GIC et la gestion des réserves

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Les origines de GIC en 1981

GIC doit son existence aux excédents persistants des années 1970. Les excédents budgétaires, les cotisations au Central Provident Fund (CPF, caisse centrale de prévoyance) et une balance des paiements solide avaient constitué des réserves que la Monetary Authority of Singapore (MAS, l'autorité monétaire et de surveillance financière) et la caisse d'émission (currency board) détenaient principalement en actifs liquides, dont l'inflation rongeait la valeur. Goh Keng Swee, nommé président de l'Autorité le 1er août 1980, en conclut que les réserves exigeaient une autre approche. Il voyait dans les comptes de Singapour un « excédent chronique » structurel, alimenté par une politique budgétaire prudente et par les cotisations obligatoires au CPF.[1]

Un rapport de consultants sur l'Autorité, remis en décembre 1980, avait selon Goh « manqué un point tout à fait essentiel », à savoir qu'« il doit exister un organisme distinct pour gérer les réserves ». Le 27 février 1981, il annonça que le gouvernement créerait une société d'investissement. L'Autorité conserverait les réserves nécessaires pour couvrir la monnaie et piloter le taux de change. La nouvelle société gérerait les

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

réserves « non monétaires » en vue d'une croissance du capital à long terme car, selon les termes du communiqué, « la gestion d'un portefeuille d'investissement et la gestion du flottement exigeaient des approches différentes ».[2]

La Government of Singapore Investment Corporation fut constituée le 22 mai 1981.[3] Goh persuada un Lee Kuan Yew réticent d'en prendre la présidence, en faisant valoir que la présidence du Premier ministre signalerait l'importance des réserves. Une équipe de N.M. Rothschild & Sons fut engagée comme consultante pour une période d'essai de six mois.[4] Le lien avec Londres mérite d'être relevé. Les consultants de Rothschild apportèrent les méthodes d'une banque d'affaires européenne à un investisseur public qui allait bientôt compter parmi les plus grands clients institutionnels du monde.

Les trois gestionnaires des réserves

Les réserves de Singapour sont gérées par trois institutions aux rôles distincts. L'Autorité détient les réserves de change officielles, qui soutiennent la politique monétaire centrée sur le taux de change décrite au chapitre C.V. GIC gère la plupart des actifs financiers de l'État, à l'exception de ses dépôts auprès de l'Autorité et de sa participation dans Temasek. Temasek détient et gère son propre portefeuille. GIC se présente comme un gestionnaire de fonds, qui n'est pas propriétaire des actifs qu'il gère.[5]

Sur le plan juridique, GIC est une société privée détenue entièrement par l'État. En tant que société inscrite à la cinquième annexe (Fifth Schedule) de la Constitution, elle rend directement compte au Président à plusieurs égards. Nul ne peut être nommé à son conseil d'administration ou en être révoqué sans l'accord du Président. Le gouvernement, par l'intermédiaire du ministère des Finances, tient le conseil de GIC pour responsable de la performance globale, mais ne dicte pas les décisions d'investissement individuelles.[6]

Les réserves propres de l'Autorité sont publiées chaque mois. À fin septembre 2026, les avoirs de réserve officiels s'élevaient à 433,4 milliards de dollars US, selon les chiffres provisoires déclarés dans le modèle de présentation du Fonds monétaire

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

international. Le montant des actifs gérés par GIC n'est pas publié. GIC explique que le gouvernement estime que la publication de ce chiffre, à côté des actifs publiés de l'Autorité et de Temasek, révélerait la taille totale des réserves.[7]

Les transferts de l'Autorité depuis 2022

La frontière entre l'Autorité et GIC s'est déplacée en 2022. Une modification du Monetary Authority of Singapore Act, en vigueur depuis le 21 février 2022, permet à l'Autorité de souscrire des Reserves Management Government Securities (RMGS) émises par l'État. Elle autorise l'Autorité à transférer à l'État les réserves de change officielles dont elle n'a pas besoin pour la politique monétaire et la stabilité financière. L'État les confie ensuite à GIC pour un placement à long terme.[8]

Le 7 avril 2022, l'Autorité transféra ainsi 75 milliards de S$. Elle souligna que ce transfert « ne modifie pas le total des réserves de change de Singapour » et ne mettait pas de fonds à la disposition des dépenses publiques. À fin mai 2022, l'encours de ces titres atteignait 122,6 milliards de S$. Les réserves de change officielles passèrent de 579,2 milliards de S$ à fin février à 473,3 milliards de S$ à fin mai 2022. La réforme compte pour la place financière : elle a fait passer une masse importante d'actifs d'un portefeuille de banque centrale, placé en vue de la liquidité, à un portefeuille à long horizon qui achète des actions, des actifs privés et de l'immobilier, souvent par l'intermédiaire de gérants externes.[9]

Du Reference Portfolio au Strategic Portfolio

Le cadre d'investissement de GIC a changé à plusieurs reprises. Le 1er avril 2013, GIC introduisit un portefeuille de référence (Reference Portfolio) composé à 65 % d'actions mondiales et à 35 % d'obligations mondiales. Ce portefeuille exprimait le niveau de risque que le gouvernement était prêt à accepter. Un Policy Portfolio de six grandes classes d'actifs et un Active Portfolio de stratégies fondées sur le savoir-faire des gérants complétaient la structure.[10]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Depuis le 1er avril 2026, GIC passe à un nouveau cadre construit autour d'un portefeuille stratégique (Strategic Portfolio), qui traduit l'appétit pour le risque du gouvernement et ses attentes de rendement à long terme. Dans ce nouveau cadre, GIC doit surpasser le Strategic Portfolio sur le long terme par une gestion active dans le respect de paramètres de risque approuvés. Le Reference Portfolio n'exprimait qu'un appétit pour le risque et ne servait pas d'indice de référence de performance. Ce changement rapproche GIC de l'approche de portefeuille global (total portfolio approach) suivie par plusieurs grands fonds de pension et fonds souverains, qui jugent un gérant à la valeur qu'il ajoute par rapport à un indice de référence défini. GIC indique qu'il ne répartit pas ses actifs par zone géographique, même s'il surveille ses expositions régionales.[11]

Performance et rendement réel sur vingt ans

GIC mesure sa performance principalement au moyen du rendement réel annualisé glissant sur vingt ans, c'est-à-dire du rendement au-delà de l'inflation mondiale. Dans son rapport pour l'exercice 2025/26, publié le 24 juillet 2026, il fit état d'un rendement réel sur vingt ans de 3,4 % par an et d'un rendement nominal de 5,6 % par an en dollars US pour la période close le 31 mars 2026. Le chiffre était de 3,8 % un an plus tôt. Devant le Parlement, le gouvernement attribua une partie de ce recul à une approche d'investissement plus prudente au cours des dernières années, avec une plus grande diversification et un profil de risque plus faible.[12]

Sur des périodes plus longues, les résultats ont été réguliers. En 2018, le gouvernement indiqua au Parlement que le rendement réel annualisé de GIC sur les vingt ans arrêtés au 31 mars 2017 avait été de 3,7 %, tandis que le rendement nominal pour l'actionnaire de Temasek sur la même période avait atteint 6 % par an en dollars de Singapour.[13] Les deux chiffres ne sont pas directement comparables. GIC publie des rendements réels en dollars US, Temasek des rendements nominaux en dollars de Singapour. Les deux institutions poursuivent en outre des mandats différents.

GIC est parfois devenu un nom familier dans d'autres places financières. Le 10 décembre 2007, il accepta d'investir 11 milliards de CHF dans UBS au moyen d'obligations à conversion obligatoire, dans le cadre d'une recapitalisation de 13

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

milliards de CHF.[14] Pour les lecteurs du volume consacré à Genève, l'épisode montre à quel point les deux places financières sont liées. Les réserves de Singapour soutinrent la plus grande banque suisse dans la première phase de la crise financière mondiale. L'investissement se révéla coûteux pour GIC, car l'action UBS chuta fortement avant la conversion des obligations.[15]

Notes

1. GIC, *Bold Vision* (boldvision.gic.com.sg), chapitre 7, « Genesis of an Idea » (consulté en novembre 2026) : Goh Keng Swee nommé président de la MAS le 1er août 1980 ; réserves détenues principalement en actifs liquides érodés par l'inflation ; « chronic surplus » alimenté par une politique budgétaire prudente et les cotisations obligatoires au CPF. ↩
2. GIC, *Bold Vision*, chapitre 7 : rapport MSD de décembre 1980 ; remarque de Goh selon laquelle il « missed a very essential point » : « there must be a separate body to manage the reserves » ; communiqué de presse du 27 février 1981. GIC, *Bold Vision*, chapitre 7, citant le communiqué du 27 février 1981. ↩
3. National Library Board, « Government of Singapore Investment Corporation », *Infopedia* : constituée le 22 mai 1981 en vertu du Companies Act ; Lee Kuan Yew président, Goh Keng Swee vice-président. ↩
4. GIC, *Bold Vision*, chapitre 7 : Lee « not keen », mais persuadé par Goh ; la présidence du Premier ministre comme signal du caractère crucial des réserves ; équipe Rothschild (Moser, Katz et Mortimer) nommée consultante pour une période d'essai de six mois en février 1981. ↩
5. GIC, « FAQs » (gic.com.sg, consulté en novembre 2026) : GIC gère la plupart des actifs financiers de l'État, « except its deposits in MAS and its stake in Temasek Holdings » ; GIC est un gestionnaire de fonds et n'est pas propriétaire des actifs. ↩
6. GIC, « FAQs » (gic.com.sg, consulté en novembre 2026) : société privée détenue entièrement par l'État ; société de la Fifth Schedule rendant directement compte au Président ; accord du Président requis pour les

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

nominations et révocations au conseil d'administration ; le MOF tient le conseil pour responsable de la performance globale du portefeuille et ne dicte ni n'influence les décisions d'investissement individuelles. ↩

7. Monetary Authority of Singapore, « International Reserves and Foreign Currency Liquidity », septembre 2026 (chiffres provisoires), mas.gov.sg (consulté en novembre 2026) : avoirs de réserve officiels de 433 412,40 millions de dollars US. GIC, « FAQs » (gic.com.sg, consulté en novembre 2026) : GIC ne publie pas ses actifs sous gestion car, avec les actifs publiés de la MAS et de Temasek, ce chiffre révélerait la taille totale des réserves. ↩
8. Ministry of Finance, réponse parlementaire du vice-Premier ministre et ministre des Finances Lawrence Wong à Hazel Poa, « Amount of Foreign Reserves Transferred to GIC To-date and Additional Reserves Accumulated since February 2022 », 5 juillet 2022 : MAS (Amendment) Act en vigueur depuis le 21 février 2022 ; transfert des réserves non nécessaires à la politique monétaire et à la stabilité financière ; gestion par GIC sur le long terme. ↩
9. Monetary Authority of Singapore, communiqué de presse « MAS Transfers S$75 Billion Excess Official Foreign Reserves to the Government », 7 avril 2022. Ministry of Finance, réponse parlementaire du 5 juillet 2022 (Lawrence Wong) : encours de RMGS de 122,6 milliards de S$ à fin mai 2022 ; les réserves de change officielles sont passées de 579,2 milliards de S$ (fin février 2022) à 473,3 milliards de S$ (fin mai 2022). ↩
10. GIC, « GIC's New Investment Framework », 2 août 2013 (gic.com.sg, consulté en novembre 2026) : cadre mis en œuvre le 1er avril 2013 ; Reference Portfolio composé à 65 % d'actions mondiales et à 35 % d'obligations mondiales ; Policy Portfolio de six grandes classes d'actifs ; Active Portfolio. ↩
11. Ministry of Finance, réponse parlementaire du Second Minister for Finance Jeffrey Siow à Victor Lye, « Principles and Risk Parameters for GIC's Strategic Portfolio Framework », 8 septembre 2026 : transition engagée le 1er avril 2026 ; le Reference Portfolio n'était pas un indice de référence de performance ; GIC doit surpasser le Strategic Portfolio « within approved risk parameters ». GIC, « FAQs » : le Strategic Portfolio se compose d'actions, de

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

titres à revenu fixe et d'actifs réels. GIC, « Our Portfolio » (gic.com.sg, consulté en novembre 2026) : « While we do not allocate our assets by geography, we monitor our exposures across regions. » ↩

12. GIC, *Report on the Management of the Government's Portfolio for the Year 2025/26*, 24 juillet 2026 (gic.com.sg) : rendement nominal annualisé sur 20 ans de 5,6 % (dollars US) et rendement réel de 3,4 %. GIC, « FAQs » : rendements nominaux en dollars US sur 10 ans et sur 5 ans de 6,2 % et de 3,6 %. Ministry of Finance, réponse parlementaire du Senior Minister of State for Finance Jeffrey Siow à Pritam Singh, « Drop in GIC's Annualised Rolling 20-year Real Rate of Return for Year Ended 31 March 2026 », 5 août 2026. ↩
13. Ministry of Finance, réponse parlementaire de la Second Minister for Finance Indranee Rajah, « Long Term Investment Returns of Temasek Holdings and GIC », 10 juillet 2018 : NPV de Temasek passée de 164 milliards de dollars (2007) à 275 milliards de dollars (2017) ; rendement nominal annualisé de Temasek sur 20 ans de 6 % (S$) ; rendement réel annualisé de GIC sur 20 ans de 3,7 %. ↩
14. GIC, « Statement by Dr Tony Tan Keng Yam, Deputy Chairman and Executive Director, GIC, at GIC's Media Conference on Its Investment in UBS », 10 décembre 2007 (gic.com.sg) : 11 milliards de CHF sur une recapitalisation de 13 milliards de CHF, sous forme d'obligations à conversion obligatoire. ↩
15. « Disappointed With UBS Loss, Singapore's GIC Fund Cuts Stake », Bloomberg via Yahoo Finance (extrait de recherche uniquement) : lorsque GIC a achevé la conversion de ses 11 milliards de CHF d'obligations, l'action UBS avait perdu environ deux tiers de sa valeur, perte en partie compensée par les paiements d'intérêts. ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com