



## **Assemblée générale**

Distr.  
GÉNÉRALE

A/C.5/53/18  
14 septembre 1998  
FRANÇAIS  
ORIGINAL : ANGLAIS

---

Cinquante-troisième session  
CINQUIÈME COMMISSION  
Point 124 de l'ordre du jour

### RÉGIME DES PENSIONS DES NATIONS UNIES

#### Placements de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies

#### Rapport du Secrétaire général

#### I. INTRODUCTION

1. En 1992, l'Assemblée générale a décidé d'examiner la question des pensions tous les deux ans, les années paires. Le présent rapport sur les placements de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies porte sur la période du 1er avril 1996 au 31 mars 1998. Le placement des avoirs de la Caisse est la responsabilité fiduciaire du Secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies, qui s'acquitte de cette tâche en consultation avec le Comité des placements, compte tenu des observations du Comité mixte de la Caisse des pensions du personnel des Nations Unies et de l'Assemblée générale sur la politique générale à suivre. Le Comité des placements conseille le Secrétaire général sur la stratégie à adopter en matière de placements et examine le portefeuille en détail. Le représentant du Secrétaire général pour les placements de la Caisse, auquel a été déléguée la responsabilité de gérer le portefeuille et d'administrer les avoirs de la Caisse, est aidé par le personnel du Service de la gestion des placements. Tous les placements doivent répondre aux critères de sécurité, de rentabilité, de liquidité et de convertibilité qui ont été entérinés par l'Assemblée générale.

2. Le présent rapport décrit la conjoncture économique et l'état des marchés financiers au cours de la période terminée le 31 mars 1998 et fournit des informations sur le rendement et la diversification des placements, ainsi que sur les placements touchant des activités de développement. Les données présentées reposent sur les états financiers vérifiés des années civiles 1996 et 1997 et sur des états non vérifiés pour le trimestre terminé le 31 mars 1998. Afin de fournir à l'Assemblée générale les données les plus récentes possibles, on a inclus des données allant jusqu'au 30 juin 1998.

## II. CONJONCTURE ÉCONOMIQUE ET ÉTAT DES MARCHÉS FINANCIERS

3. La présente section décrit la conjoncture économique et l'état des marchés financiers pendant la période de deux ans terminée le 31 mars 1998. Dans un pays donné, l'activité économique et les marchés financiers connaissent généralement des fluctuations cycliques. En diversifiant ses placements, c'est-à-dire en investissant dans différents pays, dans différents types de placements libellés en différentes monnaies, la Caisse s'efforce de tirer profit des écarts entre les marchés pour préserver son capital et obtenir des rendements plus élevés et plus stables qu'elle ne le pourrait autrement. La gestion des avoirs de la Caisse obéit à une stratégie relativement prudente consistant à réduire autant que possible les risques afin d'obtenir, globalement, un rendement positif au fil des exercices.

### A. Conjoncture économique

4. Pendant la période biennale considérée, l'économie mondiale a connu une croissance modérée, surtout en Amérique du Nord et en Europe; la région de l'Asie et du Pacifique a progressé plus lentement, l'économie japonaise ne se sortant toujours pas d'une longue période de ralentissement et l'Asie du Sud-Est entrant dans une zone de forte turbulence au milieu de 1997. Nombre de marchés financiers ont connu des conditions idéales car la croissance s'est accompagnée, dans les principales puissances économiques, d'une baisse des taux d'intérêt et de l'inflation. Beaucoup de pays ont vu leur déficit budgétaire diminuer, les gouvernements ayant appliqué une politique plus rigoureuse à la gestion des finances publiques. Vers la fin de 1997, les craintes déflationnistes se sont amplifiées à cause de la crise asiatique et de la faiblesse des cours de plusieurs produits de base, pétrole et or notamment. Le dollar des États-Unis est resté ferme pendant les deux années considérées.

#### 1. Amérique du Nord

5. Aux États-Unis, l'économie est entrée en 1997 dans sa sixième année consécutive de croissance; le produit intérieur brut (PIB), qui avait augmenté de 2,8 % en 1996, a encore progressé de 3,7 % en 1997. Grâce à la politique monétaire efficace menée par la Banque fédérale de réserve, les liquidités ont été suffisantes et les anticipations inflationnistes se sont atténuées, d'où un climat favorable à une croissance économique durable. Le taux de chômage est tombé à 5,4 % en 1996 puis à 4,9 % en 1997 et, malgré les inquiétudes causées par les tensions apparues sur le marché de l'emploi, l'inflation est tombée à 2,9 % en 1996 puis à 2,4 % en 1997. Le rythme de l'innovation technique, en particulier dans le domaine de l'informatique, a été un des moteurs de la croissance économique des États-Unis et a contribué à modifier la nature du cycle économique. Après plusieurs années d'efforts de restructuration et de rationalisation menés dans tous les secteurs, la productivité a continué d'augmenter; celle de la main-d'oeuvre a progressé de 2 % en 1996-1997, soit nettement plus que les coûts salariaux par unité produite. L'élimination du déficit budgétaire fédéral pendant l'exercice 1997 a renforcé l'impression selon laquelle les taux d'intérêt resteraient bas. Malgré les difficultés que connaissait la région de l'Asie et du Pacifique, aux États-Unis la croissance n'a pas fléchi pendant le premier trimestre de 1998 – mais la balance commerciale pourrait se détériorer au fur et à mesure que les pays d'Asie

augmentent leurs exportations. L'économie canadienne, de son côté, a connu une reprise pendant la période biennale, le PIB augmentant de 1,4 % en 1996 et de 3,5 % en 1997 – année où l'inflation est tombée à 1,5 %, taux le plus bas de tous les pays du Groupe des sept pays les plus industrialisés.

## 2. Europe

6. En 1996, les pays d'Europe ont axé leur politique économique sur les mesures à prendre pour répondre, fin 1997, aux critères selon lesquels ils pourraient ou non participer à l'Union monétaire européenne. La priorité accordée à la réduction des déficits budgétaires a certes freiné la croissance en Europe en 1996, mais elle a rendu possibles, en 1997 et 1998, la poursuite de la reprise économique et le dynamisme des marchés boursiers. Les taux de chômage sont restés élevés dans plusieurs pays, et les efforts déployés pour répondre aux critères du Traité de Maastricht ont obligé à restreindre les dépenses publiques. Cependant, la fermeté du dollar des États-Unis a favorisé la croissance du secteur des exportations en Europe continentale, ce qui a ensuite beaucoup contribué à stimuler la remontée de la croissance économique en Europe. Vers la fin 1997, les pays d'Europe continentale ont aussi enregistré une nette reprise de la consommation intérieure, commençant ainsi à récolter les fruits des mesures de restructuration entreprises depuis quelques années tant au niveau des entreprises qu'à celui de la politique budgétaire. Le Royaume-Uni, quant à lui, a connu une croissance vigoureuse et, l'inflation restant faible, les taux de base y ont été abaissés à trois reprises en 1996. La phase de croissance économique du pays étant en avance sur le reste de l'Europe, la Banque d'Angleterre a resserré sa politique monétaire au cours du premier trimestre de 1998 pour écarter tout risque de surchauffe. La livre sterling est restée forte pendant toute la période considérée, de même que la confiance des consommateurs.

## 3. Asie

7. L'économie japonaise est entrée dans la deuxième année d'une reprise modérée entraînée par la demande extérieure, elle-même soutenue par la stabilisation du yen. Les dépenses de consommation ont été fortes pendant le deuxième semestre de 1996, avant le relèvement de la taxe à la consommation en avril 1997. Le PIB réel a progressé de 3,6 % dans l'année, tandis que la production industrielle augmentait de près de 5 %, tirée par l'industrie automobile et par les dépenses d'équipement en matériel informatique et de communication. Toutefois, la reprise n'a pas autant duré et n'a pas été aussi généralisée que les précédentes, car, en raison de problèmes structurels tels que le transfert d'unités de production à l'étranger et l'affaiblissement du système financier, l'activité n'était plus aussi sensible à la demande extérieure et au desserrement du crédit. La politique d'austérité, visant à équilibrer le budget en relevant l'impôt sur le revenu et la taxe à la consommation et en réduisant radicalement les dépenses consacrées aux travaux publics, a pesé lourdement sur l'économie en 1997. Les ajustements de la production de biens de prix élevé tels qu'automobiles et logements se sont répercutés dans l'ensemble du secteur manufacturier, puis les pressions déflationnistes ont gagné le système financier du fait de la baisse de la valeur des biens donnés en garantie. La crise financière traversée par les autres pays

d'Asie n'a fait qu'aggraver les problèmes du Japon, dont la croissance du PIB pour l'année civile 1997 est tombée à 0,3 %.

8. L'Asie a connu pendant la période considérée des difficultés économiques sans précédent. En 1996, les principaux sujets de préoccupation ont été la crainte d'une augmentation des taux d'intérêt aux États-Unis, le ralentissement de la croissance des exportations et divers problèmes purement intérieurs tels que les difficultés du secteur immobilier et du secteur financier en Thaïlande, la surchauffe du secteur immobilier à Singapour, les émeutes en Indonésie et la tension qui a régné dans le détroit de Taïwan. Les événements qui se sont produits en 1997 ont néanmoins fait passer tous ces problèmes au second plan. La dévaluation du baht thaïlandais, début juillet, a mis en lumière les risques et les faiblesses qui caractérisaient les marchés financiers de la région, ce qui a amené les investisseurs à perdre confiance. Par effet de contagion, presque toutes les monnaies de la région ont été touchées à l'exception du yuan renminbi, qui n'est pas librement convertible, et du dollar de Hong Kong, dont la parité par rapport au dollar des États-Unis est fixe. Les taux d'intérêt ont subi des hausses considérables dans toute l'Asie du fait de l'accroissement de la prime de risque et de la contraction des liquidités. Un programme de renflouement du Fonds monétaire international (FMI) a été mis sur pied pour l'Indonésie, la République de Corée et la Thaïlande et un programme antérieur du FMI pour les Philippines a été prolongé.

#### 4. Autres pays

9. Les autres pays en développement ont enregistré des taux de croissance inégaux. Dans les pays d'Amérique latine, la conjoncture s'est redressée au cours de la période considérée et, fin 1997, l'inflation était tombée à 11 % pour la région, niveau le plus bas depuis 50 ans. Dans 13 pays, l'inflation a été inférieure à 10 % en 1997. Les mesures de privatisation et de déréglementation se sont multipliées et ont été accueillies par une accélération de l'afflux d'investissements étrangers directs. Il a été mis un terme à l'hyperinflation et aux dévaluations monétaires qui avaient caractérisé les années précédentes et, les monnaies se stabilisant, la consommation intérieure a augmenté – si bien qu'en 1997, dans des pays à forte croissance comme l'Argentine ou le Brésil, on pouvait se demander si un coup de frein ne serait pas nécessaire pour éviter tout risque de surchauffe. Les pays en développement du monde entier ont gravement souffert de la crise asiatique, mais un des plus touchés a été le Brésil, en raison de l'ampleur de ses déficits et du fait que sa monnaie était considérée comme surévaluée et donc particulièrement exposée au risque de dévaluation. En Afrique, les résultats économiques ont été variables; certains pays ont continué à subir les effets de l'accélération de l'inflation, du niveau élevé des taux d'intérêt et de la faiblesse de leur monnaie. En Europe de l'Est, la Hongrie, la Pologne et la République tchèque ont connu une croissance positive et une baisse des taux d'inflation; quant à la Russie, l'hyperinflation y a enfin été stoppée, mais les difficultés financières du pays subsistent.

## B. Marchés des actions

### 1. Amérique du Nord

10. Les paramètres économiques fondamentaux passés en revue ci-dessus ont constitué un terrain favorable à l'essor du marché, auquel ont contribué par ailleurs la forte montée des bénéficiaires des sociétés ainsi que d'importants afflux de capitaux vers les SICAV actions, des opérations de rachat d'actions et des fusions et acquisitions. Pendant toute la période considérée, les investisseurs ont redouté une surchauffe du marché – mais, après une correction au dernier trimestre 1997 due à la crainte d'éventuelles répercussions de la crise asiatique, la tendance haussière a repris. Les valeurs à forte capitalisation, dont la plupart sont des actions de sociétés implantées mondialement, ont été en tête des bons résultats des actions aux États-Unis au cours de l'exercice biennal. Les 25 actions les plus performantes de l'indice Standard and Poor's ont contribué pour près de moitié à la hausse de celui-ci en 1997; en raison de la sous-représentation de ces titres ultraperformants dans les portefeuilles des fonds de placement diversifiés en actions des États-Unis, seulement 10 % de ces fonds ont affiché de meilleurs résultats que l'indice Standard and Poor's. Le montant moyen de l'investissement de la Caisse dans les valeurs de base de son portefeuille d'actions des États-Unis a augmenté, et les petits placements ont été éliminés. Ce qui a aussi joué en faveur de la bonne tenue du portefeuille est que les secteurs financier et technologique y étaient fortement représentés, alors que le secteur des services publics, qui s'est laissé distancer, y était sous-représenté. Le portefeuille d'actions canadiennes a dépassé l'indice composé de la Bourse de Toronto (TSE 300), grâce à la forte représentation du secteur bancaire et de celui des transports.

### 2. Europe

11. Les marchés européens ont été poussés à la hausse par la baisse des taux d'intérêt, la restructuration des sociétés et le fait qu'on s'est davantage occupé de rendre les actions avantageuses pour les investisseurs, ainsi que par une réorientation de l'épargne intérieure, qui a délaissé les placements à revenu fixe peu rémunérateurs au profit des marchés des actions. Reprenant confiance dans les perspectives de l'économie européenne après l'avènement de l'Union économique et monétaire, les investisseurs internationaux ont recommencé à placer des fonds sur les marchés des capitaux européens en même temps que les paramètres fondamentaux de l'économie et des sociétés s'amélioraient. Les marchés qui devaient tirer le plus grand parti de la convergence des taux d'intérêt en vue de l'instauration de l'Union ont été parmi les plus performants d'Europe. Les marchés européens ont également bénéficié de certains des facteurs qui ont alimenté le marché haussier aux États-Unis : forte liquidité, croissance économique modérée, faible taux d'inflation, fusions et acquisitions et restructuration des entreprises. Les actions à forte capitalisation boursière dont le cours est favorisé par la liquidité du marché et qui font partie de l'indice ont eu un meilleur rendement que les marchés en 1997, mais les investisseurs sont devenus plus sélectifs au premier trimestre 1998. Les marchés européens ont également enregistré une correction au cours du quatrième trimestre 1997, les investisseurs redoutant une forte diminution des exportations à destination de l'Asie. Ces craintes se sont apaisées début 1998, au fur et à mesure que les économies nationales se renforçaient et que le

/...

pessimisme inspiré par la crise financière en Asie et dans le Pacifique se dissipait, ce qui fait que le cours des actions européennes a gagné de 20 % en moyenne.

### 3. Asie et Pacifique

12. Entre janvier et juin 1996, l'indice Nikkei des valeurs japonaises est passé de 20 000 à 22 750, son niveau le plus élevé de la période considérée. Cette progression s'expliquait par les espoirs suscités par le nouveau gouvernement et l'anticipation d'une accélération des activités de production. Au cours du deuxième semestre de 1996, la tendance générale du marché a été à la baisse, bien que l'indice Nikkei soit resté la plupart du temps au-dessus de la barre des 20 000. Vers la fin de l'année, la bourse a replongé, les investisseurs redoutant que l'économie du pays se heurte à de nouvelles difficultés. Sur l'année, l'indice Nikkei a reculé de 2,6 % en yen et de 12,6 % en dollars. La correction à la baisse s'est poursuivie au cours du premier trimestre de 1997, les investisseurs ne croyant plus aux perspectives de croissance et recommençant à se poser des questions sur le système financier. Le dénouement des participations croisées et la fuite vers les valeurs de premier ordre et les liquidités ont abouti à l'apparition d'un marché à deux vitesses dans lequel seules étaient achetées les actions de premier ordre de sociétés à forte capitalisation boursière considérées comme compétitives à l'échelle mondiale. Ce phénomène a pu être constaté d'un bout à l'autre de la période, sauf pendant les quelques mouvements de hausse d'un marché généralement orienté à la baisse.

13. Bien que le marché japonais soit devenu le plus performant du monde au deuxième trimestre 1997, l'intensification des craintes concernant les faillites possibles et l'aggravation de la crise asiatique ont pesé sur l'indice Nikkei de façon presque ininterrompue pendant la deuxième moitié de l'année. Au quatrième trimestre, la défaillance d'une société de courtage de deuxième rang a entraîné une pénurie de liquidités qui a provoqué une série de faillites et des réalisations massives sur le marché boursier. Pour l'année 1997, l'indice Nikkei a perdu 21,8 % en monnaie locale et 30,2 % en dollars des États-Unis. Les valeurs japonaises détenues par la Caisse étaient sous-représentées par rapport à la place qu'elles occupent dans l'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI) des valeurs mondiales. Le portefeuille de titres japonais était orienté vers les actions de premier ordre de sociétés à forte capitalisation, surtout celles du secteur de l'électronique, qui est le plus dynamique du pays. La capitalisation boursière moyenne des titres détenus était pourtant inférieure à celle des valeurs de l'indice MSCI pour le Japon, car le secteur financier était fortement sous-représenté dans le portefeuille de la Caisse. Mieux placé sur le plan des capacités bénéficiaires, le portefeuille de titres japonais de la Caisse s'est nettement mieux comporté que l'indice MSCI des valeurs japonaises en 1997.

14. Les marchés régionaux ont eu des performances mitigées en 1996, mais celle de l'indice MSCI des valeurs du bassin du Pacifique (hors Japon) a bénéficié de la bonne tenue du marché australien et de celui de Hong Kong. Toutefois, la crise financière du deuxième semestre 1997 a fait plonger la plupart des marchés des capitaux de la région, qui ont terminé la période en forte baisse. Les marchés les plus touchés ont été ceux des pays d'Asie du Sud-Est, en raison des

fortes dévaluations et des taux d'intérêt élevés qui ont accru les risques de défaillance. Les bourses d'Asie du Nord ont connu d'importantes corrections en raison des problèmes financiers de la République de Corée et du rattachement du dollar de Hong Kong au dollar des États-Unis, qui s'est avéré coûteux à maintenir. L'Australie, qui était pourtant plus éloignée de la tourmente asiatique, n'a pas été épargnée non plus. La Chine, l'Inde et Taiwan ont été les seuls marchés à enregistrer des rendements positifs. En 1997, la Caisse a progressivement réduit la part des actions qu'elle détenait dans les pays du bassin du Pacifique (hors Japon) et, globalement, elle a sensiblement diminué ses placements en Asie. Le revenu des placements de la Caisse dans les pays développés et sur les nouveaux marchés de la région a dépassé l'indice MSCI des valeurs du Bassin du Pacifique hors-Japon.

#### 4. Autres marchés

15. Au Moyen-Orient et en Afrique aussi, les investissements étrangers ont afflué davantage au cours de la période, attirés par les opérations de privatisation et les mesures de libéralisation. Les investisseurs internationaux ont découvert que les actions étaient très bon marché sur plusieurs marchés africains, et les bourses du Botswana et du Ghana ont considérablement progressé. La performance des marchés d'Europe de l'Est a été mitigée, le marché hongrois étant le plus stable grâce à de grandes opérations de privatisation et à la bonne visibilité sur les bénéfices des sociétés. Après une année exceptionnelle en 1996, le marché russe a connu une forte correction en 1997 à la suite de la crise asiatique. Les afflux de capitaux vers les nouveaux marchés boursiers se sont ralentis en 1998, la recherche de valeurs sûres conduisant les investisseurs à se replier sur les grands marchés qui, dans les périodes d'instabilité, offrent l'avantage de la liquidité.

#### C. Marchés obligataires

16. La faiblesse de l'inflation au niveau mondial a fait baisser le rendement des obligations, d'une manière générale, au cours de l'exercice biennal. Celui des obligations libellées en dollars a chuté en 1997, alors que les États-Unis connaissaient une forte croissance économique, parce que le budget fédéral était équilibré et qu'on s'attendait à ce que l'inflation reste faible à la suite du ralentissement de l'activité économique dans les pays d'Asie et du Pacifique. Le rendement des obligations européennes a également chuté, les économies européennes recueillant les fruits de la convergence des taux d'intérêt en vue de la mise en place de l'Union économique et monétaire. Stimulé par une économie saine, le dollar des États-Unis s'est apprécié, en 1997 et 1998, par rapport à presque toutes les monnaies européennes et par rapport au yen. Les taux d'intérêt à court terme sont restés relativement stables, le marché s'attendant à ce que la baisse de la demande en Asie entraîne au deuxième semestre 1998 un ralentissement de l'activité dans la plupart des pays.

17. Le rendement moyen de l'ensemble du portefeuille d'obligations de la Caisse s'est établi à 3,6 % et 7 % pour les années terminées respectivement les 31 mars 1997 et 1998, soit un rendement supérieur à celui de l'indice Salomon Brothers World Government Bond Index (SWGBI), qui n'a atteint que 1,2 % et 5,4 % pour les mêmes périodes. Pour l'année terminée le 31 mars 1998, les obligations libellées en dollars des États-Unis ont eu un rendement de 10,6 %, contre 12,2 %

/...

pour le SWGBI. Les obligations de la Caisse libellées en d'autres monnaies ont eu un meilleur rendement (4,3 %) que celles de l'indice SWGBI (2 %). La performance du portefeuille d'obligations de la Caisse a bénéficié de la surreprésentation des obligations des États-Unis et du Royaume-Uni et de la sous-représentation des obligations libellées en yen. Les nouveaux placements en obligations espagnoles et italiennes ont également contribué au bon rendement du portefeuille, ces deux pays ayant bénéficié de taux d'intérêt plus faibles dans le cadre de la convergence en vue de l'Union économique et monétaire.

#### D. Placements immobiliers

18. Pour les périodes terminées les 31 mars 1997 et 1998, le rendement des placements immobiliers de la Caisse a dépassé à la fois celui des obligations et celui des liquidités et a presque rejoint celui des actions, atteignant 8,6 % puis 18,9 %. Cette bonne performance résulte essentiellement des placements aux États-Unis, dans les secteurs public et privé, qui ont tous deux connu des taux de rendement à deux chiffres. Le portefeuille hors États-Unis s'est également bien comporté au cours de la période considérée, mais, sauf dans le cas du Royaume-Uni, les gains ont été érodés par la vigueur du dollar des États-Unis. La Caisse n'investit que dans des valeurs cotées en bourse, des biens en copropriété et des fonds de placement ou d'investissement. Elle n'achète pas directement de biens immobiliers ou fonciers. Les placements immobiliers de la Caisse, qui sont, dans leur majorité, concentrés aux États-Unis, ont été avantageux au cours de l'exercice biennal en raison de la vigueur de l'économie de ce pays. Dans les quartiers d'affaires de centre-ville ou de banlieue, les locaux commerciaux ont connu des taux d'occupation plus élevés, les loyers ont augmenté, les biens ont pris de la valeur et les taux de rendement ont été attractifs. Une croissance économique soutenue a alimenté la demande de toutes les catégories de propriétés commerciales tandis que le secteur résidentiel restait stable malgré les nouvelles constructions. Le rendement des magasins de vente au détail est resté le plus bas de tous les secteurs immobiliers en raison de la faible progression du commerce de détail dans les centres commerciaux régionaux. La multiplication des fonds de placement immobilier cotés en bourse aux États-Unis a donné naissance à une importante nouvelle catégorie de placements dans le secteur immobilier. En Europe, de nombreux actifs immobiliers ont pu être achetés à des prix inférieurs au coût de remplacement. En revanche, en Asie, la crise de la deuxième moitié de 1997 a entraîné un effondrement des marchés des devises, du crédit et des valeurs, qui sont interdépendants; ce sont les actions de sociétés immobilières cotées en bourse qui ont subi les pertes les plus importantes.

### III. RENDEMENT DES PLACEMENTS

#### A. Rendement global

19. La valeur de réalisation du portefeuille est passée de 15 milliards 539 millions de dollars au 31 mars 1996 à 20 milliards 170 millions de dollars au 31 mars 1998, soit une augmentation de 4 milliards 631 millions de dollars ou 29,8 %. Le rendement moyen de l'ensemble des placements a été de 8,9 % pour l'exercice clos le 31 mars 1997 et de 20,4 % pour l'exercice clos le 31 mars 1998, soit des taux "réels" corrigés des variations de l'indice des prix à la consommation des États-Unis égaux l'un à 5,9 % et l'autre à 18,9 %.

/...

20. Le rendement obtenu pour l'exercice clos le 31 mars 1997 s'explique surtout par la pondération établie entre les marchés, notamment en ce qui concerne le poids de la France, des Pays-Bas, de la Suède, du Royaume-Uni et des États-Unis. En revanche, les positions prises sur le marché japonais ont grevé les résultats. Le choix des titres a eu un effet positif sur le rendement total, particulièrement le choix des actions au Japon. Comme presque toutes les grandes monnaies se sont dépréciées par rapport au dollar des États-Unis durant la période de deux ans terminée le 31 mars 1998, l'effet des fluctuations monétaires sur le portefeuille a été globalement négatif. Les placements de la Caisse en actions des États-Unis ont contribué davantage au rendement total que n'importe quelle autre catégorie d'actifs détenus par la Caisse. Pour l'exercice clos le 31 mars 1998, la pondération entre les marchés a de nouveau contribué notablement au rendement global du portefeuille. Le rendement du portefeuille d'actions a été nettement supérieur à celui de toutes les autres catégories d'avoirs, les actions des États-Unis produisant le rendement le plus élevé, soit 45,5 %, suivies par les placements immobiliers, qui ont rapporté 18,9 %. Les obligations libellées en dollars des États-Unis se sont mieux comportées que celles libellées en d'autres monnaies.

21. Les taux de rentabilité indiqués dans le présent rapport ont été calculés par un consultant extérieur, suivant une méthode communément admise, qui a été expliquée en détail dans le rapport sur la gestion des placements soumis au Comité mixte à sa trente-quatrième session. Les calculs tiennent compte des dividendes et des intérêts effectivement perçus et des plus-values et moins-values effectivement réalisées. Ils font également intervenir les variations de la valeur de réalisation des placements et l'échelonnement des flux de trésorerie.

22. Le tableau 1 montre comment chaque catégorie de placements a contribué au rendement global des années 1995 à 1998 :

Tableau 1

Ensemble des avoirs de la Caisse : rendements exprimés en pourcentage de la valeur de réalisation (exercices clos le 31 mars des années indiquées)

	1998	1997	1996	1995
<b>Actions</b>				
Actions des États-Unis	45,5	18,9	30,2	11,1
Autres actions	15,4	7,2	15,1	6,5
<b>Total (actions)</b>	<b>27,3</b>	<b>11,6</b>	<b>20,5</b>	<b>8,1</b>
<b>Obligations</b>				
Obligations libellées en dollars É.-U.	10,6	6,2	8,0	2,9
Autres obligations	4,3	2,5	3,3	18,6
<b>Total (obligations)</b>	<b>7,0</b>	<b>3,6</b>	<b>5,1</b>	<b>12,9</b>
Placements immobiliers	18,9	8,6	10,4	0,0
Placements à court terme et réserves	7,0	4,4	4,1	5,0
<b>Rendement global</b>	<b>20,4</b>	<b>8,9</b>	<b>14,6</b>	<b>8,7</b>

23. Pour l'exercice clos le 31 mars 1997, c'est le portefeuille d'actions qui a eu le rendement le plus élevé – 11,6 % au total –, suivi par les placements immobiliers, qui ont rapporté 8,6 %. Pour l'exercice clos le 31 mars 1998, le portefeuille d'actions est de nouveau arrivé en tête, avec un rendement de 27,3 %, nettement supérieur aux 7 % rapportés par le portefeuille d'obligations. Les placements immobiliers sont venus une nouvelle fois au second rang, avec un rendement total de 18,9 %. Chacune des quatre années du tableau 1, les actions des États-Unis ont été plus performantes que les autres. Quant aux obligations américaines, elles ont eu un meilleur rendement que les autres en 1998, 1997 et 1996. Le fait d'accroître régulièrement la part des monnaies d'Amérique du Nord a eu un effet positif sur les résultats, puisqu'il a été de pair avec une forte augmentation de la position en actions et obligations des États-Unis. Sur la base des chiffres exprimés en dollars des États-Unis, le rendement de tous les grands portefeuilles d'actions, sauf le japonais, a été meilleur en 1998 qu'en 1996 et 1997. La pondération entre les marchés a ajouté aux bons résultats de ces portefeuilles, y compris dans le cas du Japon. Autrement dit, le fait que, par rapport aux indices MSCI pertinents, les actions européennes étaient surreprésentées et les actions japonaises sous-représentées a eu un effet favorable sur le rendement global. L'impact monétaire a été positif au Japon mais négatif en Europe.

24. Il faut souligner une fois encore que les résultats à court terme n'ont pas grande signification dans la perspective d'une stratégie d'investissement à long terme. Ils dépendent fortement des fluctuations au jour le jour des marchés des valeurs mobilières, qui sont incontrôlables et difficilement prévisibles. La gestion de la Caisse reste axée sur le maintien d'un équilibre prudent entre les risques et les rendements escomptés à moyen et long terme, ce qui évite de courir les risques inhérents à la recherche de rendements très élevés à brève échéance. Ces considérations sont particulièrement d'actualité aujourd'hui en raison de la conjoncture économique et de l'évolution des marchés durant la période examinée.

25. Depuis la fin de la période considérée, la croissance s'est ralentie dans le monde entier mais l'inflation reste faible et les taux d'intérêt continuent de baisser dans les grands marchés. Les marchés financiers ont été extrêmement volatils, surtout des dernières semaines de juillet au début du mois de septembre. Les principaux marchés des actions ont reculé, en moyenne, de 10 %, tandis que les marchés nouveaux, plus petits, ont perdu environ 25 %. Par contre, les marchés obligataires – particulièrement ceux des États-Unis, de l'Allemagne et du Royaume-Uni – ont réalisé leurs plus gros gains de ces dernières années. La plupart des grandes devises se sont appréciées par rapport au dollar des États-Unis, tandis que celles des pays d'Asie ont nettement reculé.

26. Au 8 septembre 1998, la valeur des placements de la Caisse s'élevait à 19,4 milliards de dollars, la part des actions ayant été réduite d'un dixième et la répartition des avoirs étant devenue la suivante : 62 % d'actions, 28 % d'obligations, 6 % de placements à court terme et 5 % de placements immobiliers. Par rapport aux chiffres du 31 mars 1998, où l'ensemble des avoirs était valorisé à 20,1 milliards de dollars, cela représentait une baisse d'environ 3 %. Dans le même temps, l'indice de référence a reculé dans des proportions

très voisines. Le portefeuille d'actions a perdu du terrain alors que le portefeuille d'obligations et les liquidités en gagnaient.

B. Rendements à long terme

27. Compte tenu de la stratégie de la Caisse, il convient de s'intéresser principalement aux rendements calculés sur des périodes supérieures à un an. Le rendement annualisé le plus élevé - 22,3 % - a été obtenu sur les cinq années 1983 à 1987, essentiellement grâce au dynamisme dont les marchés ont fait preuve pendant cette période. C'est aussi pendant cette période que le taux de rendement des avoirs de la Caisse a atteint les trois chiffres les plus élevés. Bien que le taux de rendement annualisé calculé en moyenne mobile sur cinq ans n'ait pas égalé le record établi en 1987, le rendement du portefeuille a été positif sans interruption durant les 16 années écoulées depuis 1983, comme l'indique le tableau 2. Pour les trois derniers exercices, 1996, 1997 et 1998, les rendements ont été respectivement de 14,6 %, 8,9 % et 20,4 %. Les taux de rendement moyens des 5, 10, 15, 20 et 25 dernières années ont été respectivement, aux arrondis près, de 12,4 %, 10,8 %, 12,9 %, 12,5 % et 10 % par an. Sur les 38 ans pour lesquels des chiffres sont disponibles, le rendement moyen a été de 9 % par an, soit un taux réel de 3,8 % après correction pour tenir compte des variations de l'indice des prix à la consommation des États-Unis. On trouvera dans les tableaux 2 et 3 des renseignements détaillés sur le rendement des avoirs de la Caisse sur les 38 dernières années. Le tableau 2 permet également de constater qu'il n'y a eu qu'une année, depuis 1962, où deux catégories de placements ont eu un rendement négatif en même temps.

Tableau 2

Ensemble des avoirs : taux de rendement annuels, exprimés en pourcentage de la valeur de réalisation

(31 mars 1962-31 mars 1998)

Exercice	Valeurs à revenu variable			Valeurs à revenu fixe			Indice SBWGBI <sup>e</sup>	Valeurs immobilières	Placements à court terme	Ensemble des avoirs	Exercice
	États-Unis	Autres pays	Total	États-Unis	Autres pays	Total <sup>a</sup>					
1962	12,37	0,87	11,65	—	—	3,91	—	—	—	6,61	1962
1963	(0,60)	(16,34)	(0,59)	—	—	5,49	—	—	—	4,07	1963
1964	18,18	7,48	17,45	—	—	2,12	—	—	—	8,24	1964
1965	10,89	8,30	10,44	—	—	4,41	—	—	—	6,98	1965
1966	4,53	3,22	4,31	—	—	(2,14)	—	—	—	0,66	1966
1967	11,76	(2,32)	8,98	—	—	3,97	—	—	—	7,91	1967
1968	2,86	28,30	7,46	—	—	(4,89)	—	—	—	1,60	1968
1969	13,35	20,07	14,64	—	—	2,66	—	—	—	9,09	1969
1970	(5,10)	(2,18)	(4,49)	—	—	1,41	—	—	—	(1,75)	1970
1971	13,94	3,31	11,46	—	—	14,10	—	—	8,73	13,53	1971
1972	14,13	34,30	18,33	—	—	9,41	—	11,58	7,15	16,98	1972
1973	5,85	20,77	9,49	—	—	7,40	—	4,78	5,92	8,55	1973
1974	(16,70)	(21,48)	(18,10)	—	—	1,92	—	10,18	10,70	(13,55)	1974
1975	(11,20)	11,60	(5,16)	6,20	14,63	6,55	—	(1,03)	12,35	0,18	1975
1976	16,37	10,76	14,58	11,22	1,91	10,02	—	5,16	7,70	13,16	1976
1977	(8,25)	(3,75)	(6,62)	10,40	15,20	11,06	—	3,70	5,20	(0,26)	1977
1978	(5,60)	20,31	4,16	5,62	24,39	8,72	—	8,25	7,67	6,12	1978
1979	22,36	21,67	22,07	4,70	12,50	6,63	8,04	16,86	8,56	15,07	1979
1980	10,89	(10,31)	1,08	(9,53)	(4,64)	(7,63)	(13,16)	17,42	11,75	(0,39)	1980
1981	43,19	39,60	41,45	14,99	9,45	12,51	20,38	14,71	15,76	26,60	1981
1982	(17,88)	(19,64)	(18,77)	11,08	0,40	6,20	(0,69)	17,51	17,95	(7,85)	1982
1983	40,91	23,60	33,55	32,53	14,54	24,89	20,54	7,07	12,76	27,05	1983
1984	5,08	32,46	15,66	5,46	12,42	8,67	8,20	13,33	13,07	13,01	1984
1985	20,75	(6,82)	9,54	17,86	(8,22)	4,53	5,50	13,47	3,62	8,09	1985
1986	34,95	58,48	43,44	54,30	50,33	51,21	48,70	10,75	6,95	41,52	1986
1987	21,63	43,88	30,01	9,14	32,63	22,59	17,42	12,67	11,97	24,69	1987
1988	(12,18)	2,15	(4,74)	3,26	20,24	12,65	11,42	9,19	7,67	3,10	1988
1989	13,20	10,00	11,30	2,10	(5,50)	(2,40)	0,36	8,20	10,40	5,90	1989
1990	21,54	13,21	16,57	10,47	2,93	6,20	3,12	12,31	9,72	11,56	1990
1991	8,9	1,2	4,5	3,2	17,4	15,0	16,2	5,1	13,1	8,9	1991
1992	11,3	0,1	4,9	(0,5)	14,0	14,0	14,0	(4,1)	6,5	7,6	1992
1993	17,3	6,7	11,2	12,7	17,7	16,9	19,0	(6,6)	7,5	11,6	1993

Exercice	Valeurs à revenu variable				Valeurs à revenu fixe				Ensemble des avois	Exercice		
	États-Unis	Autres pays	Total	Indice MSCI <sup>a</sup>	États-Unis	Autres pays	Total <sup>b</sup>	Indice SBWGBI <sup>c</sup>				
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

<sup>a</sup> Morgan Stanley Capital International Index, un indice qui porte sur 22 des principaux marchés des valeurs à revenu variable.

<sup>b</sup> La proportion des obligations autres que des obligations des États-Unis était insignifiante avant 1975.

<sup>c</sup> Salomon Brothers World Government Bond Index, un indice qui porte sur 18 des principaux marchés des valeurs à revenu fixe.

Tableau 3

Ensemble des avoirs : rétrospective des taux de rendement annuels exprimés en pourcentage de la valeur de réalisation

Période de : Terminée le 31 mars ... :	1 an 1998	1 an 1997	1 an 1996	5 ans 1998	10 ans 1998	15 ans 1998	20 ans 1998	25 ans 1998	38 ans 1998 <sup>a</sup>
Valeurs à revenu variable (É.-U.)	45,4	18,9	30,2	19,4	16,9	15,5	16,0	11,3	10,5
Valeurs à revenu variable (autres pays)	15,4	7,2	15,1	13,6	9,8	14,2	12,8	10,6	10,4
Total (valeurs à revenu variable)	27,3	11,6	20,5	15,8	12,6	14,3	14,1	10,5	10,2
Valeurs à revenu fixe (É.-U.)	10,6	6,2	8,0	6,5	8,9	11,5	11,1	10,2	8,1
Valeurs à revenu fixe (autres pays) <sup>b</sup>	4,3	2,5	3,3	7,6	8,3	12,0	10,5	—	—
Total (valeurs à revenu fixe)	7,0	3,6	5,1	7,3	8,6	11,9	10,9	10,3	8,1
Placements immobiliers <sup>c</sup>	18,9	8,6	10,4	7,5	5,2	7,3	9,1	8,3	—
Placements à court terme	7,0	4,4	4,1	4,5	6,9	7,4	8,9	8,8	—
Valeur totale des avoirs de la Caisse en dollars É.-U.	20,4	8,9	14,6	12,4	10,8	12,9	12,5	10,0	9,0
Rendement corrigé de l'inflation sur la base de l'IPC des États-Unis	18,9	5,9	11,5	9,8	7,2	9,2	7,3	4,4	3,8
Valeur totale du portefeuille de la Caisse en ECU	30,4	17,4	21,5	14,9	12,5	—	—	—	—
Rendement corrigé de l'inflation sur la base de l'IPC des pays du SME <sup>d</sup>	28,6	15,1	18,3	12,3	9,0	—	—	—	—

<sup>a</sup> Le rendement des avoirs de la Caisse est calculé depuis 38 ans.

<sup>b</sup> La proportion des obligations détenues en dehors des États-Unis était insignifiante avant 1975.

<sup>c</sup> La Caisse n'avait pas de placements immobiliers avant 1972.

<sup>d</sup> Les données antérieures à 1979 ne sont pas significatives.

Graphique I

Diversification par catégorie de placements : mars 1996, 1997 et 1998

(En pourcentage)

IV. DIVERSIFICATION

28. La diversification consiste à investir les avoirs dans différentes valeurs ou dans des valeurs négociées sur des marchés différents, afin de réduire le risque supporté par un portefeuille sans nuire au rendement attendu. La politique de large diversification des placements de la Caisse par monnaie, par catégorie de placements et par région géographique a continué d'être la méthode la plus sûre pour réduire les risques et améliorer les rendements sur la longue durée. La Caisse est la seule des grands organismes de retraite qui cherche à placer ses avoirs dans le monde entier. Le graphique I ci-dessus illustre la diversification de ses avoirs par type de placement, et les graphiques II et III illustrent la diversification par région et par monnaie pour les trois dernières années.

Graphique II

Diversification géographique : mars 1996, 1997 et 1998

(En pourcentage)

29. Du point de vue de la répartition géographique, la proportion du portefeuille investi en Amérique du Nord est passée de 38 % à 46 %. Les placements en Europe sont passés de 32 % à 36 %. La part des placements en Asie et dans le Pacifique a diminué sensiblement, de 24 % à 13 %. Cette forte diminution tient à ce qu'une partie des titres détenus a été vendue afin de réduire le risque couru dans la région et à ce que le marché a fortement chuté entre novembre 1997 et la date du présent rapport. La modification de la répartition géographique des avoirs s'est accompagnée d'un changement dans la répartition entre les monnaies, qui a été analysé plus haut.

30. La diversification sur le plan des catégories d'actifs, des monnaies et des régions a eu une incidence appréciable sur les résultats de la Caisse. Les tableaux 4, 5 et 6 montrent que, sur les 10 dernières années, les fluctuations des monnaies par rapport au dollar des États-Unis ont influé tantôt négativement et tantôt positivement sur ces résultats. Si on avait décidé de n'investir que dans une monnaie, les résultats auraient été moins bons, car les fluctuations des monnaies par rapport au dollar ne sont pas synchrones. Il est arrivé plusieurs fois que le rendement global soit négatif en monnaies locales mais positif en dollars.

/...

Graphique III

Diversification entre les monnaies : mars 1996, 1997 et 1998

(En pourcentage)

Tableau 4Ensemble des avoirs : ventilation des placements par pays<sup>a</sup> ou par type d'institutions

Valeur de réalisation au 31 mars 1998

(En millions de dollars des États-Unis)

	Placements en monnaies autres que le dollar É.-U. (équivalent en dollars É.-U.)	Placements en dollars É.-U.	Total	Pourcentage
Afrique du Sud	66,6	35,2	101,8	0,50
Allemagne	1 058,4	63,4	1 121,8	5,56
Arabie saoudite	0,0	3,7	3,7	0,02
Argentine	0,0	74,0	74,0	0,37
Australie	331,0	36,7	367,7	1,82
Autriche	27,0	21,0	48,0	0,24
Belgique	68,8	0,0	68,8	0,34
Brésil	109,2	17,4	126,6	0,63
Canada	646,3	26,2	672,5	3,33
Chili	0,0	37,7	37,7	0,19
Chine	5,0	4,3	9,3	0,05
Chypre	0,0	15,0	15,0	0,07
Danemark	163,2	0,0	163,2	0,81
Égypte	0,0	7,4	7,4	0,04
Espagne	199,9	0,0	199,9	0,99
Finlande	130,2	0,0	130,2	0,65
France	553,7	0,0	553,7	2,75
Ghana	0,0	3,7	3,7	0,02
Grèce	23,8	0,0	23,8	0,12
Hong Kong, Région administrative spéciale	193,4	16,8	210,2	1,04
Hongrie	0,0	18,6	18,6	0,09
Inde	3,9	28,5	32,4	0,16
Indonésie	0,0	2,3	2,3	0,01
Irlande	171,1	10,6	181,7	0,90
Islande	0,0	14,9	14,9	0,07
Israël	0,0	24,7	24,7	0,12
Italie	370,5	21,9	392,4	1,95
Japon	1 353,7	15,5	1 369,2	6,79
Jordanie	7,0	0,0	7,0	0,03
Kenya	0,8	0,0	0,8	0,00
Malaisie	42,4	39,9	82,3	0,41
Maurice	0,0	2,6	2,6	0,01
Mexique	56,3	49,4	105,7	0,52
Norvège	59,7	0,0	59,7	0,30
Nouveaux marchés	0,0	33,2	33,2	0,16
Nouvelle-Zélande	146,1	0,0	146,1	0,72
Pakistan	0,0	1,8	1,8	0,01
Pays-Bas	713,5	0,0	713,5	3,54
Pérou	2,1	1,0	3,1	0,02
Philippines	32,4	24,3	56,7	0,28
Pologne	0,0	18,1	18,1	0,09
Portugal	7,1	19,2	26,3	0,13
Qatar	0,0	11,1	11,1	0,06
République de Corée	0,0	89,0	89,0	0,44
Royaume-Uni	2 024,2	62,7	2 086,9	10,35
Singapour	85,9	4,6	90,5	0,45

/ . . .

	Placements en monnaies autres que le dollar É.-U. (équivalent en dollars É.-U.)		Placements en dollars É.-U.		Total	Pourcentage
Slovénie	0,0		25,4		25,4	0,13
Suède	331,5		0,0		331,5	1,64
Suisse	586,4		20,5		606,9	3,01
Taiwan	0,0		9,9		9,9	0,05
Tunisie	4,3		3,8		8,1	0,04
Turquie	9,4		0,0		9,4	0,05
Zimbabwe	2,8		0,0		2,8	0,01
Institutions internationales	0,0		174,8		174,8	0,87
Institutions régionales (Afrique)	0,0		99,2		99,2	0,49
Institutions régionales (Amérique latine)	61,4		131,4		192,8	0,96
Institutions régionales (Asie du Sud-Est)	52,6		135,8		188,4	0,93
Institutions régionales (Asie, nouveaux marchés)	0,0		13,9		13,9	0,07
Institutions régionales (Europe)	221,3		70,7		292,0	1,45
<b>Total des placements hors États-Unis</b>	<b>9 922,9</b>	<b>49,2 %</b>	<b>1 548,6</b>	<b>7,7 %</b>	<b>11 471,5</b>	<b>56,9</b>
<b>États-Unis</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0 %</b>	<b>8 698,1</b>	<b>43,1 %</b>	<b>8 698,1</b>	<b>43,1</b>
<b>Total des avoirs</b>	<b>9 922,9</b>	<b>49,2 %</b>	<b>10 246,7</b>	<b>50,8 %</b>	<b>20 169,6</b>	<b>100,0</b>

<sup>a</sup> Le pays indiqué est généralement celui où se trouve le siège social de l'émetteur. Les titres convertibles sont classés selon la monnaie dans laquelle ils sont convertibles. Certains organismes de placement sont classés selon le pays où se trouve leur siège bien qu'ils investissent dans d'autres devises.

Tableau 5

Placements en monnaies autres que le dollar des États-Unis<sup>a</sup> : valeur de réalisation au 31 mars 1998

Monnaie (par pays d'origine)	Équivalent en dollars É.-U. (millions)	Pourcentage
Afrique du Sud (rand)	66,6	0,7
Allemagne (deutsche mark)	1 058,5	10,8
Australie (dollar australien)	331,0	3,4
Autriche (schilling)	27,0	0,3
Belgique (franc belge)	68,8	0,7
Brésil (real)	109,2	1,1
Canada (dollar canadien)	673,3	6,9
Danemark (couronne danoise)	163,3	1,7
Espagne (peseta)	199,8	2,0
Europe (unité monétaire européenne)	7,1	0,1
Finlande (mark finlandais)	130,3	1,3
France (franc français)	553,7	5,7
Grèce (drachme)	23,8	0,2
Hong Kong (dollar de Hong Kong)	198,5	2,0
Irlande (livre irlandaise)	171,1	1,8
Italie (lire)	370,5	3,8
Japon (yen)	1 395,8	14,3
Jordanie (dinar jordanien)	7,1	0,1
Kenya (shilling kényen)	0,8	0,0
Malaisie (ringgit)	35,2	0,4
Mexique (nouveau peso mexicain)	29,3	0,3
Norvège (couronne norvégienne)	59,7	0,6
Nouvelle-Zélande (dollar néo-zélandais)	146,1	1,5
Pays-Bas (florin néerlandais)	713,5	7,3
Pérou (nouveau sol)	2,1	0,0
Philippines (peso)	32,4	0,3
Royaume-Uni (livre sterling)	2 028,0	20,7
Singapour (dollar singapourien)	93,1	0,9
Suède (couronne suédoise)	331,5	3,4
Suisse (franc suisse) <sup>b</sup>	733,5	7,5
Turquie (livre turque)	9,4	0,1
Zimbabwe (dollar zimbabwéen)	2,8	0,0
<b>Total</b>	<b>9 772,8</b>	<b>100,0</b>

<sup>a</sup> Les titres convertibles sont classés selon la monnaie dans laquelle ils sont convertibles.

<sup>b</sup> Y compris divers fonds de placement qui opèrent dans des monnaies autres que la monnaie dans laquelle est libellé le placement.

## V. PLACEMENTS DANS LES PAYS EN DÉVELOPPEMENT

31. Dans sa résolution 36/119 du 10 décembre 1981 relative aux placements de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies, l'Assemblée générale a approuvé la politique de diversification des placements de la Caisse dans les pays en développement lorsque cela répond aux intérêts des participants et des bénéficiaires et satisfait aux quatre critères de sécurité, de rentabilité, de liquidité et de convertibilité. La Caisse a continué à rechercher dans ces pays des possibilités de placement qui respectent les critères établis. Au 30 juin 1998, le total des placements directs et indirects dans les pays en développement s'élevait à 1 milliard 657 millions de dollars (au coût d'achat), soit une diminution de 1,2 % depuis le 30 juin 1996. On trouvera de plus amples détails sur ces placements dans le tableau 6. La diminution concerne essentiellement des obligations émises par des banques régionales, la Caisse en ayant vendu certaines en réalisant des plus-values et d'autres étant arrivées à échéance au cours de la période considérée. Le produit de la vente a été réinvesti dans divers pays en développement, soit en actions soit en obligations, au fur et à mesure que des occasions de placement intéressantes se présentaient. Des portefeuilles ont été constitués en Arabie saoudite, en Égypte, au Qatar et au Zimbabwe. Les placements liés aux activités de développement représentaient 12 % de la valeur comptable des avoirs de la Caisse; environ 26 % de ces placements étaient libellés dans des monnaies autres que le dollar des États-Unis.

32. Le Service de la gestion des placements continue de maintenir des contacts étroits avec la Banque mondiale, le Fonds monétaire international, les banques régionales de développement et diverses autres sources, afin de tirer profit des possibilités de placement qui peuvent se présenter dans des pays en développement. Au cours de la période considérée, il a organisé des voyages d'étude portant sur les possibilités de placement en Afrique, en Amérique latine, en Asie, en Europe de l'Est et au Moyen-Orient, et plusieurs nouveaux portefeuilles d'actions ont été constitués dans divers pays en plein décollage économique. Le climat actuel des marchés financiers rend intéressants certains instruments de placement sur les nouveaux marchés, qui offrent des rendements élevés et présentent des risques de défaillance relativement faibles; aussi la Caisse cherche-t-elle à investir davantage en ayant recours à certains de ces instruments, tout en respectant les critères qui régissent ses placements.

Tableau 6

Placements dans des valeurs liées au développement : valeur comptable  
 au 30 juin 1996 et au 30 juin 1998

(En milliers de dollars des États-Unis)

Pays	Dollars É.-U.	Autres monnaies	Total 1998	Total 1996
<u>Afrique</u>				
Afrique du Sud	34 639		34 639	91 328
Égypte	7 020		7 020	0
Ghana	7 122		7 122	7 122
Kenya	0	219	219	219
Maurice	3 000	0	3 000	3 000
Tunisie	4 350		4 350	4 633
Zimbabwe		3 088	3 088	0
Fonds régionaux	8 752	0	8 752	7 270
Total partiel	64 883	3 307	68 190	113 572
Institutions de développement	85 916		85 916	190 324
Total (Afrique)	150 799	3 307	154 106	303 896
<u>Asie</u>				
Arabie saoudite	5 125	0	5 125	0
Chine	6 845	5 934	12 779	33 916
Hong Kong	16 050	70 460	86 510	156 980
Inde	25 703	1 840	27 543	24 260
Indonésie	1 875	0	1 875	10 383
Jordanie	0	5 391	5 391	4 511
Malaisie	41 638	40 096	81 734	78 459
Pakistan	2 375	0	2 375	2 375
Philippines	13 524	53 409	66 933	49 655
Qatar	11 000	0	11 000	0
République de Corée	153 422	0	153 422	120 261
Singapour	4 091	74 323	78 414	82 224
Fonds régionaux	76 417	26 788	103 205	90 180
Total partiel	358 065	278 241	636 306	653 204
Institutions de développement	76 417		76 417	168 124
Total (Asie)	434 482	278 241	712 723	821 328
<u>Europe</u>				
Turquie	0	4 435	4 435	13 038
Fonds régionaux	158 594	36 549	195 143	135 571
Total (Europe)	158 594	40 984	199 578	148 609

Pays	Dollars É.-U.	Autres monnaies	Total 1998	Total 1996
<u>Amérique latine</u>				
Argentine	55 165	0	55 165	58 295
Brésil	18 148	70 434	88 642	38 792
Chili	40 228	0	40 228	19 963
Colombie	296	0	296	9 255
Mexique	47 668	39 642	87 310	51 436
Pérou	922	2 006	2 928	2 006
Fonds régionaux	19 490	0	19 490	14 788
Total partiel	181 917	112 142	294 059	194 535
Institutions de développement	106 549	0	106 549	231 375
Total (Amérique latine)	288 466	112 142	400 608	425 910
<u>Autres institutions de développement</u>				
Banque internationale pour la reconstruction	156 330	0	156 330	161 368
Fonds international d'investissements	33 949	0	33 949	22 359
Total (Autres institutions de développement)	190 279	0	190 279	183 727
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>1 222 620</b>	<b>434 674</b>	<b>1 657 294</b>	<b>1 883 470</b>

## VI. INDICE DE RÉFÉRENCE

33. Dans sa résolution 49/224 du 23 décembre 1994 sur le régime des pensions du personnel des Nations Unies, l'Assemblée générale a prié le Secrétaire général de lui présenter, dans ses futurs rapports sur les placements de la Caisse, une analyse plus complète du rendement de ces placements et de leurs principales composantes, y compris, le cas échéant, des moyens de comparer les résultats avec des indices de référence pertinents et les résultats d'autres régimes de retraite. L'indice de référence mis au point pour la Caisse se compose de deux grands indices : le Morgan Stanley Capital International World Index (MSCI), qui incorpore 1 460 actions de 23 pays représentant une capitalisation boursière d'environ 15 000 milliards de dollars et, pour les obligations, l'indice Salomon Brothers World Government Bond Index (SBWGBI), qui représente une valeur de réalisation totale d'environ 7 000 milliards de dollars. Les avoirs de la Caisse étant placés, conformément aux critères de liquidité et de convertibilité, en valeurs à forte capitalisation boursière et en obligations libellées dans les principales monnaies il a semblé en effet qu'une combinaison de ces deux indices fournirait une référence correcte. Après avoir examiné plusieurs propositions et étudié la composition des deux indices, le Comité des placements a recommandé, et le Secrétaire général a approuvé, un indice de référence dans lequel le Morgan Stanley Capital International World Index compte pour 60 % et le Salomon Brothers World Government Bond Index pour 40 %. Le rendement du portefeuille correspondant à l'indice de référence est calculé en appliquant ces deux coefficients de pondération aux rendements mensuels des deux composantes pour déterminer la contribution de chacune. Les deux contributions sont ensuite ajoutées pour obtenir le rendement mensuel total de l'indice de référence. Une formule mathématique permet de calculer le rendement total pour

une période quelconque (trimestre ou année) à partir des rendements mensuels. L'indice de référence est utilisé depuis janvier 1997.

## VII. CONCLUSION

34. La période considérée a été marquée par les perturbations survenues en Asie, qui ont à nouveau souligné les incertitudes et les fluctuations auxquelles les investisseurs doivent faire face sur les marchés financiers de par le monde. La Caisse reste consciente de ces risques et du fait qu'il faut observer une discipline rigoureuse dans la gestion de ses portefeuilles afin d'assurer la réalisation de l'objectif consistant à rentabiliser ses placements sans prendre des risques déraisonnables. Dans cette optique, elle reste décidée à appliquer une politique de diversification très poussée sur le plan des monnaies, des zones géographiques et des catégories de placements, en faisant toujours passer en premier les critères de sécurité, de rentabilité, de liquidité et de convertibilité. Cela continue de lui permettre d'amortir les effets des secousses inévitables qui se produisent sur les marchés financiers et à l'abri desquelles ne se trouve aucune catégorie de placements. Le rendement global de 20,4 % enregistré pour l'exercice terminé le 31 mars 1998 malgré les turbulences qui ont secoué l'Asie et les marchés en essor a été le plus élevé de ces 10 dernières années. Les deux années de la période considérée ont été les quinzième et seizième années consécutives où le rendement des placements de la Caisse est resté positif.

35. En étroite concertation avec le Comité des placements et les trois conseillers de la Caisse, le Secrétaire général a modifié la composition du portefeuille afin de tirer profit des mouvements qui se produisaient sur les marchés financiers. Le degré de diversification du portefeuille et la stratégie de placement à long terme de la Caisse continuent de prémunir celle-ci contre le risque de subir des pertes importantes dans ce type de circonstances.

-----