



Assemblée générale

Distr. générale
10 octobre 2006
Français
Original : anglais

Soixante et unième session
Cinquième Commission
Point 126 de l'ordre du jour
Régime des pensions des Nations Unies

Placements de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies et mesures prises pour les diversifier davantage

Rapport du Secrétaire général

I. Introduction

1. 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 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 lors de ses réunions trimestrielles. Le Secrétaire général adjoint à la gestion a été désigné Représentant du Secrétaire général pour les placements de la Caisse. Il est chargé de superviser les placements de la Caisse au nom du Secrétaire général. Le Représentant est secondé par le personnel du Service de la gestion des placements. Lors de l'examen initial, tous les placements doivent répondre aux critères de sécurité, de rentabilité, de liquidité et de convertibilité.

2. Le présent rapport contient des renseignements sur la gestion des placements pendant la période allant du 1^{er} avril 2004 au 31 mars 2006, notamment sur le rendement des placements, leur diversification et les placements dans des valeurs liées aux activités de développement.

II. Évolution au cours de l'exercice biennal

3. Au cours de l'exercice biennal terminé le 31 mars 2006, une nouvelle stratégie à long terme de répartition des actifs a été adoptée afin de mieux tenir compte de l'exposition des placements de la Caisse sur le long terme. Le nouvel indice de référence est composé ainsi : 60 % Morgan Stanley Capital International (MSCI)



tous pays, 31 % Lehman Global Aggregate Bond Index, 6 % National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) Property Index et 3 % bons du Trésor américain à 91 jours. L'ancien indice était ainsi constitué : 60 % MSCI monde et 40 % Citigroup World Government Bond Index (CWGBI). En ce qui concerne les actions, l'indice MSCI monde a été remplacé par l'indice MSCI tous pays afin de tenir compte de la stratégie à long terme d'exposition des placements de la Caisse aux marchés émergents. En ce qui concerne les obligations, le CWGBI a été remplacé par l'indice Lehman Brothers Global Aggregate pour mieux tenir compte de la stratégie à long terme d'exposition au secteur non public. Il a en outre été décidé qu'un écart de trois points de pourcentage de part et d'autre de l'objectif stratégique serait admis pour ce qui est de la répartition tactique des avoirs.

4. Un changement est intervenu dans le dispositif de conseil dont dispose la Caisse. Le contrat qui liait la Caisse à l'une des sociétés gestionnaires de ses placements dans des entreprises à faible capitalisation, Lombard Odier Darier Hentsch & Cie, a été résilié en raison des résultats de ce portefeuille, inférieurs à la moyenne depuis quelques années. La Caisse a maintenant cinq conseillers mandatés qui gèrent des comptes à faible capitalisation. Au 31 mars 2006, le portefeuille confié aux gestionnaires mandatés se montait à 1 milliard 684 millions de dollars. La Caisse avait fait quatre conseillers non mandatés qui géraient des actions de sociétés à forte capitalisation, des placements immobiliers et des valeurs à revenu fixe.

5. Conformément à l'article 18 des Statuts de la Caisse, les avoirs sont la propriété de la Caisse et sont acquis, mis en dépôt et détenus au nom de l'Organisation des Nations Unies, et tenus séparés des avoirs de l'Organisation, pour le compte des participants à la Caisse et de ses bénéficiaires. Il est toutefois prévu, à l'alinéa e) de l'annexe I des Statuts, que les avoirs peuvent être détenus au nom de personnes désignées. Les contrats de garde, outre les dispositions relatives à l'enregistrement des avoirs, stipulent que les avoirs détenus par le dépositaire au nom de la Caisse doivent être identifiés comme tels et tenus séparés. De fait, les dépositaires et sous-dépositaires de la Caisse font appel à diverses sociétés de garde dans les pays où la Caisse a des placements et le dépositaire est tenu, en vertu du contrat de garde passé avec la Caisse, d'appeler son attention sur toute circonstance qui empêcherait que soient respectées les obligations concernant l'enregistrement, la ségrégation et l'identification des avoirs. En 2006, la Caisse a pris de nouvelles dispositions concernant les dépositaires et le comptable centralisateur. Elle n'a plus qu'un dépositaire mondial unique, qui fait aussi fonction de comptable centralisateur. À l'issue d'un appel d'offres mondial, qui s'est déroulé conformément aux règles de l'ONU en matière de passation de marchés et en collaboration étroite avec le Service des achats de l'ONU, un contrat a été conclu avec la Northern Trust Company. Le transfert de tous les avoirs auprès du dépositaire mondial unique a débuté le 3 avril 2006.

III. Analyse de la conjoncture

6. Au cours de l'exercice biennal terminé en mars 2006, l'économie des États-Unis d'Amérique a été marquée par une hausse des taux d'intérêt et des cours du pétrole, ce qui ne l'a pas empêché de poursuivre sur une voie caractérisée par un faible chômage, une envolée des prix de l'immobilier et de fortes dépenses de consommation. Au deuxième trimestre de 2004, c'est-à-dire au début de l'exercice,

les signaux étaient nuancés, l'indice manufacturier de l'Institute for Supply Management (ISM) ayant reculé, même s'il restait proche d'un niveau qui était le plus élevé depuis 20 ans. Parallèlement, le prix du gallon d'essence a franchi le seuil des 2 dollars. Malgré la création de 867 000 emplois depuis le début de 2004, ce qui marquait le plus les esprits, c'était la hausse du prix de l'essence (36 % au cours de la même période) et, surtout, l'escalade des pertes en Iraq. Il en est résulté un ralentissement de la croissance du produit intérieur brut (PIB) (3 % au deuxième trimestre 2004 contre 4,5 % au premier trimestre), suite à une augmentation de 1 % des dépenses de consommation, la progression la plus faible enregistrée depuis la récession de 2001. La Federal Reserve n'a pas tenu compte de ces données inquiétantes et, le dernier jour du trimestre, a augmenté son taux de 25 points de base, pour le porter à 1,25 %. Les trois augmentations successives décidées par la Federal Reserve au cours du troisième trimestre, jointes à l'augmentation spectaculaire du prix du pétrole, ont fait sentir leur effet sur le portefeuille et le moral du consommateur et se sont traduites par une hausse des coûts et un rétrécissement de la marge bénéficiaire des entreprises. Pour la première fois, le 1^{er} octobre, le prix du baril a dépassé les 50 dollars à la clôture des cours à la bourse de New York. En outre, les États du Sud-Est ont été balayés par des cyclones qui ont porté un coup à l'activité économique. Au quatrième trimestre, la campagne pour l'élection présidentielle, qui battait son plein, a eu un effet de ralentissement sur l'activité économique. La réélection de M. Bush a été accueillie par un regain important sur le marché des actions malgré un déficit record du budget fédéral (412 milliards 600 millions de dollars en 2004) et de la balance commerciale. En dehors des questions relatives à l'économie mondiale, le tsunami qui a frappé l'Asie a causé de terribles pertes en vies humaines.

7. Au premier trimestre de 2005, en février, la Federal Reserve a de nouveau augmenté ses taux de 25 points de base, et a réitéré, toujours de 25 points de base, en mars, soit sept hausses en autant de réunions, qui ont porté le taux de l'argent au jour le jour à 2,75 %. Au deuxième trimestre, la Federal Reserve a augmenté ses taux à deux reprises pour les porter à 3,25 % mais au cours de la même période l'économie américaine a enregistré une croissance de 3,4 %, soit le neuvième trimestre d'affilée à l'issue duquel on ait enregistré une croissance supérieure à 3 %, ce malgré une hausse des cours du pétrole qui a porté le baril au prix record de plus de 61 dollars. Il fallait remonter à 1986 pour trouver une période de croissance de cette durée. Au troisième trimestre, les consommateurs américains ont commencé à se ressentir de la hausse du prix du pétrole, et des attentats dans le métro et dans les autobus, endurés avec courage par les Londoniens, ont réveillé les craintes suscitées par le terrorisme. La Federal Reserve a néanmoins encore relevé les taux, par deux fois. Au troisième trimestre, la croissance du PIB s'est accélérée pour atteindre 3,8 % et le Président de la Federal Reserve, Alan Greenspan, qui devait quitter son poste en janvier 2006, a procédé à deux nouvelles hausses des taux au quatrième trimestre.

8. Au cours du premier trimestre de 2006, les données économiques ont fait craindre que l'économie américaine ne connaisse un ralentissement. Les taux de la Federal Reserve, partis de 1 % au 30 juin 2004, ont été portés à 4,25 % et ont de nouveau été augmentés le 31 janvier 2006 pour atteindre 4,5 %, la dernière augmentation décidée sous Greenspan. À la fin du mois de mars, le successeur de Greenspan, Ben Bernanke, a porté le taux de la Federal Reserve à 4,75 %, procédant à la quinzième augmentation d'affilée, qui représentait la plus longue série

d'augmentations depuis 25 ans. Malgré une instabilité des cours tout au long du trimestre, les prix du pétrole et du gaz ont approché un taux maximum, à l'issue d'une période de huit semaines, fin mars. Les cours du cuivre, du zinc et du platine ont atteint des niveaux record sous l'effet de la demande émanant de la Chine et de l'Inde. L'or a atteint 600 dollars l'once pour la première fois depuis 1981, un prix qui s'explique par les incertitudes politiques et des achats de couverture destinés à obtenir de meilleurs rendements ajustés de l'inflation pour compenser la hausse des cours du pétrole. La confiance des consommateurs a néanmoins atteint son niveau le plus élevé depuis mai 2002 et les dépenses qui en sont résultées ont galvanisé le trimestre, l'offre d'emplois et la hausse des salaires ayant occulté toute autre considération économique.

9. Au deuxième trimestre de 2004, la Banque du Canada, après avoir réduit son taux directeur en avril pour la cinquième et dernière fois en l'espace d'un an, ne l'a pas modifié au mois de juin. Le taux était alors de 2 %, son niveau le plus bas depuis 40 ans. En juin, le parti au pouvoir a perdu la majorité au Parlement à la suite d'élections qui ont mis fin à 11 années de règne du Parti libéral. Le Gouvernement est devenu minoritaire et s'est néanmoins maintenu au pouvoir. Au troisième trimestre, l'économie canadienne a connu une accélération. Les entreprises canadiennes ont continué d'investir fortement dans la technologie, l'embauche s'est intensifiée et les bénéfices ont fait un bond en avant, le Canada profitant de la hausse du cours des produits de base en tant que fournisseur de ressources naturelles. Le dollar canadien a augmenté du fait que l'on prévoyait une hausse des taux d'intérêt et sous l'effet d'une amélioration des paramètres économiques de base. Au cours des troisième et quatrième trimestres, la Banque du Canada a relevé par deux fois les taux d'intérêt afin d'éviter que l'inflation ne dépasse l'objectif des 2 %. La forte hausse des cours des produits de base a profité au Canada, ces produits représentant un tiers de ses exportations et 10 % de son PIB. Le Canada jouissait d'une balance courante et d'un budget excédentaires et d'une forte croissance de l'emploi, et la confiance des consommateurs atteignait presque son niveau le plus élevé depuis 14 ans.

10. Au début de 2005, la Banque du Canada a laissé inchangé son taux directeur, qui s'établissait à 2,5 % depuis octobre 2004. L'économie canadienne, prenant appui sur une base de ressources considérable et sur des dépenses de consommation soutenues, est restée vigoureuse au deuxième trimestre, alimentant une croissance du PIB estimée à 2,7 % pour l'année 2005. Au troisième trimestre, l'économie canadienne tournait semble-t-il à plein régime. En septembre, la Banque du Canada a relevé de 25 points de base son taux au jour le jour pour le porter à 2,75 %. Elle l'a de nouveau relevé six semaines plus tard et a relevé une troisième fois les taux d'intérêt en décembre pour les porter à 3,25 %. Le Canada a enregistré pour l'année 2005 un excédent commercial confortable de 66 milliards de dollars canadiens suite à la flambée du cours des produits de base, les entreprises ont connu des bénéfices record et une partie de la dette publique a été remboursée.

11. Au premier trimestre de 2006, l'économie canadienne est demeurée vigoureuse et le taux de chômage (6,3 %) était à son niveau le plus bas depuis 32 ans. Sur le front politique, le parti au pouvoir a perdu les élections à la suite des travaux de la Commission d'enquête sur le scandale des commandites.

12. Durant l'exercice 2004, les économies européennes ont poursuivi leur expansion, après le ralentissement enregistré au cours du précédent exercice biennal.

La relance économique a été très marquée, la croissance du PIB s'accroissant pour atteindre 2 %, à partir d'un très faible niveau de départ. Les taux d'intérêt sont restés faibles, de même que l'inflation, qui est demeurée contenue et inférieure à 2 %. Le PIB a enregistré une forte croissance et l'indice de la production industrielle a dépassé 102, alors que, durant la majeure partie du précédent exercice biennal, il avait été inférieur à 100. Plusieurs grandes économies du continent ont continué à pratiquer une politique de déficit budgétaire dans le but de maintenir ou de stimuler la demande intérieure, la reprise étant dans une grande mesure imputable aux exportations. La situation économique s'améliorant, la Banque d'Angleterre a relevé son taux de base de 100 points en 2004, pour le porter à 4,75 % en fin d'exercice. Pour sa part, la Banque centrale européenne (BCE) a maintenu son taux de base à 2 %.

13. Durant l'exercice 2005, des signes d'inflation ont commencé à faire leur apparition, le plus souvent sous la forme d'une hausse du prix des cours des produits de base. Le PIB de la région européenne a enregistré un fléchissement et est resté durant la majeure partie de 2005 dans la fourchette de 1,25 % à 2 %. L'indice de la production industrielle a continué de progresser pour atteindre 105, soit son niveau le plus élevé depuis 1991. Cette croissance était en grande partie imputable aux exportations, par suite de la vigoureuse demande de biens industriels de la part des économies émergentes d'Asie, d'Amérique latine et des Caraïbes. La confiance des consommateurs a été lente à se rétablir, les consommateurs européens continuant d'être aux prises à des taux d'inflation en hausse et à une incertitude de plus en plus vive quant aux perspectives d'emploi. La BCE a relevé de 25 points son taux d'intérêt, qui a atteint 2,25 %, tandis que, de son côté, la Banque d'Angleterre abaissait ses taux d'intérêt de 25 points, les ramenant à 4,5 %. Les principales monnaies européennes se sont raffermies en début d'exercice, mais demeuraient pour l'essentiel inchangées en fin d'exercice.

14. L'économie du Japon a entamé un cycle régulier de reprise après une période déflationniste d'une dizaine d'années. L'expansion économique actuelle dure depuis plus de quatre ans d'après les dates de référence des milieux officiels. La reprise récente est imputable à un équilibre satisfaisant entre la demande intérieure et la demande extérieure, ainsi qu'entre le secteur des entreprises et celui des ménages. Le système bancaire est revenu à la normale après le règlement du problème des créances douteuses. Les entreprises japonaises ont amélioré leur rentabilité par suite de restructurations et ont fait preuve d'un plus grand dynamisme dans leurs dépenses d'équipement eu égard à la demande refoulée en matière de remplacements et à l'abondance des liquidités disponibles. Le marché de l'immobilier a continué de donner des signes d'amélioration. Le taux de vacance des bureaux dans les cinq principaux districts d'affaires de Tokyo a diminué régulièrement, étant ramené de 8,57 % en juin 2003 à 3,41 % en mars 2006. Les prix de certains quartiers parmi les plus prisés dans la région métropolitaine ont amorcé une hausse. Les pressions déflationnistes se sont atténuées, reflétant la reprise de l'économie. L'indice des prix à la consommation, exclusion faite des produits alimentaires frais, qui était négatif depuis 1998, est devenu positif en novembre 2005. La demande externe, étayée par une économie mondiale robuste, sous l'impulsion particulièrement de la Chine, a contribué elle aussi à la croissance économique. Le 9 mars 2006, la Banque du Japon a mis fin à la politique d'assouplissement monétaire qu'elle pratiquait depuis cinq ans, les projections de

l'indice des prix à la consommation faisant apparaître un taux soutenable variant entre zéro et un chiffre positif.

15. Le yen japonais s'échangeait à 103,7 yen contre 1 dollar des États-Unis au début d'avril 2004, et s'est déprécié vis-à-vis du dollar des États-Unis, s'établissant à 117,8 yen à la fin de mars 2006. Durant l'exercice biennal, le taux de change du yen a varié entre 101,7 et 121,4 par rapport au dollar des États-Unis.

16. La croissance économique de l'Australie, qui était très forte en 2003, a amorcé un ralentissement. La croissance du PIB a été ramenée de 4,3 % en 2003 à 1,9 % durant le premier trimestre de 2005 et a progressé de nouveau, atteignant 2,7 % durant le quatrième trimestre de 2005. L'emploi a continué de progresser et le taux de chômage est tombé à 5 % en 2005, niveau le plus faible enregistré depuis plusieurs dizaines d'années. Les investissements dans le logement ont toutefois ralenti après avoir été très actifs les années précédentes. La Banque de réserve de l'Australie a continué de relever les taux d'intérêt entre la fin de 2003 et le début de 2005.

17. L'économie de la Région administrative spéciale de Hong Kong a enregistré une croissance de 8,6 % en 2004 et 7,3 % en 2005. Ce fort élan positif s'est maintenu sous l'effet de la consommation des particuliers, des exportations de services et des prix de l'immobilier. La consommation des particuliers a été dynamisée par l'assouplissement des restrictions imposées par le Gouvernement chinois sur les déplacements ainsi que par un afflux de touristes venus de la Chine continentale. Un autre facteur important a été l'implantation de plus en plus forte dans la Région administrative spéciale de Hong Kong de petites et moyennes entreprises de la Chine continentale cherchant à tirer parti de l'infrastructure existante. Les taux d'intérêt ont été relevés pour s'aligner sur ceux des États-Unis. Le marché immobilier, qui avait connu son niveau le plus bas au milieu de l'année 2003, a cependant amorcé un redressement sous l'effet conjugué d'une forte demande et de prix très abordables. L'économie de Singapour a enregistré une forte croissance durant l'exercice biennal. Le PIB a augmenté de 6,4 % en 2005, après une croissance de 8,7 % l'année précédente, situation principalement imputable au fort dynamisme du secteur manufacturier.

18. Les économies émergentes des pays d'Asie ont poursuivi leur vif essor durant la période à l'examen. La Chine est demeurée le pays de la région qui a enregistré la croissance économique la plus rapide, la croissance de son PIB ayant été supérieure à 10 % en 2004 et en 2005. Durant cette période, la Chine a continué d'être le facteur le plus important non seulement dans la croissance économique régionale et mondiale, mais aussi en ce qui concerne les perspectives mondiales des cours des produits de base et la stabilité du marché des obligations du Trésor des États-Unis. L'économie de la République de Corée a maintenu tout au long de 2005 l'expansion de sa production industrielle, principalement grâce aux exportations. Cependant, la situation économique interne est demeurée morose durant toute la période. La croissance économique de la province chinoise de Taïwan s'est également maintenue durant la période considérée grâce principalement aux exportations, mais le rythme s'est ralenti durant la deuxième année. La croissance du PIB en Inde est demeurée à des niveaux élevés de 7,5 % en 2004 et 8,1 % en 2005, le pays étant entré dans une phase de croissance de longue durée. L'économie indienne a bénéficié de la faiblesse record des taux d'intérêt, qui a lancé le coup d'envoi de la consommation intérieure. En Amérique latine et dans les Caraïbes, les économies

ont continué de tirer profit de la fermeté des cours des produits de base. Les deux économies les plus importantes, à savoir le Brésil et le Mexique, ont rebondi en 2004, mais ont connu un ralentissement en 2005. La croissance du PIB au Brésil s'est ralentie par suite du resserrement du marché monétaire. Le Mexique a également subi le contrecoup d'une croissance nulle, ce qui s'est traduit par une augmentation du chômage et un ralentissement de la consommation intérieure. En Europe de l'Est, les résultats économiques ont divergé selon les pays. Le déficit élevé de la balance des comptes courants et du budget en Hongrie a continué à susciter des craintes quant à la santé de sa monnaie, obligeant à relever les taux d'intérêt, ce qui a à son tour paralysé la croissance économique. Le taux de chômage en Pologne est demeuré supérieur à 17 % tout au long de la période considérée, faisant ressortir la nécessité de régler un certain nombre de problèmes structurels profonds. L'économie de la Russie a continué d'enregistrer une forte croissance sous l'effet des prix élevés de l'énergie. En Afrique du Sud, la croissance du PIB, qui a dépassé 4,5 % durant la période considérée, a également bénéficié des cours élevés des produits de base. La plupart des pays émergents ont continué d'appliquer des politiques macroéconomiques saines et ont connu de faibles taux d'inflation, ce qui a conféré à la croissance économique une dimension plus durable et plus stable.

IV. Diversification

19. La diversification consiste à investir les avoirs dans des actions différentes ou dans des actions échangées 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 reste la méthode la plus sûre pour réduire les risques et améliorer les rendements sur la longue durée. La Caisse est la seule des grandes institutions de prévoyance qui cherche à placer ses avoirs dans le monde entier.

20. Au cours de l'exercice biennal terminé le 31 mars 2006, la part des actions est restée constamment au-dessus du taux neutre de 60 %, qui correspond à l'orientation stratégique à long terme, la santé de l'économie ayant permis aux entreprises de faire de forts bénéfices et aux marchés des actions d'évoluer dans le bon sens. La part des actions s'établissait à 62,3 % à la fin de l'exercice. Celle des obligations est restée vers le bas de la fourchette de ± 3 % autour de l'objectif de 31 % correspondant à l'orientation stratégique à long terme, la Federal Reserve n'ayant cessé de relever les taux pendant tout l'exercice biennal, ce qui a pesé sur le rendement des placements à revenu fixe sur le marché le plus grand et le plus liquide, celui des États-Unis d'Amérique. De 28,9 % au début de l'exercice, la part des obligations avait reculée à 28,3 % fin mars 2006. Celle de l'immobilier a reculé de 6,3 % le 1^{er} avril 2004 à 4,1 % à la fin de l'exercice, les fonds engagés restant aux alentours de 6 %, conformément à l'objectif fixé. Les liquidités et les placements à court terme représentaient 5,1 % des avoirs en avril 2004; leur part a culminé à 9,5 % en octobre 2004 et a terminé l'exercice à 5,3 %. Le portefeuille est rééquilibré systématiquement à la suite des réunions trimestrielles du Comité des placements, afin de l'aligner sur les pourcentages tactiques fixés par le Représentant du Secrétaire général.

21. Outre les changements apportés à la part des différentes catégories de placements dans le portefeuille, des changements ont également été opérés à

l'intérieur de chaque catégorie, afin d'appliquer la stratégie de placement de la Caisse et de tirer profit de l'évolution de la conjoncture et des marchés financiers, ainsi que des fluctuations monétaires et des variations des taux d'intérêt. Les actions américaines sont restées sous-représentées, tandis que les actions et les monnaies européennes ont été surreprésentées pendant tout l'exercice biennal, la situation en Europe étant favorable sur le plan des taux d'intérêt. La part des actions japonaises est montée, à partir du niveau très bas de l'exercice précédent, l'économie de ce pays ayant touché le fond puis retrouvé la croissance. Les placements en actions dans les nouvelles économies ont augmenté, lentement la première année de l'exercice puis plus nettement la deuxième. À l'échelon mondial, la part des actions a suivi de plus près l'évolution de la conjoncture, avec de légères surreprésentations dans les domaines de l'énergie, des matériaux et de l'industrie. Cette politique a produit de bons rendements ces deux dernières années, mais on se rapproche maintenant à nouveau de la norme. La grande diversification du portefeuille de la Caisse permet de réduire les risques liés aux monnaies et aux marchés.

22. Le portefeuille de valeurs à revenus fixes est investi dans 14 monnaies différentes (39 % en dollars des États-Unis et 61 % dans d'autres monnaies). En ce qui concerne la diversification géographique, au mois de mars 2006 le portefeuille était investi dans 31 pays et 6 institutions supranationales ou régionales. En outre, la part des obligations japonaises a été augmentée pour être portée à un niveau neutre afin de réduire le risque de divergence par rapport à l'indice de référence.

23. Toujours en ce qui concerne la diversification géographique, la part des placements effectués en Amérique du Nord a été portée de 43,2 % en mars 2004 à 44,8 % en mars 2006. Au cours de la même période, la part des placements sur le marché européen a reculé, passant de 37,2 à 32,4 %, tandis que celle des placements en Asie et dans le Pacifique a au contraire augmenté, passant de 10,1 à 14,1 %. Le poids respectif des zones géographiques ayant changé, celui des monnaies a aussi changé. La diversification des placements de la Caisse par monnaie, catégorie de placements et région géographique a joué considérablement sur les résultats. Si les placements étaient faits dans une seule monnaie autre que le dollar des États-Unis, les résultats s'en seraient ressentis du fait que les monnaies n'évoluent pas de façon synchrone par rapport au dollar. À plusieurs reprises, le rendement total exprimé en monnaies locales a été négatif tandis qu'exprimé en dollars il était positif. On trouvera au tableau 1 une ventilation des placements de la Caisse par zone géographique.

Tableau 1
Ventilation des placements par pays et zones au 31 mars 2006^a

(En millions de dollars des États-Unis)

<i>Pays/zone</i>	<i>Montant (valeur de réalisation)</i>	<i>Pourcentage</i>
Afrique du Sud	276,2	0,83
Allemagne	1 404,3	4,24
Argentine	2,0	0,01
Australie	443,0	1,34
Autriche	115,8	0,35
Belgique	185,6	0,56
Brésil	175,7	0,53
Canada	812,7	2,45
Chili	47,3	0,14
Chine	170,5	0,51
Chypre	63,8	0,19
Danemark	226,5	0,68
Égypte	23,1	0,07
Espagne	541,6	1,64
Estonie	32,4	0,10
Euro (liquidités)	12,7	0,04
Fédération de Russie	41,4	0,13
Finlande	86,9	0,26
France	2 000,8	6,04
Grèce	140,9	0,43
Hong Kong (Région administrative spéciale)	131,5	0,40
Hongrie	68,7	0,21
Inde	89,2	0,27
Irlande	187,5	0,57
Israël	49,4	0,15
Italie	754,1	2,28
Japon	3 912,7	11,81
Jordanie	0,0	0,00
Lituanie	29,5	0,09
Malaisie	41,6	0,13
Mexique	310,7	0,94
Norvège	113,1	0,34
Nouvelle-Zélande	44,2	0,13
Pays-Bas	658,5	1,99
Pologne	80,5	0,24
Portugal	151,6	0,46

<i>Pays/zone</i>	<i>Montant (valeur de réalisation)</i>	<i>Pourcentage</i>
Qatar	13,6	0,04
République de Corée	495,8	1,50
République tchèque	19,6	0,06
Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord	2 553,5	7,71
Singapour	137,8	0,42
Suède	416,4	1,26
Suisse	783,9	2,37
Taiwan (province chinoise)	67,8	0,20
Turquie	46,8	0,14
Zimbabwe	0,0	0,00
Marchés émergents	124,5	0,38
Institutions internationales	119,9	0,36
Institutions régionales (Afrique)	120,5	0,36
Institutions régionales (Amérique latine)	30,6	0,09
Institutions régionales (Asie)	171,2	0,52
Institutions régionales (Europe)	540,7	1,63
Institutions régionales (Moyen-Orient)	16,1	0,05
Total des placements hors États-Unis	19 084,7	57,63
États-Unis	14 033,0	42,37
Valeur totale du portefeuille	33 117,7	100,00

^a Le pays indiqué est généralement celui où est domicilié l'émetteur. Les titres convertibles sont classés selon la monnaie dans laquelle ils sont convertibles. Diverses sociétés de placement qui font des opérations dans des monnaies autres que les monnaies dans lesquelles sont libellés les placements sont classées sous le nom du pays/de la zone où est effectué le placement.

Tableau 2
Placements de la Caisse sur les marchés développés

	<i>Titres à revenu fixe</i>		<i>Actions</i>	
	<i>31 mars 04</i>	<i>31 mars 06</i>	<i>31 mars 04</i>	<i>31 mars 06</i>
Allemagne	X	X	X	X
Australie	X	X	X	X
Autriche	–	–	X	X
Belgique	X	X	X	X
Canada	X	X	X	X
Danemark	X	X	X	X
Espagne	X	X	X	X
États-Unis	X	X	X	X
Finlande	X	–	X	X
France	X	X	X	X
Grèce	X	X	X	X
Hong Kong (Région administrative spéciale)	–	–	X	X
Irlande	X	X	X	X
Italie	X	X	X	X
Japon	X	X	X	X
Norvège	X	X	–	–
Nouvelle-Zélande	X	X	X	–
Pays-Bas	X	X	X	X
Portugal	X	X	–	–
Royaume-Uni	X	X	X	X
Singapour	–	X	X	X
Suède	X	X	X	X
Suisse	X	–	X	X
Union européenne	–	–	–	–
Total	20	19	21	20

Tableau 3
Placements de la Caisse sur les marchés émergents

	Actions			Titres à revenu fixe ^a	
	31 mars 2004	31 mars 2006		31 mars 2004	31 mars 2006
Afrique du Sud	X	X	Argentine	X	X
Arabie saoudite	–	X	Botswana	X	–
Argentine	X	X	Brésil	X	X
Bahreïn	–	X	Chypre	–	X
Baltique	X	–	Colombie	X	–
Botswana	X	X	Côte d'Ivoire	X	X
Brésil	X	X	Croatie	X	–
Chili	X	X	Égypte	X	X
Chine/Hong Kong (région administrative spéciale)	X	X	Équateur	X	X
Colombie	X	X	Estonie	–	X
Congo	–	–	Fédération de Russie	X	X
Côte d'Ivoire	X	X	Ghana	–	X
Égypte	X	X	Hongrie	X	–
Émirats arabes unis	–	X	Indonésie	X	X
Fédération de Russie	X	X	Iraq	–	X
Ghana	X	X	Jordanie	–	X
Hongrie	X	X	Lituanie	–	X
Îles Marshall	–	–	Maroc	X	X
Inde	X	X	Maurice	X	–
Indonésie	X	X	Mexique	X	X
Israël	X	X	Népal	X	X
Jordanie	–	X	Nigéria	–	X
Kazakhstan	–	X	Oman	–	X
Kenya	X	X	Pérou	–	X
Koweït	–	X	Pologne	X	X
Liban	–	X	République de Moldova	X	X
Malaisie	X	X	République dominicaine	X	X
Maroc	X	X	Ukraine	–	X
Maurice	X	X	Uruguay	X	X
Mexique	X	X	Venezuela (République bolivarienne du)	X	X
Namibie	X	X	Zambie	–	X
Nigéria	X	X	Total	20	26
Oman	–	X			
Palestine	–	X			
Panama	–	X			
Pérou	X	X			
Philippines	X	X			
Pologne	X	X			
Qatar	X	X			
République de Corée	X	X			
République tchèque	X	–			
Sénégal	X	–			
Singapour	X	X			
Sri Lanka	X	–			
Taiwan (province chinoise)	X	–			
Thaïlande	X	X			
Tunisie	X	X			
Turkménistan	X	X			
Turquie	X	X			
Ukraine	X	–			
Venezuela (République bolivarienne du)	X	–			
Viet Nam	X	X			
Zambie	X	–			
Zimbabwe	–	X			
Total	42	45			

^a Répartition selon le risque souverain.

V. Taux de rendement des placements

A. Rendement global

24. Au 31 mars 2006, la valeur de réalisation des avoirs de la Caisse s'établissait à 33 milliards 118 millions de dollars, contre 26 milliards 589 millions de dollars au 31 mars 2004, soit une progression de 24,6 % (6 milliards 529 millions de dollars). Le rendement global pour la période de 12 mois terminée le 31 mars 2005 s'est établi à 10,4 % et à 13,3 % pour la période terminée le 31 mars 2006, ce qui représente, en taux réel corrigé des variations de l'indice des prix à la consommation des États-Unis, 7,1 % pour la première période et 9,6 % pour la deuxième période. Le taux de rendement total réel par année a donc été de 8,3 % pour l'exercice biennal.

25. La valeur de réalisation des avoirs de la Caisse s'est située à un niveau record en mars 2006 du fait des excellents résultats des marchés pendant les exercices 2005 et 2006. Pendant l'exercice biennal, toutes les catégories de placements – actions, obligations, titres immobiliers et placements à court terme – ont eu des rendements positifs, les actions obtenant le rendement le plus élevé avec 11,8 % en 2005 et 21,3 % en 2006. Les actions libellées en monnaies autres que le dollar ont eu la plus forte incidence sur les résultats, le dollar s'étant déprécié par rapport aux principales devises. Les obligations ont obtenu un rendement de +7,8 % en 2005, suivi d'un rendement de -2,8 % en 2006. Les résultats de l'immobilier ont été excellents, les rendements atteignant 15,8 % en 2005 et 30,5 % en 2006.

26. Les rendements dont il est fait état dans le présent rapport ont été calculés par un comptable centralisateur externe, 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 session¹. Les calculs tiennent compte des recettes effectivement perçues sous formes de dividendes ou d'intérêts et des plus-values ou moins-values réalisées. Ils font également intervenir les variations de la valeur de réalisation des placements et l'étalement des flux de trésorerie.

B. Rendements comparés

27. La Caisse commune reste la caisse de retraite la plus diversifiée qui tienne ses comptes en dollars des États-Unis mais qui ait des éléments de passif en plusieurs autres devises. À la fin de la période considérée, près de la moitié de ses avoirs étaient libellés en monnaies autres que le dollar.

28. Sur la période de 12 mois terminée le 31 mars 2005, le rendement des placements de la Caisse a dépassé celui de l'ancien indice de référence [60 % Morgan Stanley Capital International World Index (MSCIAC) et 40 % Citigroup World Government Bond Index (CWGBI)], se situant à 10,4 % contre 8,9 % pour l'indice. Sur la période de 12 mois terminée le 31 mars 2006, le rendement des placements de la Caisse (13,3 %) a été supérieur aussi bien au nouvel indice de référence (12,3 %) qu'à l'ancien (8,8 %), sachant que la combinaison du nouvel indice de référence s'établit à 60/31 contre 60/40 pour l'ancien. Sur les 15 dernières années, le rendement annualisé des placements de la Caisse a été de 9,2 %, mieux

¹ JSPB/34/R.10.

que le nouvel indice de référence (8,7 %) et que l'ancien (8,2 %). Précédemment, les résultats insuffisants de la Caisse étaient dus principalement à la faiblesse de la part de ses placements investie dans son portefeuille d'actions, mais depuis 2000 la situation s'est rapidement améliorée à cet égard, la Caisse obtenant de meilleurs résultats aussi bien pour les actions que pour les obligations.

29. Au cours des 15 dernières années, tant l'indice MSCI All Country que l'indice MSCI World ont produit un rendement annuel total de 8,9 %, comparé au rendement annuel de 9,6 % du portefeuille d'actions de la Caisse. Pendant la même période, le rendement annuel du portefeuille d'obligations de la Caisse a été de 8,1 %, contre 7,0 % pour les indices Lehman Brothers Global Aggregate Index (LBGA) et CWGBI.

C. Problèmes cruciaux

30. Le problème le plus important auquel la Caisse doit faire face actuellement est qu'elle continue à gérer des actifs d'une valeur de 33 milliards comme s'il ne s'agissait que de quelques millions de dollars. Une seule et même personne est chargée de la gestion de plus de 15 milliards de dollars, notamment parce qu'elle remplace également quelqu'un d'autre, soit près de la moitié des avoirs de la Caisse. Aucune autre caisse de retraite, telle que celles soumises aux lois en vigueur aux États-Unis, ne confie une part aussi importante de son portefeuille à un seul gestionnaire, ni en interne ni en externe. La Caisse s'en remet également à une seule personne pour la gestion de 9,5 milliards de dollars d'obligations.

31. En l'état actuel des choses, la Caisse court un risque majeur en confiant une part aussi importante de son portefeuille à un aussi petit nombre de gestionnaires. Le personnel du Service de la gestion des placements n'est pas à blâmer pour cette situation, d'autant que sa mission est particulièrement écrasante. Des crédits additionnels ont été demandés afin de doter le Service de cinq autres postes de fonctionnaire chargé des placements. Toutefois, même si le Service obtient de recruter des gestionnaires de portefeuille aux classes P-5 et P-4, comme il l'a demandé, il ne disposera pas d'un nombre suffisant de spécialistes pour gérer les avoirs de la Caisse. On estime que l'équipe chargée des placements dans le Service devrait compter au moins 25 administrateurs des classes P-3 à P-5 et que chacun des groupes de cette équipe (un groupe chargé de la gestion des actions nord-américaines, un groupe chargé des actions européennes, un groupe chargé du portefeuille dans la région Asie-Pacifique, un groupe chargé des marchés mondiaux émergents, et un groupe chargé des placements à revenu fixe) devrait être dirigé par un administrateur de classe D-1. À supposer que le Service obtienne gain de cause, on peut se demander si une équipe de cinq personnes peut assurer la gestion de 10 milliards de dollars, soit près du tiers du portefeuille total, sans faire courir de risques à la Caisse. Quoi qu'il en soit, force est d'admettre que même si le Service était en mesure de confier la gestion de chaque portefeuille à un groupe distinct, les règlements de l'Organisation des Nations Unies ne permettent pas à la Caisse de recruter les spécialistes les plus qualifiés puisqu'elle ne peut leur offrir une rémunération et des avantages aussi compétitifs que ceux proposés par les sociétés de gestion de placements opérant à New York.

32. Par le passé, le Secrétaire général a estimé que la Caisse ne disposait pas du savoir-faire voulu en interne pour gérer convenablement les placements dans des

sociétés à faible capitalisation, domaine hautement spécialisé. La gestion de ces placements a donc été confiée à six cabinets extérieurs, chacun ne gérant pas plus de 365 millions de dollars, conformément à une stratégie de saine diversification. La raison d'une pareille diversification tient au fait qu'il est extrêmement risqué et déraisonnable de concentrer plus que ce montant entre les mains d'un seul gestionnaire chargé tout spécialement des actions de sociétés à faible capitalisation (un cabinet pourrait gérer des portefeuilles d'un montant supérieur s'ils étaient confiés à une équipe chargée d'un autre type de placement, tel que les valeurs à forte capitalisation ou à capitalisation intermédiaire). En choisissant d'avoir plusieurs gestionnaires, une caisse de retraite peut maîtriser ce qui constitue le risque le plus important, à savoir le manque de diversification.

33. La diversification s'obtient dans un premier temps en faisant des placements dans diverses catégories d'avoirs (actions, obligations, immobilier, placements dans d'autres caisses de retraite) et dans un deuxième temps en choisissant plusieurs gestionnaires de portefeuille dans différentes régions pour chaque catégorie d'avoirs. Il est imprudent pour une grande caisse de retraite de concentrer ses placements sur une ou deux catégories d'actifs et d'en confier la gestion à un ou deux gestionnaires.

34. À présent, la Caisse a quatre catégories d'actifs : actions, obligations (placements à revenu fixe), biens immobiliers, et liquidités et avoirs à court terme. Elle a accru son degré de diversification en divisant la catégorie des placements en actions entre les marchés nord-américains, les marchés européens, les marchés de la région Asie-Pacifique et les marchés émergents. De plus, les actions nord-américaines et européennes et celles de la région Asie-Pacifique sont subdivisées en sous-catégories, telles que les valeurs à forte capitalisation (grandes sociétés) et les valeurs à faible capitalisation (petites sociétés). Un peu plus tôt cette année, la Caisse a rompu le contrat la liant à l'un des six cabinets chargés de la gestion des valeurs à faible capitalisation en raison des mauvais résultats obtenus ces cinq dernières années par rapport à l'indice de référence. Elle a entamé les démarches pour se séparer d'un autre cabinet dont les résultats sont inférieurs à ceux de l'indice de référence depuis trois ans. L'un et l'autre seront remplacés dans le cadre de la procédure ordinaire de passation de marchés.

35. Le Service de la gestion des placements continue à s'en remettre en interne à une seule personne pour gérer chacun des portefeuilles suivants :

<i>Classe</i>	<i>Portefeuille</i>	<i>Montant des actifs^a</i>
P-4	Actions nord-américaines	8 milliards 767 millions de dollars (activité exercée en remplacement du titulaire du poste)
	Actions européennes	6 milliards 665 millions de dollars
P-4	Actions de la région Asie-Pacifique	3 milliards 50 millions de dollars
P-5	Marchés mondiaux émergents	989 millions de dollars
P-5	Placements à revenu fixe (obligations)	9 milliards 516 millions de dollars
Poste vacant	Biens immobiliers	1 milliard 360 millions de dollars

^a Y compris les revenus des placements.

36. Le tableau 4, qui a été mis à jour depuis la réunion du Comité mixte de la Caisse commune des pensions à Nairobi, montre que le rendement du portefeuille d'actions nord-américaines continue de se détériorer. Il est particulièrement préoccupant de constater que le rendement de ce portefeuille est chroniquement inférieur à celui de l'indice de référence sur les périodes de un, trois et cinq ans les plus récentes. Si la Caisse avait indexé ce portefeuille sur l'indice de référence il y a cinq ans, le rendement aurait augmenté d'environ 475 millions de dollars. Si elle l'avait fait il y a un an, le rendement aurait augmenté d'environ 100 millions de dollars. Indexer des portefeuilles de valeurs nord-américaines à forte capitalisation est une pratique standard pour des caisses de retraite qui gèrent des milliards de dollars et il est difficile de comprendre pourquoi la Caisse commune n'a pas tiré profit de cette modalité. On peut considérer imprudent d'avoir supporté un coût d'opportunité de 500 millions de dollars, car l'indexation aurait permis de réduire les risques au moyen d'une plus grande diversification. Par ailleurs, le rendement du portefeuille d'actions européennes a été peu satisfaisant aussi bien sur les trois dernières années que sur les cinq dernières années. Sur la période d'un an décrite dans le tableau 4, les résultats ont été meilleurs, mais la situation mérite d'être suivie de près.

37. À l'occasion de sa réunion à Nairobi, le Comité mixte a bien compris les risques que posait le portefeuille d'actions nord-américaines, sans parler du risque énorme qu'il y avait à confier à une seule personne la gestion d'une part aussi importante des avoirs de la Caisse. Le Comité mixte a voté en faveur de l'indexation du portefeuille sur l'indice de référence. De même, le Comité des placements, dont les talents ne le cèdent en rien à ceux que l'on trouve dans une caisse de retraite à la tête de plusieurs milliards de dollars, s'est prononcé à l'unanimité en faveur de l'indexation du portefeuille d'actions nord-américaines. Encore une fois, si une telle décision avait été prise il y a un an, trois ans ou cinq ans, les risques auraient été moindres et le rendement supérieur.

Tableau 4
Valeur de la Caisse au 31 mars 2006

Gestionnaires de portefeuille	Valeur du portefeuille ^a (en millions de dollars É.-U.)	En pourcentage					
		Taux de rendement du portefeuille de la Caisse sur un an	Taux de rendement de l'indice de référence sur un an	Taux de rendement du portefeuille de la Caisse sur trois ans	Taux de rendement de l'indice de référence sur trois ans	Taux de rendement du portefeuille de la Caisse sur cinq ans	Taux de rendement de l'indice de référence sur cinq ans
Actions nord-américaines (exception faite des titres de sociétés à faible capitalisation)	8 767	12,2	13,6	15,1	18,5	3,6	4,6
Actions européennes	6 665	23,3	21,2	31,1	31,3	9,7	9,9
Actions de la région Asie-Pacifique	3 050	36,6	33,4	28,8	32,1	10,3	10,3
Marchés mondiaux émergents	989	56,5	48,0	48,4	46,7	23,9	23,6
Placements à revenu fixe	9 516	-2,8	-2,6	6,6	4,5	9,9	7,1
Biens immobiliers	1 360	30,5	20,2	23,2	15,1	17,1	11,7
CS Asset Management	307	22,3	27,8	24,0	28,1	9,1	8,6
DFA	365	27,4	23,8	39,3	30,8	n.d.	n.d.

Gestionnaires de portefeuille	En pourcentage						
	Valeur du portefeuille ^a (en millions de dollars É.-U.)	Taux de rendement du portefeuille de la Caisse sur un an	Taux de rendement de l'indice de référence sur un an	Taux de rendement du portefeuille de la Caisse sur trois ans	Taux de rendement de l'indice de référence sur trois ans	Taux de rendement du portefeuille de la Caisse sur cinq ans	Taux de rendement de l'indice de référence sur cinq ans
Jennison	212	56,5	25,9	33,1	29,5	n.d.	n.d.
Baillie Gifford	296	38,1	35,4	46,6	48,9	n.d.	n.d.
Darler Hentsch	—	n.d.		n.d.		n.d.	
SG Yamaichi	247	38,2	27,9	48,5	43,7	20,4	21,1
Africa Emerging Markets Fund	41	54,8		62,2		n.d.	
Emerging Markets Fund	91	45,9		47,0		n.d.	
Emerging Markets Middle East Fund A	—	n.d.		n.d.		n.d.	
Taiwan Fund, Inc.	5	-0,5		19,0		n.d.	
Liquidités et avoirs à court terme	1 421	2,9	3,5	4,5	2,1	5,6	2,2
Valeur totale de la Caisse	33 331	13,3	12,3	17,2	17,2	9,3	7,9

^a Il est tenu compte dans la valeur de réalisation (valeur du portefeuille) des revenus des placements.

38. La question de la composition du portefeuille de la Caisse et du portefeuille de référence n'a pas toujours été présentée de façon transparente par le passé. Le portefeuille d'actions de la Caisse comprend des titres de sociétés à faible capitalisation, à l'inverse de l'indice de référence. Cette discordance tient au fait que la Caisse a suivi une stratégie opportuniste lorsqu'elle a commencé à faire des placements dans des sociétés à faible capitalisation et qu'il n'avait pas été jugé nécessaire de changer l'indice de référence à ce stade. Cela a permis « d'améliorer » le rendement des actions de la Caisse dans certains cas.

39. Étant donné que le portefeuille de la Caisse comprenait des actions de sociétés à faible capitalisation depuis déjà longtemps et que cette situation allait probablement durer, le Service de la gestion des placements a recommandé l'ajout d'un indice de référence subsidiaire pour les titres de sociétés à faible capitalisation, à l'occasion de la réunion du Comité des placements. Il s'agissait pour la Caisse de renoncer à l'indice MSCI World Index, qui ne couvre ni les marchés émergents ni les actions de sociétés à faible capitalisation, pour lui substituer un indice composé de l'indice MSCI World Index, de l'indice MSCI Emerging Markets et d'un indice des actions à faible capitalisation en fonction de la part respective des différents marchés. On trouvera ci-après quelques-unes des observations formulées à l'occasion de la réunion du Comité des placements telles qu'elles ont été reproduites dans les minutes :

Certains membres ont estimé qu'il serait avantageux de disposer d'un indice plus représentatif de la structure du portefeuille et de tous ses composants, tandis que d'autres ont fait valoir qu'un indice de référence aussi détaillé nuirait au rendement des placements, puisque les gestionnaires de portefeuille pourraient l'interpréter comme ayant un caractère impératif et s'y référer avant d'opter pour tel ou tel placement.

Les membres du Comité sont toutefois convenus que l'indice de référence actuel pour les placements à revenu fixe, l'indice Citigroup World Government Bond Index, ne convenait pas puisqu'il ne comprenait que des obligations d'État. Étant donné que la part des autres obligations représentait quelque 26 % du portefeuille d'obligations de la Caisse, l'indice Lehman Brothers Global Aggregate Bond Index, qui comprenait également des obligations autres que des obligations d'État, a été jugé plus approprié. De même, l'indice MSCI World Index, indice de référence des actions, ne couvrait pas les marchés émergents. Or, sachant qu'environ 6 % des titres composant le portefeuille d'actions de la Caisse provenaient des marchés émergents, il a été décidé que l'indice MSCI All Country convenait mieux.

D. Taux de rendement à long terme

40. Le taux de rendement cumulé annualisé sur cinq années glissantes s'est complètement remis de sa plongée dans le rouge en 2003. Les cours des actions ont baissé de mars 2001 à mars 2003, mais ils sont alors repartis à la hausse. Les marchés des actions avaient affiché de forts rendements de 1993 à 2000, mais ils avaient baissé fortement les trois années suivantes. Ces trois dernières années (2004, 2005 et 2006), le rendement des placements de la Caisse a été de 28,7 %, puis 10,4 %, puis 13,3 %.

41. Pour les 5, 10, 15, 20 et 25 dernières années, le rendement total annualisé s'est établi, respectivement, à environ 9,3 %, 8,6 %, 9,2 %, 9,6 % et 10,7 %. Sur les 46 années pour lesquelles on dispose de données, ce taux s'est élevé à 8,7 %, soit un taux de rendement réel de 4,3 % après correction pour tenir compte des variations de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis.

Tableau 5

Ensemble des actifs de la Caisse : taux de rendement annuels, exprimés en pourcentage de la valeur de réalisation au 31 mars

<i>Exercice</i>	<i>Actions</i>			<i>Obligations</i>					<i>Valeurs immobilières</i>	<i>Placements à court terme</i>	<i>Ensemble des actifs</i>
	<i>États-Unis</i>	<i>Autres pays</i>	<i>Total</i>	<i>MSCI World Index^a</i>	<i>Libellées en dollars É.-U.</i>	<i>Libellées en d'autres monnaies^b</i>	<i>Total^b</i>	<i>CWGBI^c</i>			
1961	18,8	37,8	19,4	—	—	—	8,0	—	—	—	12,7
1962	12,37	0,87	11,65	—	—	—	3,91	—	—	—	6,61
1963	(0,60)	(16,34)	(0,59)	—	—	—	5,49	—	—	—	4,07
1964	18,18	7,48	17,45	—	—	—	2,12	—	—	—	8,24
1965	10,89	8,30	10,44	—	—	—	4,41	—	—	—	6,98
1966	4,53	3,22	4,31	—	—	—	(2,14)	—	—	—	0,66
1967	11,76	(2,32)	8,98	—	—	—	3,97	—	—	—	7,91
1968	2,86	28,30	7,46	—	—	—	(4,89)	—	—	—	1,60
1969	13,35	20,07	14,64	—	—	—	2,66	—	—	—	9,09
1970	(5,10)	(2,18)	(4,49)	—	—	—	1,41	—	—	—	(1,75)
1971	13,94	3,31	11,46	9,28	—	—	14,10	—	—	8,73	13,53
1972	14,13	34,30	18,33	16,92	—	—	9,41	—	11,58	7,15	16,98
1973	5,85	20,77	9,49	13,47	—	—	7,40	—	4,78	5,92	8,55
1974	(16,70)	(21,48)	(18,10)	(16,40)	—	—	1,92	—	10,18	10,70	(13,55)
1975	(11,20)	11,60	(5,16)	(6,09)	6,20	14,63	6,55	—	(1,03)	12,35	0,18
1976	16,37	10,76	14,58	15,59	11,22	1,91	10,02	—	5,16	7,70	13,16
1977	(8,25)	(3,75)	(6,62)	(0,95)	10,40	15,20	11,06	—	3,70	5,20	(0,26)
1978	(5,60)	20,31	4,16	6,11	5,62	24,39	8,72	—	8,25	7,67	6,12
1979	22,36	21,67	22,07	21,27	4,70	12,50	6,63	8,04	16,86	8,56	15,07
1980	10,89	(10,31)	1,08	(0,18)	(9,53)	(4,64)	(7,63)	(13,16)	17,42	11,75	(0,39)
1981	43,19	39,60	41,45	34,80	14,99	9,45	12,51	20,38	14,71	15,76	26,60
1982	(17,88)	(19,64)	(18,77)	(15,00)	11,08	0,40	6,20	(0,69)	17,51	17,95	(7,85)
1983	40,91	23,60	33,55	31,60	32,53	14,54	24,89	20,54	7,07	12,76	27,05
1984	5,08	32,46	15,66	17,30	5,46	12,42	8,67	8,20	13,33	13,07	13,01
1985	20,75	(6,82)	9,54	7,20	17,86	(8,22)	4,53	5,50	13,47	3,62	8,09
1986	34,95	58,48	43,44	56,02	54,30	50,33	51,21	48,70	10,75	6,95	41,52

Exercice	Actions			Obligations							
	États-Unis	Autres pays	Total	MSCI World Index ^a	Libellées en dollars É.-U.	Libellées en d'autres monnaies ^b	Total ^b	CWGBI ^c	Valeurs immobilières	Placements à court terme	Ensemble des actifs
1987	21,63	43,88	30,01	43,22	9,14	32,63	22,59	17,42	12,67	11,97	24,69
1988	(12,18)	2,15	(4,74)	5,81	3,26	20,24	12,65	11,42	9,19	7,67	3,10
1989	13,20	10,00	11,30	13,56	2,10	(5,50)	(2,40)	0,36	8,20	10,40	5,90
1990	21,54	13,21	16,57	(2,30)	10,47	2,93	6,20	3,12	12,31	9,72	11,56
1991	8,9	1,2	4,5	3,2	12,5	17,4	15,0	16,2	5,1	13,1	8,9
1992	11,3	0,1	4,9	(0,5)	13,7	14,0	14,0	14,0	(4,1)	6,5	7,6
1993	17,3	6,7	11,2	12,7	15,9	17,7	16,9	19,0	(6,6)	7,5	11,6
1994	(2,7)	24,4	12,4	14,0	3,4	10,1	7,7	6,8	0,5	3,0	9,7
1995	11,1	6,5	8,1	9,8	2,9	18,6	12,9	12,1	0,0	5,0	8,7
1996	30,2	15,1	20,5	20,6	8,0	3,3	5,1	5,3	10,4	4,1	14,6
1997	18,9	7,2	11,6	9,8	6,2	2,5	3,6	1,2	8,6	4,4	8,9
1998	45,4	15,4	27,3	32,4	10,6	4,3	7,0	5,4	18,9	7,0	20,4
1999	18,4	9,7	13,9	13,0	4,8	9,0	6,5	10,0	4,8	9,9	11,3
2000	17,5	39,9	28,5	21,6	3,1	(5,7)	(2,5)	(0,3)	11,7	3,0	18,0
2001	(17,2)	(30,3)	(24,2)	(25,1)	13,0	(4,2)	2,0	(1,7)	11,3	4,2	(15,0)
2002	2,8	(6,1)	(1,3)	(4,2)	4,9	2,1	3,1	0,5	8,4	3,5	0,7
2003	(23,9)	(21,7)	(23,1)	(24,2)	15,9	34,9	28,4	25,2	8,5	11,1	-3,8
2004	29,3	56,5	42,5	43,9	6,8	19,4	15,7	13,5	23,9	8,1	28,7
2005	6,3	16,9	11,8	11,1	1,2	10,5	7,8	5,5	15,8	2,5	10,4
2006	13,1	28,8	21,3	18,6	2,4	-4,4	-2,8	-2,0	30,5	2,9	13,3
2006, nouveaux indices de référence			MSCI All Country					LBGA			60/31
				20,3				-2,6			12,3

^a MSCI World Index, indice portant sur 22 des principaux marchés des actions.

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

^c CWGBI (anciennement connu sous le nom « Salomon Brothers World Government Bond Index »), indice portant sur 18 des principaux marchés obligataires.

Tableau 6

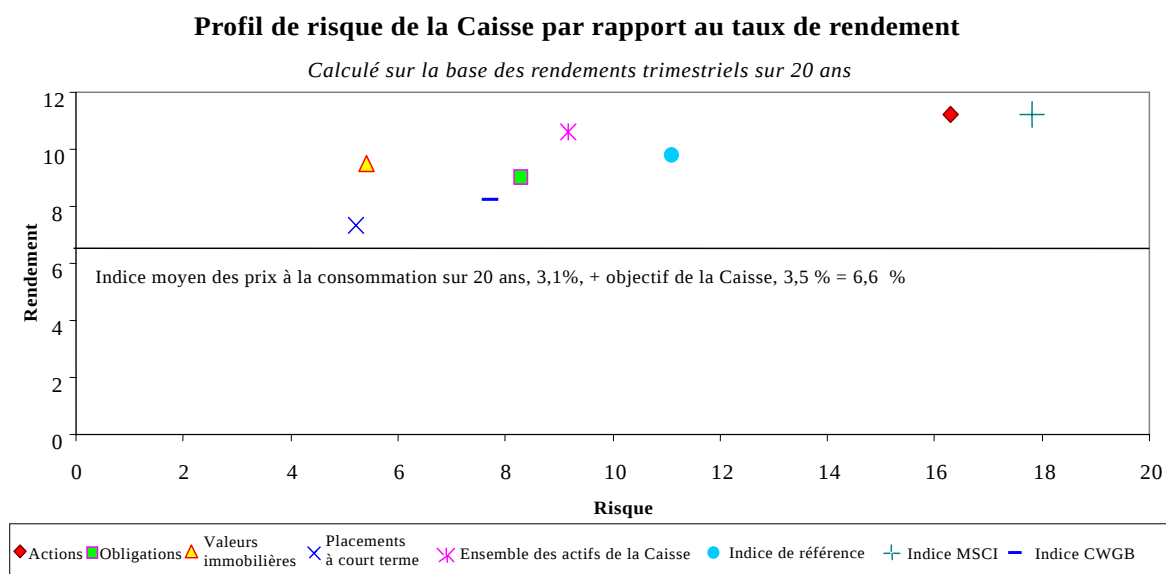
Ensemble des actifs de la Caisse : rétrospective des taux de rendement annuels, exprimés en pourcentage de la valeur de réalisation au 31 mars

	2006	2005	2004	5 ans 2006	10 ans 2006	15 ans 2006
Actions des États-Unis	13,1	6,3	29,3	4,0	9,4	10,6
Autres actions	28,8	16,9	56,5	11,6	8,5	9,1
Total, actions	21,3	11,8	42,5	7,9	8,7	9,6
Obligations libellées en dollars des États-Unis	2,4	1,2	6,8	6,1	6,8	7,5
Obligations libellées en d'autres monnaies	-4,4	10,5	19,4	11,7	6,2	8,3
Total, obligations	-2,8	7,8	15,7	9,9	6,5	8,1
Placements immobiliers	30,5	15,8	23,9	17,1	14,0	9,1
Placements à court terme	2,9	2,5	8,1	5,6	6,3	5,9
Valeur totale des actifs de la Caisse en dollars des États-Unis	13,3	10,4	28,7	9,3	8,6	9,2
Rendement corrigé de l'inflation (sur la base de l'indice des prix à la consommation des États-Unis)	9,6	7,1	26,5	6,5	6,0	6,3

E. Profil de risque de la Caisse

42. Ces 20 dernières années, le taux de rendement moyen annuel de la Caisse (10,0 %) a été légèrement supérieur à celui de l'indice de référence (9,8 %), mais le taux de risque de la Caisse (9,6 %) est sensiblement inférieur à celui de l'indice de référence (11,1 %). Ce résultat s'explique par le fait que la Caisse a un portefeuille bien diversifié, qui comprend toutes les grandes catégories d'actifs et de valeurs mobilières.

43. Si l'on examine les catégories de placements, le rendement du portefeuille d'actions de la Caisse, à 11,2 %, a égalé la croissance de l'indice MSCI World Index, mais, du point de vue du risque, ce portefeuille s'est beaucoup mieux placé (16,3 %) que l'indice (17,8 %). Quant au portefeuille d'obligations, avec un rendement moyen sur 20 ans de 9,0 %, il a fait mieux que l'indice CWGBI (8,2 %), mais en étant un petit peu plus volatil (8,3 %) que celui-ci (7,7 %). Cela peut s'expliquer par le fait que la Caisse détient des obligations non étatiques, qui ne font pas partie de l'indice.



VI. Placements dans les pays en développement

44. Le 23 décembre 2004, l'Assemblée générale a adopté la résolution 59/269 sur le régime des pensions des Nations Unies. Le début de la section VIII, intitulée « Diversification des placements de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies », était libellé comme suit :

« Rappelant ses résolutions 36/119 A à C du 10 décembre 1981,

1. Note l'accroissement des placements de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies dans les pays en développement et prie le Secrétaire général de lui rendre compte, à sa soixante et unième session, des mesures prises et des efforts déployés pour les augmenter dans toute la mesure possible. »

45. Les placements sont effectués là où c'est dans l'intérêt des participants et des bénéficiaires. La Caisse s'est attachée, au cours du dernier exercice biennal, à faire des placements dans les pays en développement. Ses placements directs et indirects dans les pays en développement s'élevaient à 1,8 milliard de dollars au 31 mars 2006 contre 1,7 milliard de dollars au 31 mars 2004 (au coût d'achat), soit une augmentation de 8 %. La Caisse a augmenté ses placements en Afrique (13 %), dans la région Asie-Pacifique (27 %) et sur les marchés européens émergents (101 %). Elle les a réduits en Amérique latine parce que certains placements en obligations étaient venus à maturité et qu'elle a vendu des actions dans certains pays. Elle a également fait de nouveaux placements en Égypte et en Turquie et a accru notablement ses placements en Inde et à Singapour. Les placements liés au développement ont représenté environ 7,6 % de la valeur comptable des actifs de la Caisse. Le tableau 7 montre la répartition de la valeur comptable au 31 mars 2004 et au 31 mars 2006 des placements effectués dans des pays en développement.

46. Le Service de la gestion des placements a continué à examiner les possibilités de placement qui se présentaient dans les pays en développement. Pendant la

période considérée, il a organisé des voyages d'étude en Afrique, en Asie et en Europe de l'Est. 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. Elle examine également les possibilités offertes par la dette souveraine lorsque la qualité du crédit s'est améliorée.

47. À l'occasion de la réunion du Comité des placements en mai 2005, la Caisse a adopté un nouvel indice de référence, l'indice MSCI All Country, afin de tenir compte de ses placements stratégiques à long terme sur les marchés émergents et dans les pays en développement.

48. À sa cinquante-troisième session, qui s'est terminée récemment, le Comité mixte a décidé de recommander à l'Assemblée générale d'approuver à sa soixante et unième session l'ajout de deux postes d'administrateur dont les titulaires seraient chargés des marchés mondiaux émergents. Cela aidera la Caisse à rechercher des possibilités de placement sur ces marchés.

Tableau 7

**Placements dans des valeurs liées au développement : valeur comptable
au 31 mars 2004 et au 31 mars 2006**

<i>Pays/institution</i>	<i>Placements en dollars É.-U.</i>	<i>Autres monnaies</i>	<i>Total 2006</i>	<i>Total 2004</i>
Afrique				
Afrique du Sud	40 102 000	134 023 000	174 125 000	145 851 000
Égypte	23 435 000	0	23 435 000	0
Ghana	0	0	0	1 830 000
Zimbabwe	0	0	0	22 000
Fonds régionaux	20 570 000	0	20 570 000	12 753 000
Total partiel	84 107 000	134 023 000	218 130 000	160 456 000
Institutions de développement	69 926 000	0	69 926 000	95 097 000
Total, Afrique	154 033 000	134 023 000	288 056 000	255 553 000
Asie				
Arabie saoudite	0	0	0	5 125 000
Chine	130 746 000	71 599 000	202 345 000	110 437 000
Hong Kong (Région administrative spéciale de la Chine)	0	79 901 000	79 901 000	104 029 000
Inde	4 432 000	55 978 000	60 410 000	21 604 000
Jordanie	7 000	0	7 000	845 000
Malaisie	0	32 069 000	32 069 000	23 371 000
Qatar	14 144 000	0	14 144 000	29 490 000
République de Corée	144 438 000	174 962 000	319 400 000	323 024 000
Singapour	0	102 594 000	102 594 000	48 157 000
Fonds régionaux	66 254 000	0	66 254 000	42 200 000
Total partiel	360 021 000	517 103 000	877 124 000	708 282 000

<i>Pays/institution</i>	<i>Placements en dollars É.-U.</i>	<i>Autres monnaies</i>	<i>Total 2006</i>	<i>Total 2004</i>
Institutions de développement	52 929 000	0	52 929 000	23 008 000
Total, Asie	412 950 000	517 103 000	930 053 000	731 290 000
Europe				
Chypre	43 817 000	0	43 817 000	43 817 000
Turquie	0	44 065 000	44 065 000	0
Total partiel	43 817 000	44 065 000	87 882 000	43 817 000
Total, Europe	43 817 000	44 065 000	87 882 000	43 817 000
Amérique latine				
Argentine	0	2 046 000	2 046 000	0
Brésil	39 040 000	30 691 000	69 731 000	95 741 000
Chili	37 846 000	0	37 846 000	40 292 000
Mexique	47 951 000	202 736 000	250 687 000	246 627 000
Fonds régionaux	30 564 000	0	30 564 000	30 564 000
Total partiel	155 401 000	235 473 000	390 874 000	413 224 000
Institutions de développement	0	0	0	39 647 000
Total, Amérique latine	155 401 000	235 473 000	390 874 000	452 871 000
Autres fonds de développement				
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	78 595 000	0	78 595 000	152 208 000
Fonds fiduciaire d'obligations de marchés émergents	21 599 000	0	21 599 000	19 660 000
Fonds des marchés émergents au Moyen-Orient	15 000 000	0	15 000 000	0
Fonds de placement dans les marchés émergents	30 501 000	0	30 501 000	45 059 000
Total, autres fonds de développement	145 695 000	0	145 695 000	216 927 000
Total général	911 896 000	930 664 000	1 842 560 000	1 700 458 000

VII. Conclusion

49. Au cours de l'exercice biennal qui s'est terminé le 31 mars 2006, on a vu se concrétiser des tendances qui n'étaient encore qu'en pointillés dans le dernier rapport du Service de la gestion des placements : la transformation de la Chine en mastodonte économique et l'envolée des cours du pétrole provoquée par les soubresauts du Moyen-Orient. En fait, l'explosion des cours des produits de base et du pétrole n'est pas provoquée par la Chine seule, mais aussi par le Brésil, la Fédération de Russie et l'Inde, et l'influence de ces quatre pays sur l'économie

mondiale a des chances de se faire sentir très fortement sur les placements de la Caisse au cours de l'exercice actuel. Il semble que les années de faible inflation soient en train de devenir un souvenir, et que le temps des taux d'intérêt peu élevés subisse le même sort, ou du moins risque de suivre. C'est donc l'incertitude qui continue de dominer alors que commence un nouvel exercice biennal. Aujourd'hui, les perspectives sont encore plutôt encourageantes; le Service de la gestion des placements continue de surveiller de près les dangers qui menacent les avoirs de la Caisse aussi bien que les possibilités nouvelles qui s'offrent, gardant toujours à l'esprit les objectifs à long terme de la Caisse et le souci de sa prospérité.
