



Assemblée générale

Distr. générale
7 octobre 2004
Français
Original: anglais

Cinquante-neuvième session
Cinquième Commission
Point 117 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. Le placement des avoirs de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies 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 Secrétaire général adjoint à la gestion a été nommé 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 celle-ci. Il 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 au moment où leur achat est envisagé.

2. Le présent rapport rend compte de la gestion des placements de la Caisse au cours de la période allant du 1^{er} avril 2002 au 31 mars 2004 et donne des informations sur le rendement et la diversification des placements, ainsi que sur les investissements liés à des activités de développement.

II. Contexte économique

3. Au premier trimestre de 2002, l'économie mondiale subissait encore le contre-coup de l'effondrement des marchés d'actions amorcé deux ans plus tôt, en mars 2000. Aux États-Unis d'Amérique, la situation économique a semblé se redresser en avril et mai 2002, mais les statistiques publiées à la fin du trimestre ont

à nouveau montré des signes de détérioration, notamment un ralentissement de la croissance du produit intérieur brut (PIB), limitée à 1,3 %. Au troisième trimestre de 2002, la croissance du PIB s'est accélérée pour atteindre 4,2 % mais, en octobre, l'indice de confiance des consommateurs, calculé par le Conference Board, est tombé à son plus bas niveau depuis neuf ans. Les seuls secteurs où la tendance est restée positive sont le marché immobilier, qui a bien résisté, et les dépenses publiques, qui ont augmenté de 2,9 % au troisième trimestre de 2002. L'inflation restant faible, les opérateurs s'attendaient à ce que la Banque fédérale de réserve baisse à nouveau les taux d'intérêt en fin d'année, bien qu'ils n'aient jamais été aussi bas depuis 41 ans. La Banque fédérale a effectivement décidé une nouvelle baisse en novembre; elle a ramené le taux des fonds fédéraux à 1,25 %, son niveau le plus bas, et le taux d'escompte à 0,75 %, l'objectif étant de réduire le taux de chômage qui, de 5,6 % en septembre, était passé à 6 %, le niveau le plus élevé atteint depuis huit ans.

4. Les facteurs qui ont plombé l'économie à la fin de 2002 ont continué de peser sur la situation aux États-Unis au premier trimestre de 2003 : la menace d'une guerre en Iraq, le déclenchement des hostilités et les remous des marchés de capitaux ont eu des répercussions sur la confiance et les dépenses des consommateurs, de même que sur la production industrielle et les dépenses d'équipement. La Banque fédérale de réserve a de nouveau réduit de 25 points de base le taux de l'argent au jour le jour. Avec un taux de croissance du PIB atteignant 8,2 %, le quatrième trimestre de 2003 a été marqué par la plus forte reprise économique des deux dernières décennies.

5. La création d'emplois est restée très faible jusqu'en mars 2004, quand la reprise de l'économie aux États-Unis s'est finalement traduite par 308 000 emplois supplémentaires. Cependant, le déficit record du budget fédéral et la guerre en Iraq ont pesé sur le moral des consommateurs, l'approche des élections présidentielles de novembre 2004 jouant également un rôle majeur. Autre sujet de préoccupation, l'indice des prix à la consommation a connu une hausse inattendue de 0,5 % en mars et, plus important encore, de 0,4 % hors alimentation et énergie, alors que l'augmentation de l'indice de base avait été limitée à 0,2 % en janvier et en février. En faisant craindre une hausse des taux d'intérêt plus rapide que prévu, cette évolution a jeté des doutes sur la possibilité que perdure la tendance à la hausse des profits des entreprises amorcée un an plus tôt.

6. Au Canada, pays moins touché que d'autres par l'éclatement de la bulle technologique, exportateur net d'énergie et favorisé par une monnaie faible, la croissance économique est restée plus vigoureuse que dans les autres pays du Groupe des Sept au premier trimestre de 2003, au cours duquel le PIB a progressé de 6 %. La Banque du Canada a relevé les taux d'intérêt à quatre reprises au cours de l'année écoulée, ce qui a suscité une forte demande de titres canadiens porteurs d'intérêts et une revalorisation de la monnaie qui a porté le dollar canadien à son plus haut niveau depuis trois ans. Le conflit en Iraq et une grève au Venezuela ont provoqué une forte hausse du prix du pétrole, qui a atteint 37,83 dollars des États-Unis le baril début mars. Source de profit pour les compagnies pétrolières, cette situation inquiétait les sociétés industrielles et l'ensemble des entreprises qui craignaient une hausse de leurs prix de revient. Au deuxième trimestre de 2003, le Canada s'est trouvé dans la situation enviable d'être le seul parmi les pays du Groupe des Sept à afficher un excédent budgétaire, de même qu'un excédent courant, mais il a commencé à sentir les effets du ralentissement de la croissance

économique aux États-Unis, du syndrome respiratoire aigu sévère (SRAS), de la maladie de la vache folle et de l'appréciation de sa monnaie. Le 15 juillet, la Banque du Canada a baissé d'un quart de point le taux de l'argent au jour le jour pour le ramener à 3 %, l'inflation et la reprise économique semblant devoir être plus faibles que prévu, et a de nouveau réduit les taux à deux reprises au troisième trimestre de 2003. Ces décisions ont réduit les pressions à la hausse subies par le dollar canadien, mais en 2003 celui-ci s'est néanmoins apprécié de 18,2 % par rapport au dollar des États-Unis, ce qui a contribué à ralentir la croissance du PIB, qui s'est établie à 1,7 % pour l'année.

7. En 2002, les économies européennes ont poursuivi leur expansion, qui faisait suite à la décélération observée au cours des deux années précédentes. La croissance est cependant restée modeste et le PIB n'a progressé que de 1 %. Les taux d'intérêt sont restés faibles, tout comme l'inflation, qui a été contenue en dessous de 2 %. Les déficits budgétaires auxquels ont eu recours plusieurs grandes puissances économiques du continent pour soutenir la demande intérieure ont été les principaux moteurs de la croissance du PIB. Au début de 2003, l'économie a montré des signes d'essoufflement dans toute l'Europe. Les principales monnaies européennes se sont appréciées par rapport au dollar des États-Unis pendant la période considérée, la tendance étant particulièrement nette dans le cas de l'euro dont la hausse, à son sommet, a dépassé les 40 %, une évolution jugée très préoccupante pour les exportations européennes.

8. Le Japon est resté aux prises avec la déflation, bien que le Gouvernement ait essayé de dynamiser la demande par des mesures incitatives. La Banque du Japon a de son côté pris des mesures inédites en achetant des actions directement auprès d'institutions financières. Le premier trimestre de 2002 a été marqué par une chute de 3,9 % du PIB nominal, l'une des plus importantes des dernières décennies. L'activité a repris depuis, mais la croissance est restée négative pendant huit trimestres consécutifs, jusqu'au premier trimestre de 2003. Encore fragile, l'économie japonaise a néanmoins semblé se ranimer quelque peu au cours du second semestre de 2003. Les grandes entreprises ont repris confiance au troisième trimestre, grâce à la reprise de la demande mondiale, en particulier aux États-Unis et en Chine, et quelques mesures ont été prises pour régler le problème des prêts non productifs du secteur financier. Le yen s'est régulièrement apprécié au cours de la période. Au début de 2002, 1 dollar des États-Unis valait près de 135 yen. Il n'en vaut plus que 107 actuellement, et ce, malgré des interventions massives de la Banque du Japon.

9. Pendant les deux années considérées, le virus du SRAS a eu de lourdes incidences sur un grand nombre d'économies de l'Asie et du Pacifique. Il a provoqué une paralysie des activités économiques, y compris des exportations, de la production et de la consommation, et les PIB réels de Hong Kong (Région administrative spéciale de la Chine) et de Singapour ont diminué au cours du second semestre de 2003. La menace posée par le virus ayant été maîtrisée, la reprise a été rapide, tirée par une forte augmentation de la demande aux États-Unis, en particulier pour les produits technologiques. L'Australie a connu une croissance économique régulière au cours de la période. Dans cette région fortement exportatrice, notamment de produits de base à destination de la Chine, la croissance s'est caractérisée par une large assise. Le dollar australien s'est considérablement raffermi par rapport au dollar des États-Unis, puisque le rapport était de 1 à 0,485 en septembre 2001 et de 1 à 0,75 à fin 2003.

10. Les pays émergents d'Asie ont généralement connu une forte reprise au cours de la période considérée. L'économie chinoise est restée la plus vigoureuse de la région, le PIB ayant augmenté de près de 10 % par an de mars 2002 à mars 2004. En Amérique latine et dans les Caraïbes, la bonne tenue des cours des produits de base a stimulé l'économie. Au Brésil, l'excédent courant est passé de moins de 600 millions de dollars des États-Unis en mars 2002 à plus de 2,6 milliards de dollars en mars 2004. En revanche, la croissance du PIB est restée bridée par le resserrement du crédit, qui s'est néanmoins quelque peu assoupli. Le Mexique a également souffert d'une atonie de la croissance, la hausse du chômage s'accompagnant d'une faible consommation intérieure. Simultanément, le déficit du compte courant s'est fortement réduit. En Europe orientale, la situation a varié selon les pays. En Hongrie, l'importance du déficit courant et du déficit budgétaire a provoqué une spéculation à la baisse de la monnaie, qui a freiné la croissance économique en raison de la hausse des taux qu'elle a entraînée. En Pologne, le taux de chômage est resté supérieur à 18 % pendant toute la période considérée, signe des graves problèmes structurels qu'il faut encore résoudre. L'économie de la Fédération de Russie a fortement progressé du fait de la hausse des prix de l'énergie. En Afrique du Sud, le taux de croissance annuel est tombé à 1,5 % en décembre 2003. La très grande fermeté du rand a eu des effets négatifs sur le budget et la création d'emplois.

III. Diversification

11. Diversifier un portefeuille consiste à investir dans différentes valeurs ou sur différents marchés afin de limiter le risque supporté sans nuire au rendement attendu. La politique de large diversification des placements de la Caisse par monnaies, par catégories d'actifs et par zones géographiques reste le moyen le plus sûr de réduire les risques et d'améliorer les rendements sur de longues durées. La Caisse se distingue des autres grandes caisses de retraite par sa politique de diversification mondiale.

12. Les marchés de capitaux ont généralement connu une très forte instabilité aux alentours de la publication de statistiques économiques marquant une amélioration et au début de la guerre en Iraq, durant le premier trimestre de 2003. Au cours des deux années considérées, les actions et les obligations ont eu simultanément des rendements positifs pendant une brève période. La reprise de l'économie mondiale a conduit la Caisse à accroître la part des actions dans son portefeuille, qui est passée de 57 % le 1^{er} avril 2002 à 59,7 % deux ans plus tard. La proportion d'actions a atteint son niveau le plus faible au cours des deux années considérées, en septembre 2002 (47,6 %). La part des obligations est passée de 27,9 % le 1^{er} avril 2002 à 28,9 % le 31 mars 2004 et a atteint le niveau record de 34,5 % en septembre 2002. La part des placements immobiliers a été portée de 5,4 % à 6,3 %, ce secteur étant favorisé par des taux d'intérêt mondiaux historiquement bas. La part des placements à court terme a été ramenée de 9,7 % à 5,1 % pour financer l'acquisition d'actions justifiée par les perspectives de reprise. La part des placements à court terme a atteint son niveau record en novembre 2002 (12,7 %).

13. Parallèlement aux arbitrages opérés entre les différentes catégories d'actifs, la répartition des placements a aussi été modifiée à l'intérieur d'une même catégorie, en fonction de la stratégie de la Caisse et pour tirer parti des cycles économiques et de l'évolution des marchés de capitaux ainsi que des fluctuations des taux de change

et des taux d'intérêt. En prévision d'une baisse du dollar, la part des placements libellés dans cette monnaie a été réduite tandis qu'augmentait celle des placements libellés en monnaies européennes. Au cours des deux années considérées, la première a été ramenée de 56,6 % à 48,9 % et la seconde a été portée de 27,8 % à 35,3 %, la part des placements en yen revenant de 5,3 % à 4,4 %. Cette large diversification du portefeuille réduit les risques de change et de marchés.

14. En ce qui concerne la diversification géographique, la proportion de fonds placés en Amérique du Nord est tombée de 49,4 % en mars 2002 à 43,3 % en mars 2004. La part des placements européens est passée de 34,0 % à 37,1 % et celle des placements effectués en Asie et dans le Pacifique a augmenté de 0,7 %. La modification de la répartition géographique s'est accompagnée d'un changement de la composition monétaire du portefeuille. La diversification des placements par catégories d'actifs, monnaies et régions a eu une incidence sensible sur les résultats de la Caisse. Les monnaies n'évoluant pas de manière synchrone par rapport au dollar, le rendement aurait été moins bon si la diversification avait été limitée à une seule monnaie autre. À plusieurs reprises, le rendement a été simultanément négatif pour l'ensemble des placements en monnaies locales mais positif pour les placements en dollars. La répartition géographique des placements de la Caisse est indiquée dans le tableau 1 ci-après :

Tableau 1
Ensemble des actifs de la Caisse : placements par pays/région^a
Valeur de réalisation au 31 mars 2004

(En millions de dollars des États-Unis)

<i>Pays/région</i>	<i>Total</i>	<i>Pourcentage</i>
Afrique du Sud	203,1	0,76
Allemagne	1 374,5	5,15
Arabie saoudite	12,7	0,05
Argentine	–	–
Australie	589,4	2,21
Autriche	52,4	0,20
Belgique	131,0	0,49
Brésil	105,8	0,40
Canada	855,9	3,21
Chili	48,7	0,18
Chine	90,6	0,34
Danemark	350,7	1,31
Égypte	–	–
Espagne	447,1	1,68
Finlande	223,4	0,84
France	1 614,3	6,05
Ghana	3,34	0,01
Grèce	125,3	0,47
Hong Kong (Région administrative spéciale de la Chine)	152,1	0,57

<i>Pays/région</i>	<i>Total</i>	<i>Pourcentage</i>
Hongrie	113,1	0,42
Inde	67,1	0,25
Irlande	356,4	1,34
Islande	–	–
Israël	76,2	0,29
Italie	603,5	2,26
Japon	1 509,7	5,66
Jordanie	4,6	0,02
Kenya	–	–
Malaisie	39,1	0,15
Marchés émergents	84,7	0,32
Maurice	–	–
Mexique	203,1	0,76
Norvège	171,9	0,64
Nouvelle-Zélande	251,9	0,94
Pakistan	–	–
Pays-Bas	544,6	2,04
Pérou	–	–
Philippines	–	–
Pologne	2,7	0,01
Portugal	156,3	0,59
Qatar	30,1	0,11
République de Corée	453,7	1,70
Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord	2 278,4	8,54
Singapour	64,4	0,24
Slovénie	156,3	0,59
Suède	780,4	2,92
Suisse	538,8	2,02
Taiwan (province de Chine)	32,7	0,12
Tunisie	–	–
Turquie	–	–
Zimbabwe	–	–
Institutions régionales (Afrique)	124,2	0,47
Institutions régionales (Amérique latine)	76,1	0,29
Institutions régionales (Asie)	235,9	0,88
Institutions régionales (Europe)	454,5	1,70
Institutions internationales	1 184,6	4,44
Total des placements à l'extérieur des États-Unis	16 011,8	60,0

<i>Pays/région</i>	<i>Total</i>	<i>Pourcentage</i>
États-Unis	10 673,3	40,0
Total des placements	26 685,1	100,0

^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. Les fonds dont les placements sont libellés dans diverses monnaies sont rangés sous le pays correspondant à leur monnaie de compte.

IV. Rendement des placements

A. Rendement global

15. La valeur de réalisation des actifs de la Caisse est passée de 21 milliards 789 millions de dollars au 31 mars 2002 à 26 milliards 589 millions de dollars au 31 mars 2004, soit une augmentation de 4 milliards 800 millions de dollars, ou 22 %. Pour l'ensemble des placements, le rendement moyen a été de -3,8 % pour l'année terminée le 31 mars 2003 et de 28,7 % pour l'année terminée le 31 mars 2004, ce qui représente, en taux réel corrigé des variations de l'indice des prix à la consommation des États-Unis, -6,6 % et 26,5 %, respectivement. Le taux de rendement réel annualisé est donc de 8,7 % pour la période considérée.

16. La valeur du portefeuille de la Caisse a atteint un sommet historique en mars 2004 grâce aux excellents résultats obtenus pour l'année terminée à cette date, le taux de rendement global de 28,7 % venant compenser les taux de rendement réels négatifs enregistrés de 2001 à 2003. Toutes les catégories d'actifs ont eu un rendement positif au cours des deux années considérées. La plus forte contribution est venue des obligations, dont le rendement a atteint 28,4 % en 2003 et 15,7 % en 2004. Négatif en 2003 (-23,1 %), le rendement des actions s'est fortement redressé en 2004 (42,5 %). Les placements immobiliers ont rapporté 8,5 % en 2003 et 23,9 % en 2004. Le tableau 2 ci-après montre la répartition du rendement global des quatre dernières années.

Tableau 2
**Ensemble des actifs de la Caisse : rendement global,
 exprimé en pourcentage de la valeur de réalisation
 (années terminées le 31 mars)**

(En pourcentage)

	<i>2004</i>	<i>2003</i>	<i>2002</i>	<i>2001</i>
Actions				
Actions des États-Unis	29,3	(23,9)	2,8	(17,2)
Autres actions	56,5	(21,7)	(6,1)	(30,3)
Total, actions	42,5	(23,1)	(1,3)	(24,2)

	2004	2003	2002	2001
Obligations				
Obligations libellées en dollars des États-Unis	6,8	15,9	4,9	13,0
Autres obligations	19,4	34,9	2,1	(4,2)
Total, obligations	15,7	28,4	3,1	2,0
Placements immobiliers	23,9	8,5	8,4	11,3
Placements à court terme	8,1	11,1	3,5	4,2
Rendement global	28,7	(3,8)	0,7	(15,0)

17. 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 (JSPB/34/R.10). Les calculs tiennent compte des dividendes et des intérêts effectivement perçus et des plus-values et des moins-values réalisées. Ils font également intervenir les variations de la valeur de réalisation des placements et l'échelonnement des flux de trésorerie.

B. Rendement à long terme

18. Le rendement des actions a été très élevé de 1993 à 2000, mais a fortement décliné au cours des trois années suivantes. Pour les trois années terminées le 31 mars 2002, 2003 et 2004, le rendement du portefeuille d'actions de la Caisse a été de 0,7 %, -3,8 % et 28,7 %, respectivement.

19. Les taux de rendement annualisés pour les 5, 10, 15, 20 et 25 dernières années sont respectivement de 4,6 %, 8,6 %, 9,0 %, 10,7 % et à nouveau 10,7 %. Le taux de rendement annualisé des 44 années pour lesquelles on dispose de données s'établit à 8,6 %, soit un taux de rendement réel annuel de 4,1 % après correction en fonction des variations de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis.

C. Analyse comparative du rendement des placements

20. La Caisse reste le fonds de pension le plus diversifié dont la monnaie de compte est le dollar des États-Unis, mais dont le passif est libellé dans plusieurs monnaies. À la fin de la période considérée, plus de la moitié des placements étaient libellés en monnaies autres que le dollar.

21. Pour l'année terminée le 31 mars 2003, la Caisse, avec un rendement de -3,8 %, a fait mieux que l'indice de référence lequel, composé à 60 % de l'indice Morgan Stanley pour les actions (Morgan Stanley Capital International World Index) et à 40 % de l'indice Citigroup pour les obligations (Citigroup World Government Bond Index), a reculé de 6,5 %. Pour l'année terminée le 31 mars 2004, le rendement a été inférieur à la variation de l'indice (28,7 % contre 31,5 %). Sur les 20 dernières années, la Caisse a obtenu un rendement annuel moyen très légèrement supérieur à la variation de l'indice (10,7 % contre 10,6 %). Pendant les premières années, elle a réalisé une moins bonne performance que l'indice, le poids des

actions dans son portefeuille étant plus faible, mais elle a rapidement regagné du terrain à partir de 2000 en surclassant l'indice aussi bien pour les actions que pour les obligations. Au cours de cette période, alors que l'indice Morgan Stanley a progressé au rythme de 11,1 % par an, le portefeuille actions de la Caisse a dégagé un rendement de 10,7 % en taux annualisé. Dans le même temps, l'indice Citicorp a progressé de 9,7 % alors que le portefeuille obligations de la Caisse a dégagé un rendement de 11,0 %. Les tableaux 3 et 4 présentent une analyse des taux de rendement obtenus par catégorie d'actifs depuis 1961.

Tableau 3

**Ensemble des actifs de la Caisse : taux de rendement annuels, exprimés en pourcentage de la valeur de réalisation
(31 mars 1962-31 mars 2004)**

Exercice	Actions				Obligations				Valeurs immobilières	Placements à court terme	Ensemble des actifs	Exercice
	États-Unis	Autres pays	Total	Indice MSCIP ^a	Libellées en dollars des États-Unis	Libellées en d'autres monnaies	Total ^b	Indice CWGBF ^c				
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
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

Exercice	Actions				Obligations				Valeurs immobilières	Placements à court terme	Ensemble des actifs	Exercice
	États-Unis	Autres pays	Total	Indice MSCI ^a	Libellées en dollars des États-Unis	Libellées en d'autres monnaies	Total ^b	Indice CWGBF ^c				
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		5,0	8,7	1995
1996	30,2	15,1	20,5	20,6	8,0	3,3	5,1	5,3	10,4	4,1	14,6	1996
1997	18,9	7,2	11,6	9,8	6,2	2,5	3,6	1,2	8,6	4,4	8,9	1997
1998	45,4	15,4	27,3	32,4	10,6	4,3	7,0	5,4	18,9	7,0	20,4	1998
1999	18,4	9,7	13,9	13,0	4,8	9,0	6,5	10,0	4,8	9,9	11,3	1999
2000	17,5	39,9	28,5	21,6	3,1	(5,7)	(2,5)	(0,3)	11,7	3,0	18,0	2000
2001	(17,2)	(30,3)	(24,2)	(25,1)	13,0	(4,2)	2,0	(1,7)	11,3	4,2	(15,0)	2001
2002	2,8	(6,1)	(1,3)	(4,2)	4,9	2,1	3,1	0,5	8,4	3,5	0,7	2002
2003	(23,9)	(21,7)	(23,1)	(24,2)	15,9	34,9	28,4	25,2	8,5	11,1	(3,8)	2003
2004	29,3	56,5	42,5	43,9	6,8	19,4	15,7	13,5	23,9	8,1	28,7	2004

^a Morgan Stanley Capital International Index, indice portant sur 22 grands marchés d'actions.

^b La proportion d'obligations libellées en monnaies autres que le dollar des États-Unis était insignifiante avant 1975.

^c Citigroup World Government Bond Index, indice portant sur 18 grands marchés obligataires.

Tableau 4

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 :	1 an 2004	1 an 2003	1 an 2002	5 ans 2004	10 ans 2004	15 ans 2004	20 ans 2004	25 ans 2004	44 ans 2004 ^a
Actions des États-Unis	29,3	(23,9)	2,8	(0,3)	11,5	11,3	12,1	12,5	9,5
Autres actions	56,5	(21,7)	(6,1)	2,3	6,3	7,1	10,0	10,1	9,4
Total, actions	42,5	(23,1)	(1,3)	1,0	8,3	8,8	10,7	11,1	9,2
Obligations libellées en dollars des États-Unis	6,8	15,9	4,9	8,6	7,7	8,8	10,7	10,6	8,1
Obligations libellées en d'autres monnaies ^b	19,4	34,9	2,1	8,2	7,8	9,3	10,9	9,9	8,9
Total, obligations	15,7	28,4	3,1	8,8	7,9	9,2	11,0	10,5	8,2
Placements immobiliers ^c	23,9	8,5	8,4	12,6	10,5	7,4	8,2	9,3	–
Placements à court terme	8,1	11,1	3,5	6,6	6,6	7,1	7,3	8,6	–
Rendement global (calculé en dollars des États-Unis)	28,7	(3,8)	0,7	4,6	8,6	9,0	10,7	10,7	8,6
Rendement corrigé de l'inflation (sur la base de l'indice des prix à la consommation des États-Unis)	26,5	(6,6)	(0,8)	1,9	6,1	5,9	7,4	6,4	4,1

^a Le rendement des placements de la Caisse est calculé depuis 44 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.

D. Profil risque/rendement

22. Au cours des 20 dernières années, la Caisse a obtenu un taux de rendement annuel moyen proche de la variation de l'indice de référence (11,3 % contre 11,4 %), mais avec une volatilité sensiblement moindre (11,9 % contre 14,4 %). Le profil risque/rendement de la Caisse est meilleur parce que son portefeuille est largement diversifié : il comprend toutes les grandes catégories d'actifs et une très forte proportion de valeurs de premier ordre.

23. Si l'on analyse les rendements par catégories d'actif, on constate que le portefeuille d'actions de la Caisse a dégagé un rendement légèrement inférieur à l'indice Morgan Stanley (12,1 % contre 12,9 %), mais que le profil de risque était nettement meilleur (17,7 % contre 20,4 %). Le portefeuille d'obligations a fait mieux que l'indice Citicorp (11,6 % contre 10,1 %), mais avec une volatilité légèrement plus élevée (12,2 % contre 10,0 %), qui tient au fait qu'à la différence du portefeuille correspondant à l'indice, la Caisse détient des titres qui ne sont pas des emprunts d'État.

V. Placements dans les pays en développement

24. Dans sa résolution 36/119 du 10 décembre 1981 relative aux placements de la Caisse, l'Assemblée générale a approuvé le principe d'une diversification dans les

pays en développement. Ces placements sont sélectionnés en fonction des intérêts des participants et des bénéficiaires. La Caisse a continué à rechercher des possibilités d'accroître son portefeuille de valeurs liées au développement. Le total de ses placements directs et indirects dans des pays en développement s'élevait à 1,7 milliard de dollars au 31 mars 2004 contre 1,1 milliard au 31 mars 2002 (au coût d'achat), soit une augmentation de 55 %. On trouvera des détails sur ces placements au tableau 5. L'essentiel de l'augmentation concerne l'Afrique et résulte de placements en actions et obligations sud-africaines. La Caisse a également accru ses placements en Asie, plus particulièrement en République de Corée et en Chine. Les placements liés aux activités de développement représentaient 8,7 % de la valeur comptable des actifs de la Caisse; environ 49 % d'entre eux étaient libellés en dollars des États-Unis et 51 % en monnaies autres.

25. Le Service de la gestion des placements a poursuivi ses échanges de vues avec la Banque mondiale, le Fonds monétaire international (FMI), les banques régionales de développement et diverses autres sources, afin de tirer parti des possibilités de placement qui se présentaient dans des pays en développement. Pendant la période considérée, il a organisé des voyages d'étude en Afrique, en Asie et en Europe orientale. La Caisse continue de chercher de nouveaux instruments qui lui permettent d'investir sur ces marchés de manière conforme à ses critères généraux et à sa stratégie de placement. Le tableau 5 montre la répartition de la valeur comptable au 31 mars 2002 et au 31 mars 2004 des placements effectués dans des pays en développement.

Tableau 5
**Placements dans des valeurs liées au développement : valeur comptable
au 31 mars 2002 et au 31 mars 2004**

(En milliers de dollars des États-Unis)

<i>Pays/Institution</i>	<i>Dollars É.-U.</i>	<i>Autres monnaies</i>	<i>Total 2002</i>	<i>Total 2004</i>
Afrique				
Afrique du Sud	36 227	109 624	25 318	145 851
Égypte	–		7 020	–
Ghana	1 830		7 122	1 830
Kenya		–	219	–
Tunisie	–		4 350	–
Zimbabwe		22	2 935	22
Fonds régionaux	12 753		6 652	12 753
Total partiel	50 810	109 646	53 616	160 455
Institutions de développement	95 097		54 547	95 097
Total, Afrique	145 907	109 646	108 163	255 553
Amérique latine				
Brésil	54 673	41 068	66 769	95 741
Chili	40 292	–	40 769	40 292
Mexique	84 409	162 218	117 698	246 627

<i>Pays/Institution</i>	<i>Dollars É.-U.</i>	<i>Autres monnaies</i>	<i>Total 2002</i>	<i>Total 2004</i>
Pérou	–	–	–	–
Fonds régionaux	30 564	–	5 463	30 564
Total partiel	209 938	203 286	230 699	413 224
Institutions de développement	39 647	–	54 885	39 647
Total, Amérique latine	249 585	203 286	285 584	452 871
Asie				
Arabie saoudite	5 125	–	5 125	5 125
Chine	38 639	71 798	94 298	110 437
Hong Kong (Région administrative spéciale de la Chine)	–	104 029	39 469	104 029
Inde	21 501	104	26 824	21 604
Jordanie	–	845	4 359	845
Malaisie	–	23 371	21 898	23 371
Malte	–	–	19 926	–
Philippines	–	–	25 380	–
Qatar	29 490	–	20 680	29 490
République de Corée	124 147	198 877	114 877	323 024
Singapour	–	48 157	36 487	48 157
Fonds régionaux	21 611	20 589	84 057	42 200
Total partiel	240 513	467 770	493 380	708 283
Institutions de développement	23 008	–	19 751	23 008
Total, Asie	263 521	467 770	513 131	731 291
Europe				
Chypre	–	43 817	43 817	43 817
Total partiel	–	43 817	43 817	43 817
Total, Europe	–	43 817	43 817	43 817
Autres institutions de développement				
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	101 808	50 400	101 808	152 208
Fonds fiduciaire d'actions de marchés émergents	19 660	–	12 151	19 660
Fonds d'investissement dans les marchés émergents	45 059	–	30 359	45 059
Total, autres institutions de développement	64 719	–	42 510	64 719
Total général	825 539	874 919	1 095 013	1 700 458

VI. Conclusion

26. Pour la deuxième période biennale consécutive, les marchés de capitaux ont connu une extrême volatilité découlant de l'excédent de capacité existant dans nombre de secteurs et de pays du fait des investissements massifs réalisés à l'approche du changement de millénaire et pour conjurer les craintes liées au passage à l'an 2000, lesquelles ne sont plus qu'un lointain souvenir. Les répercussions de cette frénésie d'investissement et de la bulle boursière qui l'a accompagnée commencent tout juste à se résorber. Au cours des deux années écoulées, l'économie mondiale s'est caractérisée par une faible inflation – voire, comme dans le cas du Japon, par la déflation – l'excédent de capacité ayant entraîné une surabondance de l'offre, et par une atonie de la demande. Cette situation a entraîné plusieurs séries de baisses des taux d'intérêt qui dans certains pays, dont les États-Unis, ont atteint leur niveau le plus bas depuis près d'un demi-siècle. On a assisté à un gonflement spectaculaire des déficits publics aux États-Unis, au Japon et dans nombre de pays européens, de l'argent étant injecté dans l'économie pour stimuler la demande et, partant, la croissance. La reprise n'a commencé à se manifester qu'à la fin de la période biennale. Dans l'intervalle, les marchés de capitaux ont également subi les contrecoups des fraudes comptables et autres scandales impliquant des entreprises, du SRAS, de la maladie de la vache folle et des conflits en cours.

27. Au cours de la période biennale considérée, la Caisse a continué d'investir dans une perspective à long terme, dans des valeurs de premier ordre à forte capitalisation boursière. Alors que le dollar des États-Unis s'était apprécié au cours de la période précédente, il n'a quasiment pas cessé de se déprécier par rapport à d'autres grandes devises, et a terminé la période en baisse de 41 % par rapport à l'euro, de 30 % par rapport à la livre sterling, de 29 % par rapport au yen et de 25 % par rapport au franc suisse. Au début de la période, le Service de la gestion des placements a allégé sa position en actions et obligations des États-Unis pour la renforcer sur les marchés européens.

28. Le début de la nouvelle période biennale a été marqué par une éclaircie sur le front économique, mais les marchés de capitaux sont restés perturbés par la crainte d'une reprise de l'inflation, nourrie par la hausse du prix des produits de base due à la forte demande émanant de la Chine et par celle des prix du pétrole consécutive à la situation chaotique qui règne au Moyen-Orient. Il est à craindre que si la période de faible inflation se termine, celle des taux d'intérêt particulièrement bas prendra fin peu de temps après. L'évolution de la situation reste donc incertaine. Le Service de la gestion des placements continue de surveiller à la fois les risques et les opportunités sans jamais perdre de vue les objectifs de placement à long terme de la Caisse.