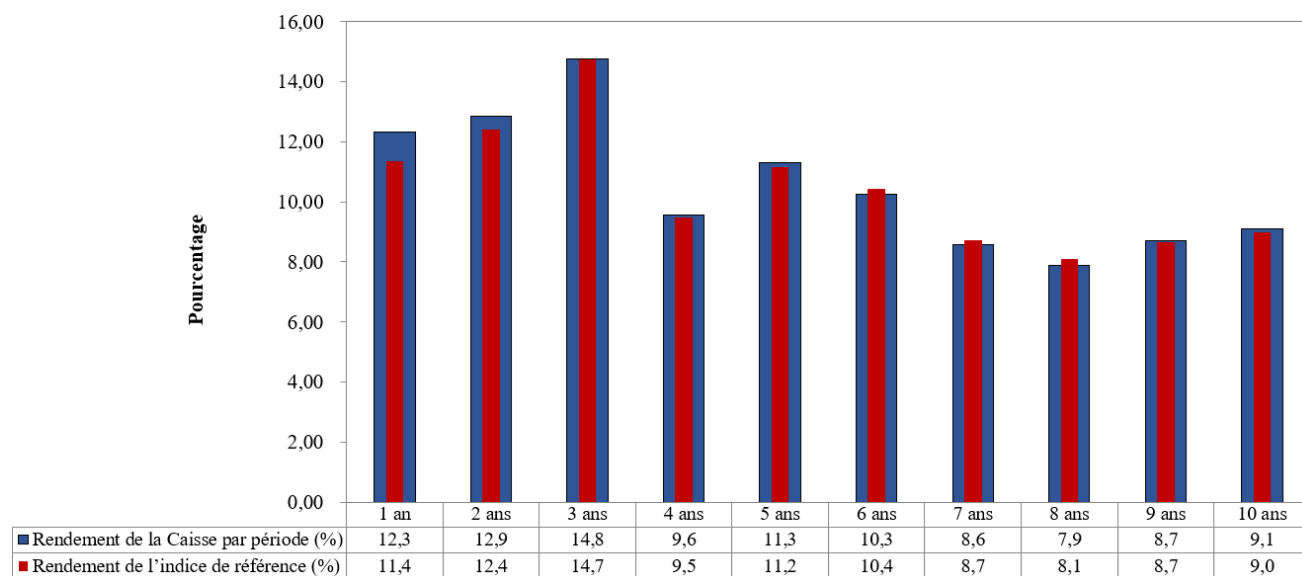


Tableau 6
Taux de rendement annuel global du portefeuille de la Caisse

Année	Actions				Obligations				Immobilier	Actifs réels ^c	Capital- investissement ^d	Investissements à court terme	Rendement total	Année
	États-Unis	Hors États-Unis	Total ^a	Indice MSCI World	États-Unis	Hors États-Unis	Total ^b	Indice obligataire CWGBI ^c						
1961	18,8	37,8	19,4	—	—	—	8,0	—	—	—	—	—	12,7	1961
1962	12,4	0,9	11,7	—	—	—	3,9	—	v	—	—	—	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	1987
1988	-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				Immobilier	Actifs réels ^c	Capital- investissement ^d	Investissements à court terme	Rendement total	Année
	États-Unis	Hors États-Unis	Total ^a	Indice MSCI World	États-Unis	Hors États-Unis	Total ^b	Indice obligataire CWGBI ^e						
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 MSCI ACWI ^e				(2,6) BCGA ^f			—		12,3 60/31g	2006
2007	9,5	20,5	15,7	16,4 MSCI ACWI ^e	7,1	9,1	8,4	8,1 BCGA ^f	24,5		—	5,5	13,4 60/31g	2007
2008	(0,6)	3,9	3,4	(0,7) MSCI ACWI ^e	8,3	18,4	15,1	15,3 BCGA ^f	9,0		—	8,3	8,1 60/31g	2008
2009	(34,6)	(45,1)	(41,0)	(42,7) MSCI ACWI ^e	(1,4)	(12,6)	(8,6)	(4,9) BCGA ^f	(22,9)		—	3,9	(28,3) 60/31g	2009
2010	42,6	62,2	54,1	56,3 MSCI ACWI ^e	5,9	16,7	10,8	10,2 BCGA ^f	(17,4)		—	(2,7)	32,2	2010
Mars 2011	15,0	13,1	13,8	14,6 MSCI ACWI ^e	5,4	10,3	8,2	7,2 BCGA ^f	12,6		—	1,3	11,9	Mars 2011

Année	Actions				Obligations				Immobilier	Actifs réels ^c	Capital- investissement ^d	Investissements à court terme	Rendement total	Année
	États-Unis	Hors États-Unis	Total ^a	Indice MSCI World	États-Unis	Hors États-Unis	Total ^b	Indice obligataire CWGBI ^e						
Déc. 2011	(0,9)	(14,1)	(8,6)	(6,9) MSCI ACWI ^e	7,0	2,1	4,1	5,6 BCGA ^f	12,9	(5,5)	(9,6)	0,4	(3,9)	Déc. 2011
Déc. 2012	15,8	17,9	16,8	16,8 MSCI ACWI ^e	3,9	9,6	7,2	4,3 BCGA ^f	9,7	3,2	1,4	1,5	12,7	Déc. 2012
Déc. 2013	33,1	17,1	24,8	23,4 MSCI ACWI ^e	(1,9)	(1,3)	(1,6)	(2,6) BCGA ^f	11,3	(8,1)	4,1	(1,2)	15,5	Déc. 2013
Déc. 2014	12,2	(3,6)	4,5	4,7 MSCI ACWI ^e	4,2	(5,7)	(1,0)	0,6 BCGA ^f	11,6	(11,9)	12,1	(4,2)	3,2	Déc. 2014
Déc. 2015	1,7	(3,7)	(0,9)	(1,8) MSCI ACWI ^e	1,1	(8,3)	(3,4)	(3,1) BCGA ^f	10,1	(12,5)	5,0	(5,2)	(1,0)	Déc. 2015
Déc. 2016	10,9	3,6	7,5	8,5 MSCI ACWI ^e	(0,4)	(2,4)	(-1,4)	2,1 BBCGA ^h	9,2	5,8	11,0	(0,4)	5,2	Déc. 2016
Déc. 2017	22,0	28,1	24,8	24,6 MSCI ACWI ^e	3,5	11,8	7,5	7,4 BBCGA ^h	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) ⁱ	0,6	(2,3)	(1,0)	(1,2) BBCGA ^h	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/ ^j	7,2	5,8	6,5	7,1 FI mixte ^k	7,2	8,1	14,7	2,0	18,7	Déc. 2019
Déc. 2020	23,4	13,5	18,9	17,6 MSCI ACWI 80/20 ESG Custom/ ^j	5,8	0,2	5,3	5,7 FI mixte ^k	4,6	(8,3)	21,6	(0,1)	13,4	Déc. 2020
Déc. 2021	27,5	3,9	16,8	16,9 MSCI ACWI 80/20 ESG Custom/ ^j	-1,9	-9,0	-3,0	-2,5 FI mixte ^k	21,1	-8,2	35,4	0,2	12,3	Déc. 2021

Note : les taux de rendement sont exprimés en pourcentage de la valeur de marché entre le 31 mars 1962 et le 31 mars 2011 et entre le 31 décembre 2011 et le 31 décembre 2021.

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.

(Voir notes pages suivante)

(Suite des notes du tableau 6)

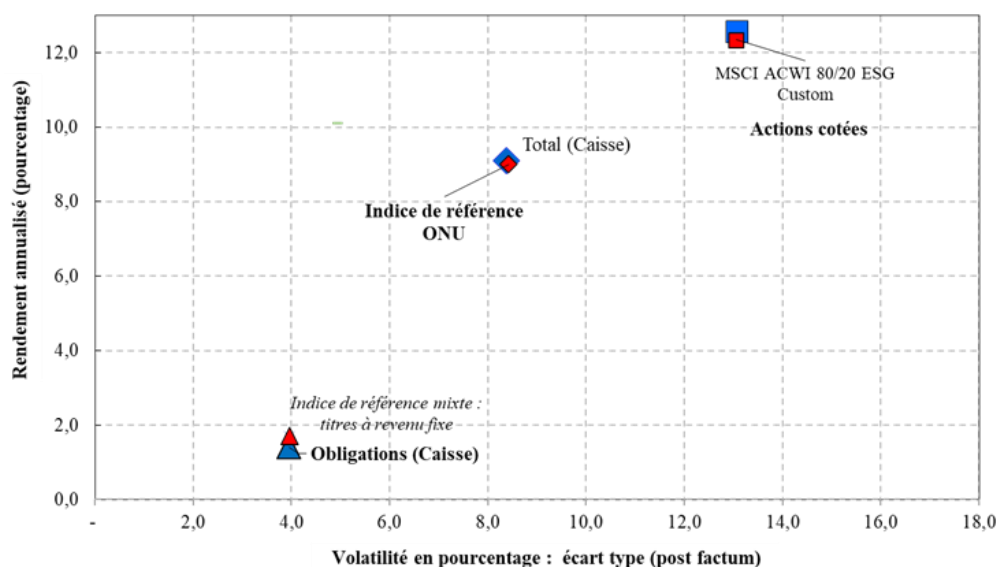
- ^a Inclut l'ensemble des actions cotées, que les portefeuilles soient gérés en interne ou en externe.
- ^b Avant 1975, la part des obligations détenues en dehors des États-Unis était négligeable.
- ^c Les premiers investissements dans des actifs réels datent de 2010 et il est rendu compte de la performance de cette classe d'actifs depuis 2011.
- ^d Les premiers investissements dans des fonds de capital-investissement remontent à 2010 et il est rendu compte de la performance de cette classe d'actifs depuis 2011.
- ^e Au 31 décembre 2019, l'indice MSCI ACWI englobait 23 marchés développés et 26 marchés émergents.
- ^f L'indice obligataire Lehman Brothers Global Aggregate est devenu l'indice BCGA le 3 novembre 2008.
- ^g 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.
- ^h L'indice BCGA est devenu l'indice BBCGA le 24 août 2016.
- ⁱ 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.
- ^j Il s'agit de l'indice ACWI MSCI dont sont exclus les titres de l'industrie du tabac et de l'armement.
- ^k Comprend l'indice Bloomberg Global Aggregate jusqu'au 30 septembre 2019. Depuis le 1^{er} octobre 2019, c'est l'indice Bloomberg Barclays Enhanced Liquidity Index qui est utilisé.
- ^l Composé à 80 % de l'indice MSCI World Developed ESG Custom et à 20 % de l'indice MSCI Emerging Markets ESG Custom.

B. Positionnement risque-rendement sur 15 ans

39. Ces 15 dernières années, le rendement annualisé (6,4 %) du portefeuille de la Caisse a été supérieur à celui de l'indice de référence (6,3 %). Son taux de volatilité, de 9,9 %, est resté très proche de celui de l'indice de référence (9,8 %) (voir fig. IV). Le portefeuille de la Caisse est bien diversifié tant pour ce qui est des catégories d'actifs que des titres.

Figure IV

Positionnement risque-rendement sur 15 ans par rapport aux indices de référence, au 31 décembre 2021



40. Parmi les diverses catégories d'actifs, le rendement du portefeuille d'actions (7,6 %) a été légèrement supérieur à celui des valeurs composant 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 %).

VII. Stratégie d'investissement durable

41. En 2020 et 2021, le Bureau de la gestion des investissements a franchi des étapes clés en ce qui concerne les investissements durables. Il a procédé à des investissements qui satisfont aux critères relatifs à l'environnement, aux aspects sociaux et à la gouvernance, pris ces critères en considération dans les activités qui font suite aux investissements et adopté des décisions majeures touchant le climat. L'objectif est d'assurer la viabilité à long terme de la Caisse.

42. En septembre 2020, la Caisse a mis fin à ses investissements dans le charbon thermique, donnant ainsi suite à l'engagement qu'elle avait pris en 2019 de ne plus détenir de parts dans des sociétés cotées en bourse du secteur de l'énergie du charbon avant la fin de 2020. Elle a également rejoint l'initiative des Nations Unies « Net-Zero Asset Owner Alliance ». Le Bureau de la gestion des investissements a publié ses premiers objectifs intermédiaires en juin 2021. Il s'est engagé à réduire de 29 % avant la fin de 2021 et de 40 % avant 2025 la part des actions et obligations de sociétés émettant des gaz à effet de serre qui sont détenues dans le portefeuille de la Caisse. En 2021, le Bureau a réduit cette part de 30 % en se désengageant des gros pollueurs (en particulier de la chaîne de valeur des combustibles fossiles), en maintenant ses investissements dans les titres de sociétés assurant la transition et en renforçant la coopération avec celles-ci, de même qu'en continuant à investir dans des solutions vertes.

43. En 2020, la Caisse s'est engagée à donner suite aux recommandations de l'Équipe spéciale des informations financières ayant trait au climat. Dans son rapport publié en 2022, le Bureau de la gestion des investissements a décrit les mesures qu'il avait prises pour prendre en considération les quatre domaines stratégiques autour desquels s'articulent les recommandations de l'Équipe spéciale. En ce qui concerne la gouvernance, le processus décisionnel du Bureau relatif aux questions climatiques est assujéti à un dispositif de contrôle bien structuré. Pour ce qui est de la stratégie, le Bureau a pris la mesure des risques physiques et transitoires qui pèsent sur la valeur des actifs de la Caisse et s'est doté de stratégies pour les réduire : il s'agit pour lui d'atteindre un niveau d'émission nul en valeur nette d'ici à 2050 et de se conformer au scénario de 1,5 degré Celsius du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat. S'agissant de la gestion des risques, il utilise des méthodes définies en interne et fait appel à des tiers pour déceler les risques ; il se livre à des opérations de désinvestissement et d'investissement dans des entreprises en transition et dialogue avec elles pour gérer les risques climatiques et tirer parti des possibilités dans ce domaine. Enfin, en ce qui concerne les indicateurs et les cibles, le Bureau utilise les paramètres d'émissions des trois premiers domaines stratégiques pour évaluer les risques et a pour objectif de réduire de 40 % avant 2025 par rapport à 2019 la part des titres de sociétés émettant des gaz à effet de serre qu'il détient dans son portefeuille.

44. Le Bureau de la gestion des investissements s'est doté de directives en matière d'investissement durable pour ce qui est des questions d'environnement, de société et de gouvernance pour toutes les catégories d'actifs, ainsi que d'outils pour faciliter

le processus d'investissement. L'équipe chargée des questions d'environnement, de société et de gouvernance a élaboré un ensemble complet de rapports sur ces questions et de nouveaux critères d'investissement.

45. En 2020 et 2021, avec ses partenaires externes, le Bureau de la gestion des investissements a exercé son droit de vote dans presque toutes les réunions où il était autorisé à le faire (plus de 98 % des réunions pour les deux années) et a eu des échanges avec plus de 500 sociétés chaque année. Cela témoigne de la volonté du Bureau d'influencer activement les sociétés dans lesquelles il investit.

46. Dans sa résolution 76/246, l'Assemblée générale a prié le Secrétaire général d'étudier la possibilité de recourir à l'investissement à impact. Le Bureau de la gestion des investissements tirera parti de ses ressources internes et externes pour se doter d'une stratégie crédible d'investissement à impact.

47. Le Global Impact Investing Network définit les investissements à impact comme des investissements visant à produire, parallèlement au rendement financier, un impact social et environnemental positif et mesurable. Se fondant sur cette définition, la Caisse entend engager une partie de ses fonds dans des investissements à impact, sur les marchés développés et sur les marchés émergents, en combinant différents types d'actifs (dette privée, capital-investissement, dette publique, actions cotées, infrastructures). Le Bureau de la gestion des investissements peut utiliser divers canaux d'investissement pour augmenter son exposition dans tel ou tel domaine à impact et se fonder sur les principes et cadres existants – en particulier les objectifs de développement durable – pour circonscrire son mandat.

48. Le Bureau cherchera à obtenir des rendements de marché (c'est-à-dire des rendements égaux à ceux qu'il obtient pour les sommes investies dans des instruments de dette publique ou privée). Les investissements auxquels il procédera contribueront à la réalisation des objectifs de développement durable. Le contrôle des investissements se fera selon les critères de sécurité, de rentabilité, de liquidité, de convertibilité et d'impact, et il sera rendu compte des activités d'impact aux parties prenantes. On trouvera à l'annexe du présent document des informations sur le mandat.

VIII. Diversification des stratégies d'investissement

49. Dans sa résolution 75/246, l'Assemblée générale a autorisé le Secrétaire général à aller de l'avant, à titre d'essai, avec les stratégies d'investissement élargies exposées dans le rapport du Secrétaire général sur les investissements de la Caisse et à prendre des mesures pour diversifier davantage les investissements² ; le Bureau de la gestion des investissements a donc entamé un travail considérable pour mettre en œuvre ces stratégies. Comme indiqué l'an dernier, les stratégies comprennent des prêts de titres, des mises en pension, des contrats à terme sur des titres adossés à des créances hypothécaires, des échanges de devises pour la gestion de trésorerie et des opérations de change à terme pour la gestion du portefeuille, ainsi que des investissements dans des contrats à terme sur obligations (bons du Trésor des États-Unis). Une approche individualisée est requise pour chacune de ces opérations. Il faut pour chacune d'elles prévoir un ou plusieurs contrepartistes, concevoir et mettre en place l'infrastructure requise et mettre en œuvre les processus nécessaires pour garantir le strict respect des politiques et du cadre de responsabilité en vigueur. Il faut en outre rédiger et négocier un nombre non négligeable d'accords juridiques sur mesure qui à la fois sont adaptés à l'objectif d'investissement et reflètent et protègent le statut, les privilèges et les immunités de l'Organisation des Nations Unies, dont la Caisse fait partie intégrante.

² A/C.5/75/2, par. 43 et 44.

Une demande de personnel temporaire à l'appui de ces initiatives a été approuvée en décembre 2021 et les opérations de recrutement sont actuellement à différents stades. Comme le Bureau a besoin de plus de temps pour conclure les négociations avec les contrepartistes et s'assurer que l'infrastructure interfonctionnelle nécessaire à la mise en œuvre des stratégies convenues est en place, le Secrétaire général demandera à l'Assemblée une prolongation de deux ans de la période d'essai. Sous réserve de l'approbation de cette prolongation, le Bureau poursuivra la mise en œuvre de ces stratégies et rendra compte à l'Assemblée, comme celle-ci le lui a demandé, de l'utilisation des stratégies d'investissement élargies, notamment de leur incidence sur la diversification du portefeuille de la Caisse.

IX. Programme de transformation de la culture institutionnelle

50. Dans son audit de 2020, le BSCI a recommandé que le Bureau de la gestion des investissements se dote d'un programme de transformation de la culture institutionnelle afin de permettre l'épanouissement d'une culture d'harmonie, de performance et de déontologie en son sein, et mène des enquêtes sur la culture institutionnelle en fonction des besoins. Cette recommandation a été appliquée et classée.

51. Le Bureau de la gestion des investissements, en partenariat avec l'École des cadres du système des Nations Unies, a entamé au début de 2021 des travaux sur sa culture institutionnelle et, ensemble, ils ont décidé de lancer une initiative globale visant à la transformer.

52. Il a été procédé à une évaluation à l'aide de l'outil d'évaluation de la culture de leadership de l'ONU afin de recueillir des données de base sur la façon dont le personnel perçoit actuellement le cadre de travail et la culture institutionnelle. Les résultats donnent une vue d'ensemble des points forts et des domaines à améliorer et sont fondés sur une analyse quantitative et qualitative permettant de mesurer les progrès d'une année à l'autre. Pour garantir l'objectivité et la confidentialité de l'évaluation, les données ont été recueillies, analysées et conservées par un consultant.

53. Au total, 93 % des fonctionnaires du Bureau de la gestion des investissements ont pris part à la première phase de l'initiative, en janvier 2021, et ont fourni des informations précieuses ; celles-ci ont alimenté le dialogue et les séances de travail qui ont été organisés par la suite afin de recueillir des commentaires et des propositions concernant des mesures propres à combler les lacunes.

54. La deuxième phase de l'initiative de transformation de la culture institutionnelle a été lancée en mai 2021 avec la mise en application de trois recommandations clés du rapport, à savoir : a) l'assistance professionnelle dans les domaines à renforcer ; b) la mise en place d'un réseau interne d'agents du changement, composé d'un ensemble de membres du personnel volontaires issus de différentes équipes, exerçant différentes fonctions et à différentes classes ; c) l'analyse et la hiérarchisation des mesures recommandées, menées sous la direction du réseau d'agents de changement et approuvées par plus des deux tiers du personnel du Bureau.

55. L'initiative de transformation de la culture institutionnelle s'est poursuivie en 2021 avec une troisième phase, consacrée à la formation de groupes de travail d'agents du changement qui ont commencé à appliquer des mesures prioritaires concernant plusieurs axes de travail. Le réseau d'agents du changement a servi de catalyseur pour aborder nombre des problèmes que l'enquête sur la culture institutionnelle avait révélés. Le réseau, qui est constitué d'environ 20 % des membres du personnel, a contribué à la mise en application des mesures. La

collaboration inter-équipes s'est considérablement améliorée au sein du réseau et, par extension, dans toutes les sections. L'appropriation des travaux a favorisé un sentiment renforcé d'autonomie et de confiance entre les membres.

56. Lors de la quatrième phase, il a été procédé à une deuxième évaluation au moyen de l'outil d'évaluation de la culture de leadership et les données préliminaires indiquent une augmentation moyenne de sept points dans toutes les catégories mesurées. Au total, 85 % des membres du personnel ont participé à l'évaluation et les résultats sont en cours d'analyse. La participation du personnel et en particulier celle du réseau d'agents de changement seront utiles pour harmoniser les initiatives et les mesures de transformation en cours.

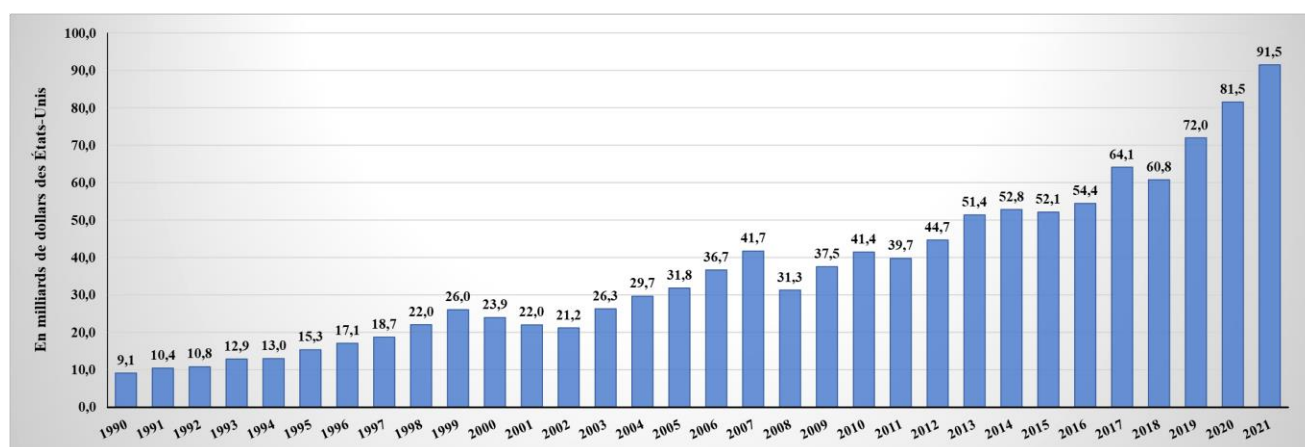
57. Des ressources supplémentaires seront en outre affectées à l'assistance professionnelle en vue d'aider les équipes à renforcer leur cohésion, d'accompagner les changements organisationnels et de faire en sorte que le personnel dispose des capacités de direction, de collaboration et de gestion nécessaires pour accomplir son travail. La transformation de la culture institutionnelle, qui se poursuit, est une entreprise de longue haleine.

X. Conclusion

58. Le Bureau de la gestion des investissements a obtenu une solide performance au cours de la période biennale : la valeur de marché de ses actifs a atteint un niveau historique, comme le montre la figure V, et a augmenté d'environ 19,51 milliards de dollars (environ 27,4 %) entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2021. Malgré la volatilité du marché à court terme, la Caisse a maintenu le rendement à long terme de ses investissements, ce qui lui a permis d'obtenir de bons résultats en ce qui concerne l'évaluation actuarielle arrêtée au 31 décembre 2021. Compte tenu de l'article 26 des Statuts, qui porte sur la couverture des déficits sur la base d'un groupe sans entrants, la Caisse a fait état d'un excédent actuariel de 12,0 milliards de dollars, après prise en considération de l'ajustement des pensions. Cela équivaut à un taux de couverture des engagements de 117 %, contre 107 % à l'occasion de l'évaluation arrêtée au 31 décembre 2019. L'actuaire-conseil a également évalué les conséquences des récents changements intervenus sur les marchés financiers et, au moment de la signature des états financiers de la Caisse en juin 2022, le taux de couverture des engagements était toujours supérieur à 100 %.

Figure V

Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies : valeur de marché des actifs
de 1990 à 2021



Annexe

L'investissement à impact

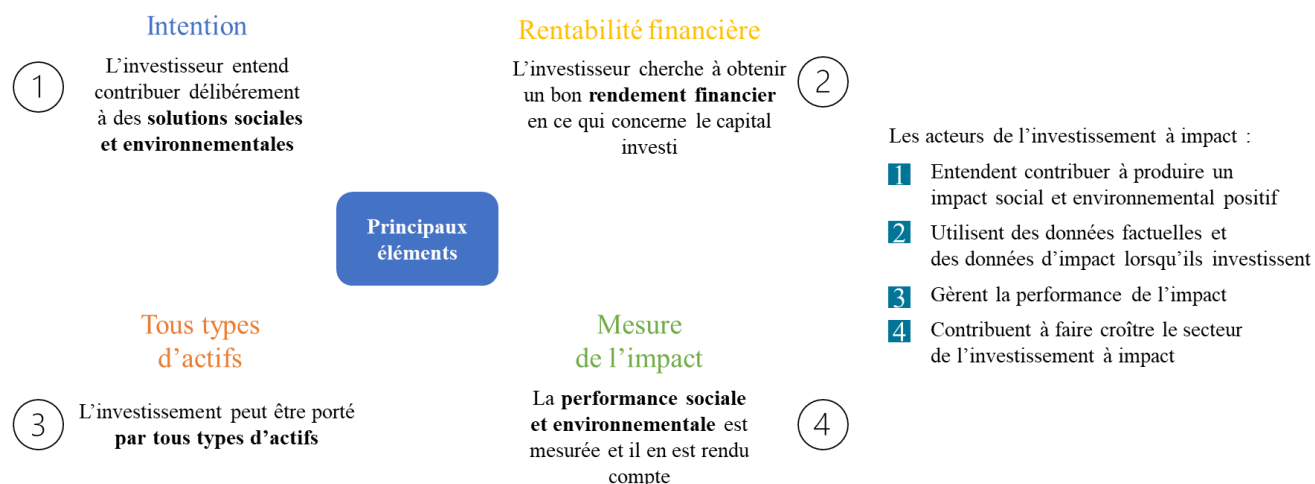
Pourquoi la Caisse commune des pensions s'intéresse-t-elle à l'investissement à impact ?

Dans sa résolution 76/246, l'Assemblée générale a rappelé les quatre grands critères applicables aux investissements utilisés par la Caisse et prié le Secrétaire général d'étudier, en consultation avec le Comité des placements et compte tenu des observations et suggestions du Comité mixte, la possibilité de recourir, pour une partie du portefeuille, à l'investissement à impact, y compris sur les marchés des pays en développement et des pays émergents, comme les pays d'Afrique, en gardant à l'esprit l'objectif fixé en ce qui concerne le taux de rendement réel, et de lui rendre compte de la question dans son prochain rapport.

Qu'est-ce que l'investissement à impact ?

Le Global Impact Investing Network définit les investissements à impact comme des investissements visant à produire, parallèlement au rendement financier, un impact social et environnemental positif et mesurable.

Figure VI
Investissement à impact



Représentant quelque 715 milliards de dollars (selon une étude réalisée en 2020 par le Global Impact Investing Network³), toutes régions et tous secteurs confondus, l'investissement à impact reste encore marginal (moins de 1 % du montant total des actifs sous mandat de gestion dans le monde).

Quelle serait la place de l'investissement à impact ?

La Caisse entend engager une partie de ses fonds dans des investissements à impact, à la fois sur les marchés développés et les marchés émergents, en combinant différents types d'actifs (dette privée, capital-investissement, dette publique, actions cotées, infrastructures).

³ Voir <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>.

Selon l'enquête annuelle réalisée en 2020 auprès des acteurs de l'investissement à impact, les investissements à impact en 2019 étaient portés dans l'ordre par les actifs suivants : dette privée, dette publique (plus de 20 %), capital-investissement (17 %), actions cotées (11 %), actifs réels (11 %) et autres (3 %).

Les produits de dette privée sont privilégiés car le seuil d'investissement y est nettement plus bas que pour les autres types d'actifs, ils permettent de diversifier les investissements (faible corrélation avec les autres types d'actifs) et l'on peut les structurer facilement aux fins de tel ou tel projet à impact.

La Caisse entend se doter d'un portefeuille diversifié, en se fondant sur les cinq critères suivants : la sécurité, la rentabilité, la convertibilité, la liquidité et l'impact.

Comment les activités d'investissement à impact seraient-elles structurées ?

Le Bureau de la gestion des investissements pourrait utiliser divers canaux d'investissement pour prendre des participations dans tel ou tel domaine à impact.

Pour s'assurer que ses investissements à impact obéissent aux meilleurs principes, la Caisse suivra et appliquera les principes et recommandations établis par des organismes reconnus.

La Caisse procédera à des investissements à impact en appliquant les méthodes en vigueur pour ce qui est des procédures de vérification et des mesures de précaution, de la mesure et du suivi de l'impact et des activités d'information financière.

Le Bureau cherchera à obtenir des rendements de marché (c'est-à-dire des rendements égaux à ceux qui sont obtenus pour les sommes investies dans des instruments de dette publique ou privée).

Selon l'enquête de 2020, les deux tiers des investisseurs interrogés disaient viser des rendements de marché ajustés au risque et 88 % disaient avoir obtenu des résultats conformes (68 %) ou supérieurs (20 %) à leurs attentes.

Quels seraient les objectifs d'impact de la Caisse ?

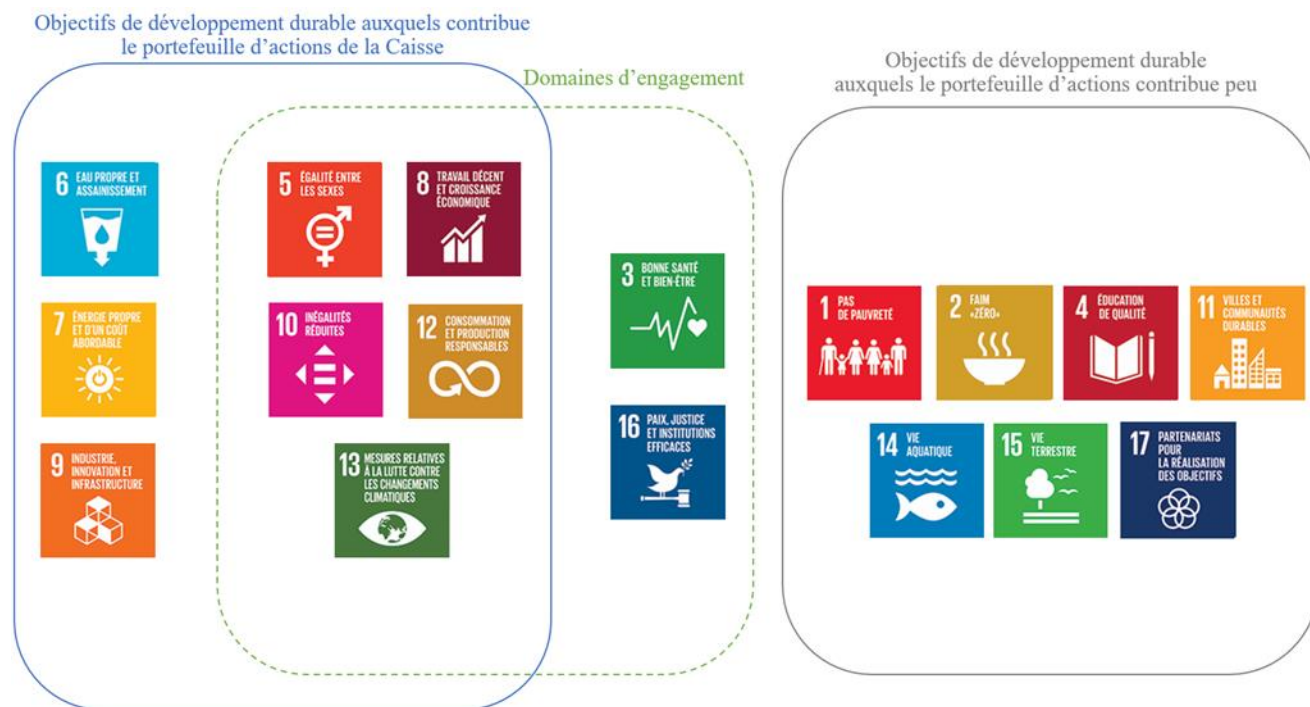
En vue de définir ses objectifs d'impact, la Caisse a analysé sa contribution aux objectifs de développement durable et dressé la liste des objectifs de développement durable couverts par les instruments financiers existants.

Contribution du portefeuille d'actions aux objectifs de développement durable

La figure VII montre les domaines auxquels contribuent les investissements de la Caisse : a) les objectifs de développement durable auxquels contribue le portefeuille d'actions de la Caisse (données fournies par le responsable de MSCI chargé des questions d'environnement, de société et de gouvernance : encadré bleu), du fait de la façon dont l'indice de référence est construit (c'est-à-dire involontairement) ; b) les domaines d'engagement choisis par le gestionnaire d'engagement de la Caisse, Hermes Equity Ownership Services (encadré vert en pointillé). Hermes permet à la Caisse d'être une détentrice d'actifs impliquée et de dialoguer avec les sociétés sur les questions d'environnement, de société et de gouvernance. En utilisant les informations précédentes, il est possible de déterminer les objectifs de développement durable auxquels la Caisse contribue peu (encadré gris).

La Caisse concourt aux objectifs 6, 7 et 9, ainsi qu'aux objectifs 5, 8, 10, 12 et 13 pour lesquels Hermes Equity Ownership Services s'est également fortement mobilisé en 2021 ; les objectifs 3 et 16 relèvent des activités d'Hermes, mais la Caisse n'y contribue guère.

Figure VII

Contribution des investissements de la Caisse aux objectifs de développement durable

Source : MSCI et Hermes EOS.

Investissement dans les objectifs de développement durable : quels sont les créneaux ?

Dans l'enquête annuelle réalisée en 2020, les acteurs de l'investissement à impact étaient invités à indiquer dans quels secteurs ils investissaient, toutes catégories d'actifs confondues ; 289 d'entre eux, gérant au total quelque 221 milliards de dollars d'actifs, ont répondu à l'enquête.

Leurs réponses ont été reportées sur la carte du marché de l'investissement à impact établie par l'association Principles for Responsible Investment (PRI Impact Investing Market Map) ; cette carte est un outil qui permet aux investisseurs de savoir à quel(s) objectif(s) de développement durable contribuent tels ou tels investissements à impact.

La figure VIII ci-dessous montre les résultats classés par thématiques environnementales et thématiques sociales. Certaines thématiques n'étaient pas couvertes ou n'étaient couvertes que partiellement par la carte du marché de l'investissement à impact.

Figure VIII
Enquête annuelle auprès des acteurs de l'investissement à impact : résultats classés par thématiques environnementales

Thématiques environnementales	Impact recherché	Objectifs de développement durable	Part des actifs investis	Types d'investissements
Énergie	Efficacité énergétique, énergie renouvelable	 	16 %	Technologies propres, stockage énergétique, transport (véhicules électriques), gestion et distribution de l'énergie, production énergétique, projets énergétiques, produits énergétiques (panneaux solaires, etc.)
Exploitation forestière	Exploitation durable des forêts	 	10 %	Conservation et gestion des forêts, sociétés forestières, sociétés technologiques
Alimentation et agriculture	Agriculture durable	   	9 %	Sociétés agricoles, sociétés agricoles polyvalentes (conditionnement, transformation, sociétés d'agrobusiness polyvalentes), alimentation (semences, engrais, etc.)
Eau, assainissement et hygiène	Eau	 	6 %	Gestion et traitement de l'eau, distribution de l'eau, désalinisation, technologies relatives à l'eau
Infrastructures	Énergie renouvelable, construction écologique		4 %	Technologies d'écoconstruction, construction de logements, entretien des bâtiments, développement local

Source : Global Impact Investing Network et Principles for Responsible Investment.

L'industrie manufacturière (3 % des actifs sous mandat de gestion), l'informatique (3 %), les arts et la culture (0,1 %) et les autres secteurs d'investissement (11 %) ne correspondent à aucun objectif de développement durable.

Figure IX
Enquête annuelle auprès des acteurs de l'investissement à impact : résultats classés par thématiques sociales

Thématiques sociales	Impact recherché	Objectifs de développement durable	Part des actifs investis	Types d'investissements
Services financiers (sauf microfinance)	Finance inclusive		12 %	Prestataires de services financiers, fonds d'inclusion financière, véhicules d'investissement en microfinance (prêts, épargne, envois de fonds de l'étranger, gestion de trésorerie, affacturage, crédits-bails, prêts hypothécaires)
Microfinance	Finance inclusive		8 %	Sociétés de technologie financière : conception et offre de produits et de services aux institutions de finance inclusive
Logement	Logement abordable, construction écologique		8 %	Logement social et public (location), logement pour personnes âgées, gestion du logement social (prestataires de services), logement à coût abordable, logement étudiant
Soins de santé	Santé		7 %	Laboratoires et sociétés pharmaceutiques, dispensaires et centres de soins, sociétés technologiques
Éducation	Éducation		3 %	Éducation primaire, secondaire et supérieure, masters, formation professionnelle, sociétés technologiques (fourniture de services technologiques aux établissements d'enseignement ou bénéficiaires finaux des programmes d'enseignement)

Source : Global Impact Investing Network et Principles for Responsible Investment.

Compte tenu de la composition du portefeuille de la Caisse et des instruments financiers existants, le Bureau de la gestion des investissements pourra rechercher un impact dans plusieurs domaines qui seront déterminés au cours de la première phase du projet.

Suivi et information

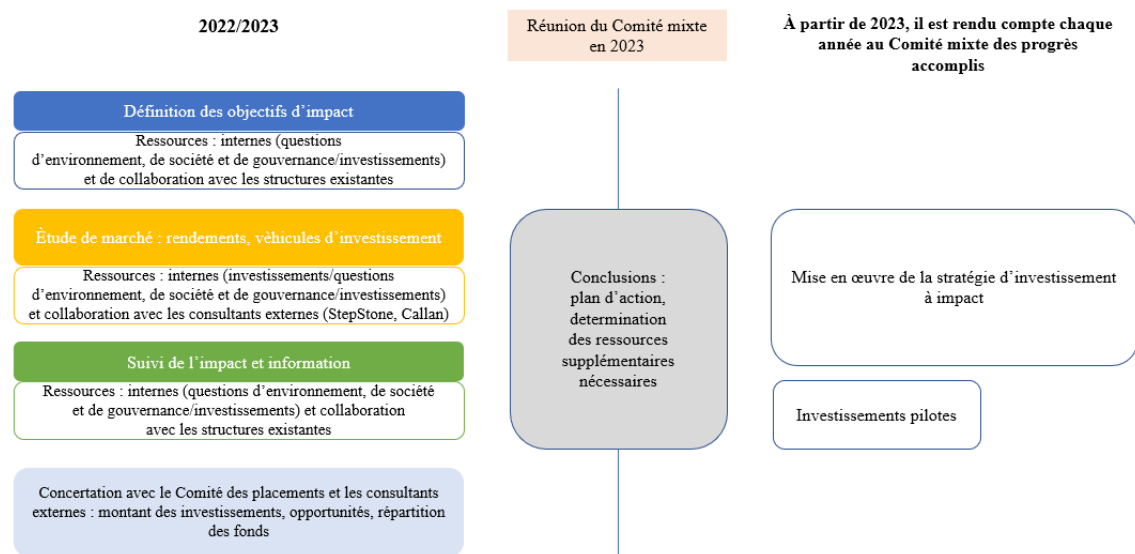
Les investissements à impact feront l'objet d'un suivi selon les principes de la Caisse. Le Bureau procédera en permanence à l'étude minutieuse de leur performance financière et de leur impact.

Le Bureau fera rapport chaque année, en utilisant au besoin IRIS+ et d'autres cadres d'évaluation pour mesurer l'impact.

Calendrier

Le Bureau de la gestion des investissements devrait pouvoir procéder à des investissements à impact dans les années à venir. Vu la difficulté de la mise en place d'une telle stratégie, les ressources limitées dont dispose le Bureau et la complexité des instruments de dette privée et de capital-investissement en question, l'entreprise devrait s'étaler sur plusieurs années.

Figure X
Calendrier



Le Bureau devra se pencher sur plusieurs questions (allocations cibles et horizons temporels, études de faisabilité plus poussées pour chaque classe d'actifs, rendements attendus et risques, rendements antérieurs), mais il pense pouvoir se doter, avec l'appui de l'Assemblée générale, d'un solide portefeuille d'investissements à impact.