Nations Unies A/C.5/57/11

Assemblée générale

Distr. générale
4 octobre 2002
Français
Original: anglais

Cinquante-septième session
Cinquième Commission
Point 121 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 2000 au 31 mars 2002. 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 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 lors de ses réunions trimestrielles. 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 actifs 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 approuvés par l'Assemblée générale.

2. Le présent rapport rend compte de la conjoncture économique et de la situation sur les marchés financiers au cours de la période terminée le 31 mars 2002 et fournit des informations sur le rendement et la diversification des placements, ainsi que sur les investissements liés à des activités de développement. Les statistiques qui y figurent sont tirées des états financiers vérifiés relatifs aux deux années civiles 2000 et 2001 et d'états non vérifiés au 31 mars 2002. Pour que l'Assemblée générale dispose de données récentes, certains des chiffres présentés ont été actualisés au 30 juin 2002.

02-62303 (F) 251002 251002

II. Conjoncture économique

3. Dans la présente section, on passe en revue l'évolution de la conjoncture économique et des marchés financiers pendant la période de deux ans terminée le 31 mars 2002. L'activité économique et les marchés financiers connaissent partout des fluctuations cycliques, qui peuvent être ou non synchrones dans les différents pays en fonction des facteurs économiques et financiers qui prévalent à tel ou tel moment. En diversifiant ses investissements par pays, instruments de placement et monnaies, la Caisse s'efforce de tirer profit des disparités qui existent entre les économies et les marchés pour obtenir des rendements plus élevés et plus stables qu'elle ne pourrait le faire autrement. La gestion des actifs de la Caisse obéit à une stratégie relativement prudente et défensive qui vise à obtenir, sur la durée, un rendement moyen positif et à préserver le capital de la Caisse tout en prenant le minimum de risques.

4. La croissance économique mondiale a atteint un pic au début de l'année 2000. Plusieurs secteurs de l'économie mondiale souffraient d'une capacité excédentaire, en particulier dans les branches d'activité liées aux télécommunications. Les ajustements structurels auxquels ont procédé ces secteurs ont marqué le début d'une période de décélération de la croissance et d'érosion des bénéfices des entreprises. Toutefois, les dépenses de consommation aux États-Unis ont empêché un ralentissement trop prononcé de l'économie mondiale. Malgré ce fléchissement, la vigueur de la consommation aux États-Unis et la hausse des cours des produits de base ont fait craindre le retour des pressions inflationnistes. Cette conjoncture a contraint les banques centrales à durcir leur politique monétaire vers la fin de 2000. Toutefois, les risques inflationnistes ne se sont pas concrétisés dans les principales économies. L'inflation restant maîtrisée et le ralentissement de la croissance devenant plus marqué, les banques ont inversé leur politique au début de 2001. L'assouplissement de la politique monétaire s'est poursuivi à un rythme sans précédent et la masse monétaire a augmenté partout dans le monde, surtout après les événements du 11 septembre 2001. Pendant l'exercice biennal, le dollar des États-Unis est resté ferme par rapport aux principales devises, ce qui a eu des conséquences déterminantes sur l'évolution des marchés financiers. Il vaut la peine de noter que dans cette conjoncture économique mondiale difficile, plusieurs pays en développement, notamment la République de Corée et le Mexique, ont réussi à maintenir une forte croissance.

III. Rendement des placements

A. Rendement global

5. La valeur de réalisation du portefeuille de la Caisse est passée de 26 milliards 56 millions de dollars au 31 mars 2000 à 21 milliards 789 millions de dollars au 31 mars 2002, soit une diminution de 4 milliards 267 millions de dollars, ou 16,4 %. Pour l'ensemble des placements, le rendement moyen a été de -15 % pour l'exercice clos le 31 mars 2001, et de 0,7 % pour l'exercice clos le 31 mars 2002, ce qui représente, en taux réel corrigé des variations de l'indice des prix à la consommation des États-Unis, -17,4 % pour la première période et -0,8 % pour la deuxième période. Le rendement total moyen par année s'établit donc à -7,8 % pour l'exercice biennal.

6. Le taux de rendement négatif obtenu pour l'exercice biennal s'explique principalement par les placements en actions, le marché des actions ayant subi une forte correction sur l'ensemble des places mondiales depuis les sommets atteints en mars 2000. Globalement, le choix des titres a eu un effet positif sur le rendement total. Le rendement négatif des actions a été partiellement compensé par les rendements positifs obtenus dans toutes les autres catégories d'actifs. Les placements immobiliers ont été particulièrement performants, suivis par les placements à court terme et les obligations. Le volume important d'avoirs à court terme a spécialement contribué à préserver la valeur du portefeuille de la Caisse tout au long de cette période marquée par la forte volatilité des marchés. Le portefeuille de la Caisse a subi les répercussions de la faiblesse persistante de toutes les principales monnaies par rapport au dollar des États-Unis, notamment l'euro, le yen et la livre sterling.

7. 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[1]. Les calculs tiennent compte des dividendes et des intérêts effectivement perçus et des plus-values et des moins-values effectivement réalisées. Ils font également intervenir les variations de la valeur de réalisation des placements et l'échelonnement des flux de trésorerie.

8. Le tableau 1 montre comment chaque catégorie de placements a contribué au rendement global des années 1999 à 2002.

Tableau 1
Ensemble des actifs de la Caisse : rendement, exprimé en pourcentage de la valeur de réalisation (exercices clos le 31 mars des années indiquées)

	1999	*2000*	*2001*	*2002*
Actions				
Actions des États-Unis	18,4	17,5	(17,2)	2,8
Autres actions	9,7	39,9	(30,3)	(6,1)
Total, actions	**13,9**	**28,5**	**(24,2)**	**(1,3)**
Obligations				
Obligations libellées en dollars des États-Unis	4,8	3,1	13,0	4,9
Autres obligations	9,0	(5,7)	(4,2)	2,1
Total, obligations	**6,5**	**(2,5)**	**2,0**	**3,1**
Placements immobiliers	4,8	11,7	11,3	8,4
Placements à court terme	9,9	3,0	4,2	3,5
Rendement global	**11,3**	**18,0**	**(15,0)**	**0,7**

9. Pour l'exercice biennal clos le 31 mars 2002, les résultats du portefeuille d'actions ont contrasté fortement avec les performances enregistrées lors de

[1] JSPB/34/R.10.

l'exercice biennal précédent. En effet, ce portefeuille a eu un rendement négatif de -24,2 % pour l'exercice clos le 31 mars 2001 et de -1,3 % pour l'exercice clos le 31 mars 2002. Ces mauvais résultats sont à rapprocher des taux de rendement anormalement élevés, supérieurs à 10 %, obtenus pendant la période quinquennale 1996-2000 qui a précédé l'exercice biennal 2001-2002. Plus précisément, au cours de cette période, le rendement total des actions a été de 151 %, soit un taux de rendement annuel de 20,6 %. Les actions des États-Unis ont été plus performantes que les autres actions en 1999, 2001 et 2002; les obligations des États-Unis ont été plus performantes que les autres obligations en 2000, 2001 et 2002.

10. Les résultats à court terme dépendent fortement des fluctuations au jour le jour des marchés des valeurs mobilières, qui sont incontrôlables et difficilement prévisibles. La Caisse s'efforce avant tout de maintenir un équilibre prudent entre les risques et les rendements escomptés à moyen et à long terme, plutôt que de courir les risques inhérents à la recherche de rendements très élevés à brève échéance. Ces considérations sont particulièrement opportunes à l'heure actuelle, compte tenu des fluctuations importantes des marchés financiers et des monnaies au cours de la période considérée.

11. Le ralentissement de la croissance mondiale s'est poursuivi en 2002, bien que le secteur manufacturier ait fait preuve d'une bonne tenue pendant le premier semestre. Capacité excédentaire, niveaux d'endettement élevés, instabilité politique dans certaines régions du monde et élargissement de la crise argentine à d'autres pays d'Amérique latine : tels sont certains des principaux facteurs qui ont eu des répercussions sur les économies et les marchés financiers pendant l'année 2002. La faiblesse des marchés boursiers et les statistiques économiques moins bonnes que prévu ont radicalement modifié les perspectives, ce qui pourrait inciter les banques centrales à abaisser encore les taux d'intérêt.

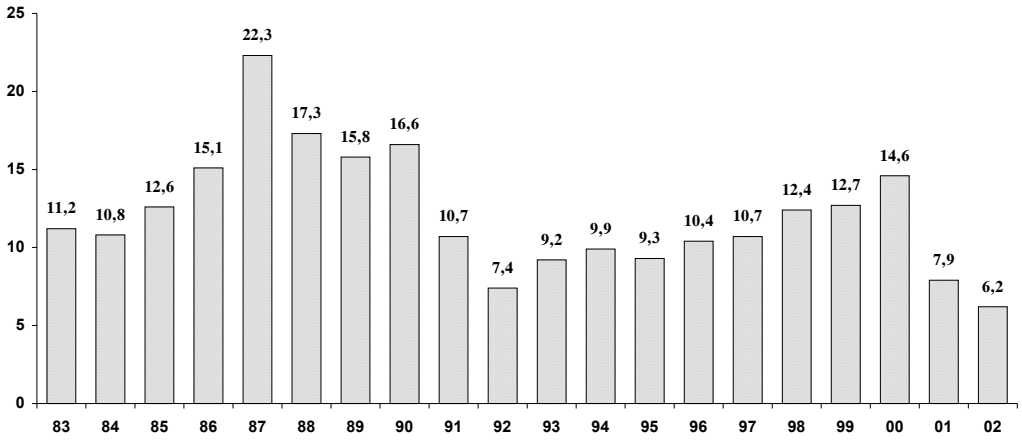
12. Entre avril et la fin d'août 2002, les principaux marchés financiers sont restés orientés à la baisse, certains atteignant leur niveau le plus bas depuis sept ans. Au cours de la même période, les marchés obligataires ont enregistré une reprise et ont continué d'offrir de bons rendements aux États-Unis et en Europe, alors que les taux d'intérêt à court terme continuaient de baisser. Sur le marché des changes, le dollar des États-Unis a perdu sa position dominante et a commencé à se déprécier par rapport aux principales devises, en particulier l'euro, la livre sterling et le yen. Les fluctuations monétaires et la faiblesse des marchés boursiers ont eu des répercussions négatives sur la valeur du portefeuille de la Caisse depuis la fin de l'exercice biennal.

13. Au 31 août 2002, la valeur de réalisation du portefeuille de la Caisse s'élevait à 20,8 milliards de dollars, contre 2 milliards 180 millions de dollars au 31 mars 2002, soit une baisse de 1 milliard de dollars ou 4,6 %. Le portefeuille d'actions est resté le principal élément qui a contribué à la diminution de l'ensemble des actifs de la Caisse. Au cours de cette période, on a procédé à la vente de certains titres, le produit de ces opérations étant réinvesti dans des placements à court terme et des obligations. Au 31 août 2002, la répartition des actifs était la suivante : 50,7 % d'actions, 32,9 % d'obligations, 5,9 % de placements immobiliers et 10,4 % de placements à court terme.

B. Rendement à long terme

14. Compte tenu de la stratégie de la Caisse, il convient de s'intéresser principalement aux rendements calculés sur des périodes supérieures à un an. La figure 1 indique le taux de rendement moyen annuel calculé sur des horizons mobiles de cinq ans.

Figure 1
Ensemble des actifs de la Caisse : taux de rendement moyen annuel calculé sur des périodes horizons mobiles de cinq ans (périodes prenant fin le 31 mars



Sur l'ensemble des périodes considérées, le rendement annuel total le plus élevé, 22,3 %, a été obtenu au cours de la période de cinq ans allant de 1983 à 1987; ce taux s'explique essentiellement par la croissance soutenue du marché des actions au cours de cette période. C'est aussi pendant cette période que le rendement des actifs de la Caisse a enregistré les trois meilleures performances. Bien que le taux de rendement moyen annuel calculé sur un horizon mobile de cinq ans n'ait pas égalé le record établi en 1987, au cours des 20 années écoulées depuis 1983 le rendement du portefeuille n'a été négatif qu'une seule année, comme il ressort du tableau 2. Pour les trois derniers exercices – 2000, 2001 et 2002 – les rendements ont été respectivement de 18 %, -15 % et 0,7 %. Les taux de rendement annuel cumulés pour les 5, 10, 15, 20 et 25 dernières années ont été respectivement, aux arrondis près, de 6,2 %, 8,5 %, 8,1 %, 11,5 % et 10,7 %. Le taux de rendement annuel cumulé des 42 dernières années pour lesquelles on dispose de données a été de 8,5 %, ce qui représente un taux réel de rendement annuel de 3,9 % 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 actifs de la Caisse au cours des 42 dernières années.

Tableau 2

Ensemble des actifs de la Caisse : taux de rendement annuels, exprimés en pourcentage de la valeur de réalisation (31 mars 1962-31 mars 2002)

	Actions				*Obligations*							
Exercice	*États-Unis*	*Autres pays*	**Total**	*Indice MSCI*[a]	*Libellées en dollars É.-U.*	*Libellées en d'autres monnaies*	**Total**[b]	*Indice SBWGBI*[c]	*Valeurs immobilières*	*Placements à court terme*	*Ensemble des actifs*	*Exercice*
1961	18,8	37,8	**19,4**	–	–	–	**8,0**	–	–	–	12,7	1961
1962	12,37	0,87	**11,65**	–	–	–	**3,91**	–	–	–	6,61	1962
1963	(0,60)	(16,34)	**(0,59)**	–	–	–	**5,49**	–	–	–	4,07	1963
1964	18,18	7,48	**17,45**	–	–	–	**2,12**	–	–	–	8,24	1964
1965	10,89	8,30	**10,44**	–	–	–	**4,41**	–	–	–	6,98	1965
1966	4,53	3,22	**4,31**	–	–	–	**(2,14)**	–	–	–	0,66	1966
1967	11,76	(2,32)	**8,98**	–	–	–	**3,97**	–	–	–	7,91	1967
1968	2,86	28,30	**7,46**	–	–	–	**(4,89)**	–	–	–	1,60	1968
1969	13,35	20,07	**14,64**	–	–	–	**2,66**	–	–	–	9,09	1969
1970	(5,10)	(2,18)	**(4,49)**	–	–	–	**1,41**	–	–	–	(1,75)	1970
1971	13,94	3,31	**11,46**	9,28	–	–	**14,10**	–	–	8,73	13,53	1971
1972	14,13	34,30	**18,33**	16,92	–	–	**9,41**	–	11,58	7,15	16,98	1972
1973	5,85	20,77	**9,49**	13,47	–	–	**7,40**	–	4,78	5,92	8,55	1973
1974	(16,70)	(21,48)	**(18,10)**	(16,40)	–	–	**1,92**	–	10,18	10,70	(13,55)	1974
1975	(11,20)	11,60	**(5,16)**	(6,09)	6,20	14,63	**6,55**	–	(1,03)	12,35	0,18	1975
1976	16,37	10,76	**14,58**	15,59	11,22	1,91	**10,02**	–	5,16	7,70	13,16	1976
1977	(8,25)	(3,75)	**(6,62)**	(0,95)	10,40	15,20	**11,06**	–	3,70	5,20	(0,26)	1977
1978	(5,60)	20,31	**4,16**	6,11	5,62	24,39	**8,72**	–	8,25	7,67	6,12	1978
1979	22,36	21,67	**22,07**	21,27	4,70	12,50	**6,63**	8,04	16,86	8,56	15,07	1979
1980	10,89	(10,31)	**1,08**	(0,18)	(9,53)	(4,64)	**(7,63)**	(13,16)	17,42	11,75	(0,39)	1980

	Actions				*Obligations*							
Exercice	*États-Unis*	*Autres pays*	**Total**	*Indice MSCI*[a]	*Libellées en dollars É.-U.*	*Libellées en d'autres monnaies*	**Total**[b]	*Indice SBWGBI*[c]	*Valeurs immobilières*	*Placements à court terme*	*Ensemble des actifs*	*Exercice*
1981	43,19	39,60	**41,45**	34,80	14,99	9,45	**12,51**	20,38	14,71	15,76	26,60	1981
1982	(17,88)	(19,64)	**(18,77)**	(15,00)	11,08	0,40	**6,20**	(0,69)	17,51	17,95	(7,85)	1982
1983	40,91	23,60	**33,55**	31,60	32,53	14,54	**24,89**	20,54	7,07	12,76	27,05	1983
1984	5,08	32,46	**15,66**	17,30	5,46	12,42	**8,67**	8,20	13,33	13,07	13,01	1984
1985	20,75	(6,82)	**9,54**	7,20	17,86	(8,22)	**4,53**	5,50	13,47	3,62	8,09	1985
1986	34,95	58,48	**43,44**	56,02	54,30	50,33	**51,21**	48,70	10,75	6,95	41,52	1986
1987	21,63	43,88	**30,01**	43,22	9,14	32,63	**22,59**	17,42	12,67	11,97	24,69	1987
1988	(12,18)	2,15	**(4,74)**	5,81	3,26	20,24	**12,65**	11,42	9,19	7,67	3,10	1988
1989	13,20	10,00	**11,30**	13,56	2,10	(5,50)	**(2,40)**	0,36	8,20	10,40	5,90	1989
1990	21,54	13,21	**16,57**	(2,30)	10,47	2,93	**6,20**	3,12	12,31	9,72	11,56	1990
1991	8,9	1,2	**4,5**	3,2	12,5	17,4	**15,0**	16,2	5,1	13,1	8,9	1991
1992	11,3	0,1	**4,9**	(0,5)	13,7	14,0	**14,0**	14,0	(4,1)	6,5	7,6	1992
1993	17,3	6,7	**11,2**	12,7	15,9	17,7	**16,9**	19,0	(6,6)	7,5	11,6	1993
1994	(2,7)	24,4	**12,4**	14,0	3,4	10,1	**7,7**	6,8	0,5	3,0	9,7	1994
1995	11,1	6,5	**8,1**	9,8	2,9	18,6	**12,9**	12,1	0,0	5,0	8,7	1995
1996	30,2	15,1	**20,5**	20,6	8,0	3,3	**5,1**	5,3	10,4	4,1	14,6	1996
1997	18,9	7,2	**11,6**	9,8	6,2	2,5	**3,6**	1,2	8,6	4,4	8,9	1997
1998	45,4	15,4	**27,3**	32,4	10,6	4,3	**7,0**	5,4	18,9	7,0	20,4	1998
1999	18,4	9,7	**13,9**	13,0	4,8	9,0	**6,5**	10,0	4,8	9,9	11,3	1999
2000	17,5	39,9	**28,5**	21,6	3,1	(5,7)	**(2,5)**	(0,3)	11,7	3,0	18,0	2000
2001	(17,2)	(30,3)	**(24,2)**	(25,1)	13,0	(4,2)	**2,0**	(1,7)	11,3	4,2	(15,0)	2001
2002	2,8	(6,1)	**(1,3)**	(4,2)	4,9	2,1	**3,1**	0,5	8,4	3,5	0,7	2002

[a] Morgan Stanley Capital International Index, indice portant sur 22 des principaux marchés de valeurs à revenu variable.
[b] La proportion d'obligations autres que celles libellées en dollars des États-Unis était insignifiante avant 1975.
[c] Salomon Brothers World Government Bond Index, indice portant sur 18 des principaux marchés de valeurs à revenu fixe.

Tableau 3
Ensemble des actifs de la Caisse : rétrospective des taux de rendement annuels, exprimés en pourcentage de la valeur de réalisation

Période de : *Terminée le 31 mars de :*	*Un an 2000*	*Un an 2001*	*Un an 2002*	*5 ans 2002*	*10 ans 2002*	*15 ans 2002*	*20 ans 2002*	*25 ans 2002*	*42 ans 2002*[a]
Actions des États-Unis	17,5	(17,2)	2,8	11,8	13,1	11,3	14,3	13,1	9,9
Autres actions	39,9	(30,3)	(6,1)	2,7	7,1	6,6	11,7	10,9	9,4
Total, actions	**28,5**	**(24,2)**	**(1,3)**	**6,9**	**9,7**	**8,6**	**12,7**	**11,7**	**9,2**
Obligations libellées en dollars des États-Unis	3,1	13,0	4,9	7,2	7,3	7,6	11,2	9,9	7,8
Obligations libellées en d'autres monnaies[b]	(5,7)	(4,2)	2,1	1,0	5,5	6,8	9,6	9,3	8,1
Total, obligations	**(2,5)**	**2,0**	**3,1**	**3,1**	**6,1**	**7,0**	**10,4**	**9,3**	**7,5**
Placements immobiliers[c]	11,7	11,3	8,4	11,0	6,6	6,4	7,6	9,0	–
Placements à court terme	3,0	4,2	3,5	6,7	5,8	6,6	7,3	8,3	–
Valeur totale des actifs de la Caisse en dollars des États-Unis	**18,0**	**(15,0)**	**0,7**	**6,2**	**8,5**	**8,1**	**11,5**	**10,7**	**8,5**
Rendement corrigé de l'inflation (sur la base de l'indice des prix à la consommation des États-Unis)	**13,8**	**(17,4)**	**(0,8)**	**3,8**	**5,9**	**4,8**	**8,0**	**5,9**	**3,9**

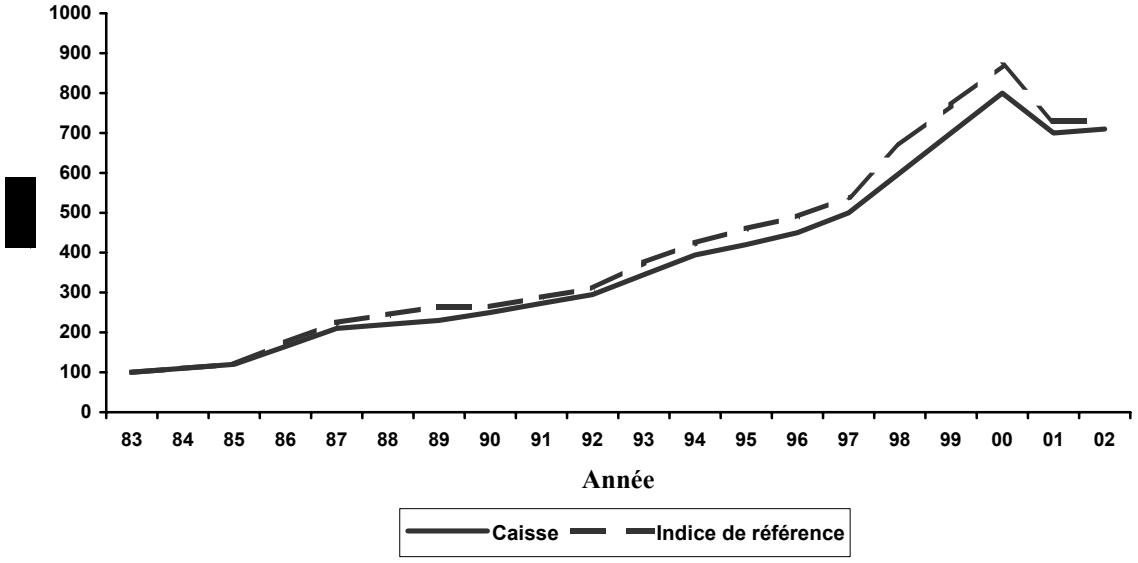
[a] Le rendement des placements de la Caisse est calculé depuis 42 ans.
[b] La proportion d'obligations libellées en monnaies autres que le dollar des États-Unis était insignifiante avant 1975.
[c] La Caisse n'avait pas de placements immobiliers avant 1972.

15. Sur le long terme, le rendement des actions a continué d'être meilleur que les autres catégories d'actifs, ce qui justifie que la proportion d'actions reste comparativement élevée parmi les actifs de la Caisse. Cette part a été ramenée de 69 % au 1er avril 2001 à 57 % au 31 mars 2002 (le pourcentage le plus bas, -54,7 %, ayant été enregistré en septembre 2001) compte tenu de la chute des marchés. À l'intérieur du portefeuille d'actions, les actions des États-Unis ont enregistré, en moyenne, des taux de rendement légèrement supérieurs à ceux des autres actions pour l'ensemble de la période de 42 ans écoulée. Les actions des États-Unis ont en effet été plus performantes que les autres actions à 27 reprises au cours de cette période. À l'intérieur du portefeuille d'obligations, les résultats ont été variables. Pour l'ensemble de la période de 42 ans, le rendement annuel des obligations libellées en monnaies autres que le dollar a été meilleur que celui des obligations libellées en dollars : les obligations libellées en monnaies autres que le dollar ont en effet été plus performantes à 23 reprises. Le rendement des placements immobiliers, qui ont été inclus dans le portefeuille à partir de 1972, a été stable au cours des 30 années pour lesquelles les taux de rendement ont été calculés. Au cours de cette période, les placements immobiliers n'ont connu des rendements négatifs que pendant trois exercices.

C. Comparaisons du rendement des placements

16. Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2001, le rendement des placements de la Caisse (-15 %) a été supérieur à celui produit par l'indice de référence (-16,3). L'indice de référence est une combinaison de l'indice Morgan Stanley Capital International World Index (à raison de 60 %) et de l'indice Salomon Brothers World Government Bond Index (à raison de 40 %). Pour l'exercice clos le 31 mars 2002, le rendement des placements de la Caisse (-0,7 %) a également dépassé l'indice de référence (-2 %). Pour les 20 dernières années, l'indice de référence a produit un rendement de 11,7 %, alors que le taux de rendement annualisé des placements de la Caisse a été de 11,5 %. On trouvera dans la figure 2 une illustration graphique du rendement cumulatif de la Caisse comparé à l'indice de référence. La principale raison pour laquelle le rendement des placements de la Caisse a été légèrement inférieur à celui de l'indice de référence est que le portefeuille de la Caisse comportait une proportion d'actions plus faible au début de la période considérée. L'indice de référence ayant été adopté en janvier 1997, il s'agit d'une analyse rétroactive.

Figure 2
Ensemble des actifs de la Caisse : rendement cumulatif par rapport à l'indice de référence (mars 1983-mars 2002)



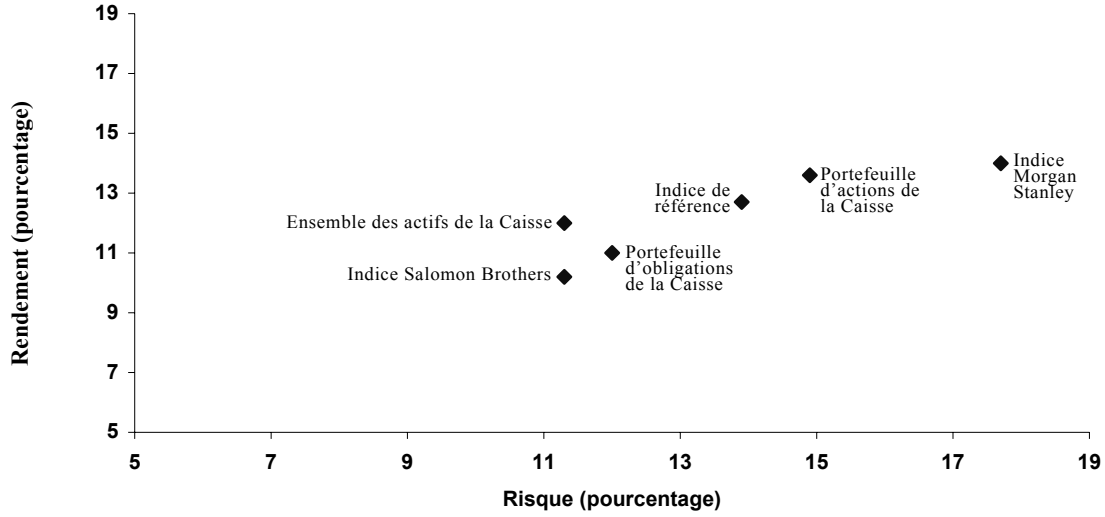
17. Au cours des 20 dernières années, l'indice Morgan Stanley a produit un taux de rendement annuel total identique à celui du portefeuille d'actions de la Caisse, à savoir 12,7 %. Au cours de la même période, le taux de rendement annuel du portefeuille d'obligations de la Caisse a été de 10,4 %, contre 9,7 % pour l'indice Salomon Brothers.

D. Profil de risque de la Caisse sur la base des taux de rendement moyens annuels pour la période 1980-2002

18. La définition la plus courante du risque est la volatilité du taux de rendement. Plus les perspectives de rendement d'un placement sont incertaines, plus le risque est grand. L'incertitude quant au rendement est donc un critère utile pour mesurer le risque. On peut évaluer le niveau de risque pris par une caisse en calculant le taux de rendement de son portefeuille ou des éléments qui le composent : on établit le taux de rendement moyen pour une période donnée et on calcule les écarts de rendement autour de la moyenne. Le principal inconvénient de cette méthode est que la volatilité des taux de rendement ne peut être mesurée qu'a posteriori, une fois que ces taux sont connus. La seule hypothèse que l'on peut former est que l'avenir ressemblera au passé; ainsi, la volatilité future peut être calculée sur la base de la variance des taux passés.

19. On trouvera dans la figure 3 une comparaison entre le profil de risque de la Caisse, celui de l'indice de référence et ceux des deux indices qui composent ce dernier. Ces profils ont été établis en se fondant sur les taux de rendement moyens annuels des 20 dernières années.

Figure 3
Ensemble des actifs de la Caisse : profil de risque calculé sur la base des taux de rendement annualisés (mars 1983-mars 2002)



20. Comme il est indiqué plus haut, le niveau de risque d'un portefeuille est généralement fonction de la volatilité des taux de rendement. Les points de la figure montrent, en ordonnée, les taux de rendement moyens de la Caisse, sur 20 ans, pour l'ensemble des actifs de la Caisse, son portefeuille d'actions et son portefeuille d'obligations, ainsi que pour les indices de référence correspondants et, en abscisse,

les taux de risque, mesurés en écarts types de rendement au cours de la même période. Ces chiffres, calculés sur un horizon mobile de 20 ans, illustrent bien la rentabilité à long terme de la Caisse, et répondent à l'objectif qui consiste à obtenir un rendement optimal en évitant tout risque excessif.

Tableau 4
Profil de risque, sur la base des taux de rendement moyens annuels (mars 1983-mars 2002)
(En pourcentage)

	Taux de risque	*Taux de rendement moyen sur 20 ans*
Ensemble des actifs de la Caisse	**11,3**	**12,0**
Indice de référence	13,9	12,7
Portefeuille d'actions de la Caisse	14,9	13,6
Indice Morgan Stanley	17,7	14,0
Portefeuille d'obligations de la Caisse	12,0	11,0
Indice Salomon Brothers	11,3	10,2

21. Comme le montrent la figure 3 et le tableau 4, les placements de la Caisse ont un meilleur profil de risque que celui de l'indice de référence. Le taux de rendement de l'ensemble des éléments d'actif de la Caisse (12 %) est légèrement inférieur à celui de l'indice de référence (12,7 %), mais le taux de risque de la Caisse (10,3 %) est sensiblement inférieur à celui de l'indice de référence (13,9 %). Ce résultat s'explique par le fait que la Caisse a un portefeuille plus diversifié, qui comprend toutes les grandes catégories d'actif et est composé essentiellement de valeurs de premier ordre.

22. Si l'on analyse les rendements par catégorie d'actif, on constate que le portefeuille de la Caisse a dégagé un rendement légèrement inférieur à l'indice Morgan Stanley (13,6 % contre 14 %), mais que le profil de risque était nettement meilleur (14,9 % contre 17,7 %). Le portefeuille d'obligations a fait mieux que l'indice Salomon Brothers (11 % contre 10,2 %), mais avec une volatilité légèrement plus élevée (12 % contre 11,3 %), qui tient au fait qu'à la différence du portefeuille correspondant à l'indice Salomon Brothers, la Caisse détient des titres qui ne sont pas des emprunts d'État.

IV. Diversification

23. Compte tenu de la volatilité des marchés et de la modification de la part respective des quatre catégories d'actif, les fourchettes de répartition à long terme ont été ajustées au cours de l'exercice biennal pour permettre plus de souplesse et rendre compte du fait que la part des placements à court terme était longtemps restée supérieure à celle prévue dans la fourchette de répartition à long terme. En février 2001, la fourchette applicable aux placements à court terme a été modifiée, passant de 3-10 % à 3-5 %.

24. Parallèlement aux modifications apportées à la pondération des différentes catégories d'actif, des changements ont aussi été introduits à l'intérieur de chaque catégorie, tant en application de la stratégie de placement de la Caisse que pour tirer parti des nouvelles tendances d'évolution des cycles économiques et des marchés financiers, ainsi que des fluctuations des cours des devises et des taux d'intérêt. Au cours de l'exercice biennal, la part des placements en dollars des États-Unis est passée de 51,8 % à 56,6 %, celle des placements en monnaies européennes de 27,6 % à 27,8 %, tandis que celle des placements en yen a été réduite de 11 % à 5,3 %. Cette large diversification du portefeuille de la Caisse réduit globalement les risques liés aux monnaies et aux marchés.

25. La diversification consiste à investir 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 d'actif et par zone géographique est restée la méthode la plus sûre pour réduire les risques et améliorer les rendements sur de longues durées. La Caisse se distingue des autres grandes caisses de retraite en ce qu'elle s'attache à placer ses fonds dans le monde entier. Pour ce qui est de la diversification par catégorie d'actif, le portefeuille de la Caisse était composé, en mars 2000, de 69,4 % d'actions, 21,1 % d'obligations, 3,6 % de placements immobiliers et 6 % de placements à court terme et, en mars 2002, de 57,1 % d'actions, 27,9 % d'obligations, 5,5 % de placements immobiliers et 9,7 % de placements à court terme. Sur le plan de la diversification géographique, les placements de la Caisse au cours de la même période étaient répartis entre l'Amérique du Nord, à raison respectivement de 48,9 et 49,4 %; l'Europe, à raison de 31,8 et 34,4 %; l'Asie et le Pacifique, à raison de 15,2 et 10,2 %; les nouveaux marchés, à raison de 1,7 et 1,6 %; et les institutions régionales, à raison de 2,4 et 4,4 %. S'agissant de la diversification des devises, en mars 2002, les placements de la Caisse en dollar des États-Unis représentaient 57 % du total, ceux en euro 20 %, ceux en livre sterling 6 %, ceux en yen 5 %, ceux en franc suisse 2 % et les placements en d'autres monnaies 10 %.

26. Du point de vue de la diversification géographique, le pourcentage des placements de la Caisse en Amérique du Nord a été maintenu à 49 % entre mars 2000 et mars 2002. Les placements effectués en Europe ont été portés de 32 % à 34 %, tandis que les placements en Asie et dans le Pacifique ont diminué, passant de 15 % en mars 2000 à 10 % en mars 2002. La modification de la répartition géographique s'est accompagnée d'un changement dans la répartition entre les monnaies qui a été analysé plus haut. On trouvera au tableau 5 un état des placements de la Caisse ventilés par pays.

Tableau 5
Total des avoirs de la Caisse : placements par pays/région[a]

Valeur de réalisation au 31 mars 2002

(En millions de dollars des États-Unis)

Pays/région	**Total**	*Pourcentage*
Afrique du Sud	**22,0**	0,10
Allemagne	**1 445,4**	6,63
Arabie saoudite	**7,8**	0,04
Australie	**98,4**	0,45
Autriche	**51,4**	0,24
Belgique	**107,4**	0,49
Brésil	**64,5**	0,30
Canada	**636,9**	2,92
Chili	**37,2**	0,17
Chine	**52,8**	0,24
Danemark	**287,8**	1,32
Égypte	**3,5**	0,02
Espagne	**366,0**	1,68
Finlande	**169,2**	0,78
France	**1 036,9**	4,76
Ghana	**2,8**	0,01
Grèce	**82,6**	0,38
Hong Kong (RAS)	**108,4**	0,50
Hongrie	**43,6**	0,20
Inde	**29,8**	0,14
Irlande	**178,1**	0,82
Islande	**15,5**	0,07
Israël	**24,7**	0,11
Italie	**380,4**	1,75
Japon	**1 219,6**	5,60
Jordanie	**4,8**	0,02
Kenya	**0,2**	0,00
Malaisie	**27,2**	0,12
Marchés nouveaux	**34,8**	0,16
Maurice	**0,0**	0,00
Mexique	**152,8**	0,70
Norvège	**275,9**	1,27
Nouvelle-Zélande	**167,4**	0,77
Pays-Bas	**605,6**	2,78
Philippines	**9,8**	0,04

Pays/région	**Total**	*Pourcentage*
Pologne	**22,5**	0,10
Portugal	**73,9**	0,34
Qatar	**20,7**	0,09
République de Corée	**171,2**	0,79
Royaume-Uni	**1 674,1**	7,68
Singapour	**50,9**	0,23
Slovénie	**25,6**	0,12
Suède	**588,5**	2,26
Suisse	**330,0**	1,51
Taiwan (province de Chine)	**6,0**	0,03
Tunisie	**2,8**	0,01
Turquie	**0,0**	0,00
Zimbabwe	**3,6**	0,02
Institutions régionales (Afrique)	**60,3**	0,28
Institutions régionales (Amérique latine)	**61,1**	0,28
Institutions régionales (Asie)	**127,9**	0,59
Institutions régionales (Europe)	**359,4**	1,65
Institutions internationales	**306,7**	1,41
Total des placements à l'extérieur des États-Unis	**11 658,4**	**53,5**
États-Unis	**10 130,8**	46,5
Total des placements	**21 789,3**	**100,00**

[a] Le pays du placement est généralement celui du domicile de l'émetteur. Les titres convertibles sont classés suivant la monnaie dans laquelle ils sont convertibles. Diverses sociétés de placement qui négocient dans des monnaies autres que les monnaies des placements sont prises en compte dans la rubrique des pays.

27. La diversification par catégorie d'actif, par monnaie et par région a eu une incidence notable sur les résultats de la Caisse. Investir dans une seule monnaie autre que le dollar des États-Unis serait moins avantageux, les fluctuations des monnaies par rapport au dollar n'étant pas synchrones. Il est arrivé plusieurs fois que le rendement global soit négatif en monnaies locales mais positif en dollars.

V. Placements dans les pays en développement

28. 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. Au moment de l'achat, les placements doivent satisfaire aux 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 2002, le total des placements directs et indirects dans les pays en

développement s'élevait à 1 milliard 320 millions de dollars (au coût d'achat), soit une augmentation de 17,3 % depuis le 30 juin 2000. On trouvera de plus amples détails sur ces placements au tableau 6. La Caisse a accru ses placements en Asie et en Afrique. Les placements liés aux activités de développement représentaient 7,4 % de la valeur comptable des actifs de la Caisse; environ 42 % de ces placements étaient libellés dans des monnaies autres que le dollar des États-Unis.

29. Au cours de l'exercice biennal, le Service de gestion des placements a continué d'avoir des contacts étroits avec la Banque mondiale, le Fonds monétaire international (FMI), les banques régionales de développement et diverses autres sources, afin de tirer profit des possibilités de placement qui se présentaient dans des pays en développement. Il a ainsi organisé des voyages d'étude portant sur les possibilités de placement en Afrique, en Amérique latine, en Asie, en Europe orientale et au Moyen-Orient. Le climat des marchés financiers redevient plus favorable aux placements sur les nouveaux marchés, et la Caisse cherche à investir davantage en ayant recours aux instruments adéquats, tout en respectant les critères qui régissent ses placements.

Tableau 6
Placements dans des valeurs liées au développement : valeur comptable au 30 juin 2000 et au 30 juin 2002
(En milliers de dollars des États-Unis)

Pays	*Dollars É.-U.*	*Autres monnaies*	**Total 2000**	**Total 2002**
Afrique				
Afrique du Sud	36 227	43 124	**7 827**	**79 351**
Égypte	7 020		**7 020**	**7 020**
Ghana	7 122		**7 122**	**7 122**
Kenya		219	**219**	**219**
Maurice			**3 000**	**–**
Tunisie	4 350		**4 350**	**4 350**
Zimbabwe		2 935	**3 088**	**2 935**
Fonds régionaux	6 652		**5 868**	**6 652**
Total partiel	**61 371**	**46 278**	**38 494**	**107 649**
Institutions de développement	54 547		**85 916**	**54 547**
Total, Afrique	**115 918**	**46 278**	**124 410**	**162 196**
Amérique latine				
Argentine	–	–	**36 252**	**–**
Brésil	18 334	48 428	**105 944**	**66 762**
Chili	40 769	–	**27 251**	**40 769**
Mexique	104 079	44 213	**107 270**	**148 292**
Pérou	–	–	**2 929**	**–**
Fonds régionaux	20 701	–	**5 463**	**20 701**
Total partiel	**183 883**	**92 641**	**285 108**	**276 524**

Pays	*Dollars É.-U.*	*Autres monnaies*	**Total 2000**	**Total 2002**
Institutions de développement	144 310	–	**52 709**	**144 310**
Total, Amérique latine	**328 193**	**92 641**	**337 817**	**420 834**
Asie				
Arabie saoudite	5 125	–	**5 125**	**5 125**
Chine	10 605	73 848	**20 537**	**84 453**
Hong Kong (RAS)	14 751	34 015	**61 744**	**48 766**
Inde	24 983		**25 012**	**24 983**
Jordanie		4 359	**5 391**	**4 359**
Malaisie		27 057	**40 038**	**27 057**
Philippines		25 380	**38 180**	**25 380**
Qatar	20 680	–	**11 000**	**20 680**
République de Corée	37 529	99 255	**127 960**	**136 784**
Singapour	15 171	23 791	**55 254**	**38 962**
Fonds régionaux	69 895	20 589	**56 457**	**90 484**
Total partiel	**198 739**	**308 294**	**446 698**	**507 033**
Institutions de développement	19 750	–	**19 751**	**19 750**
Total, Asie	**218 489**	**308 294**	**466 449**	**526 783**
Europe				
Chypre		43 817	–	**43 817**
Turquie	–	–	**4 435**	–
Fonds régionaux		65 637	**40 068**	**65 637**
Total partiel	**–**	**109 454**	**52 503**	**65 637**
Total, Europe	**–**	**109 454**	**52 503**	**65 637**
Autres institutions de développement				
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	101 808	–	**143 757**	**101 808**
Fonds fiduciaire d'actions de marchés émergents	12 151			**12 151**
Fonds d'investissement dans les marchés émergents	30 359			**30 359**
Total, autres institutions de développement	**144 318**		**143 757**	**144 318**
Total général	**806 918**	**556 667**	**1 124 938**	**1 319 768**

VI. Conclusion

30. Les marchés financiers ont été extrêmement mouvementés au cours de l'exercice biennal. Les grandes banques centrales ont adopté les politiques monétaires les plus agressives de la décennie. On a craint des pressions inflationnistes au début de la période en raison d'une surchauffe de l'économie, particulièrement aux États-Unis.

31. Alors que les pays arrivaient à peine à maintenir leur croissance, les marchés financiers ont enregistré une baisse brutale après avoir atteint des sommets inégalés. Les marchés financiers, déjà fragiles, ont connu un nouveau recul après les événements du 11 septembre 2001. Les entreprises ont continué d'annoncer des bénéfices très faibles et de revoir leurs prévisions à la baisse. Les investisseurs, qui ont enregistré des pertes importantes, sont devenus très frileux, se montrant sensibles à la moindre mauvaise nouvelle, tant et si bien que même après l'amélioration enregistrée au cours du dernier trimestre de l'exercice biennal, les marchés ne se sont jamais redressés.

32. La Caisse a enregistré, au cours de la première année de l'exercice, son premier taux de rendement négatif depuis 18 ans. Elle a réparti ses actifs de manière plus prudente, réduisant le pourcentage d'actions et augmentant la part des obligations et des placements immobiliers et, dans une proportion appréciable, celle des placements à court terme. Bien que, du fait de la baisse des taux d'intérêt, le rendement des placements à court terme soit resté faible, la décision de réduire les risques en accroissant la part de ces placements était la meilleure que la Caisse pouvait prendre en vue de préserver le capital de la Caisse. Le rendement des obligations est resté décevant au cours de la période. Quant aux placements immobiliers, qui se sont plutôt bien comportés, ils n'ont offert que des possibilités de placement limitées. En général, il faut en effet entre 12 et 18 mois pour accroître la part des placements immobiliers dans le portefeuille; les investissements dans cette catégorie d'actif n'a donc pas pu suivre l'évolution des autres catégories.

33. Après la fin de l'exercice biennal, l'environnement économique et boursier ne s'est pas amélioré. La valeur de la Caisse a continué de baisser, même si elle s'est relativement bien tenue par rapport aux marchés financiers. Cette relative stabilité s'explique par la grande diversification des placements de la Caisse. Une telle diversification est généralement utile dans un contexte aussi instable que celui dans lequel la Caisse a fonctionné.