



## Assemblée générale

Distr.  
GÉNÉRALE

A/C.5/51/4  
20 septembre 1996  
FRANÇAIS  
ORIGINAL : ANGLAIS

Cinquante et unième session  
CINQUIÈME COMMISSION  
Point 122 de l'ordre du jour

### RÉGIME DES PENSIONS DES NATIONS UNIES

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

#### Rapport du Secrétaire général

#### I. INTRODUCTION

1. En 1992, l'Assemblée générale a décidé d'examiner la question des pensions tous les deux ans, les années paires. Le présent rapport sur les placements de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies porte donc sur la période allant du 1er avril 1994 au 31 mars 1996. 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 en détail. Le représentant du Secrétaire général pour les placements de la Caisse, auquel a été déléguée la responsabilité de gérer le portefeuille et d'administrer les avoirs de la Caisse, est aidé par le personnel du Service de la gestion des placements. Au moment de l'achat, tous les placements doivent répondre aux critères de sécurité, de rentabilité, de liquidité et de convertibilité qui ont été entérinés par l'Assemblée générale.

2. Le présent rapport décrit la conjoncture économique et l'état des marchés financiers au cours de la période terminée le 31 mars 1996 et fournit des informations sur le rendement et la diversification des placements, ainsi que sur les placements liés à des activités de développement. Les données présentées reposent sur les états financiers vérifiés des années civiles 1994 et 1995 et sur des états non vérifiés pour le trimestre terminé le 31 mars 1996. Afin de fournir à l'Assemblée générale les données les plus récentes possibles, on a inclus des données allant jusqu'au 30 juin 1996.

## II. CONJONCTURE ÉCONOMIQUE ET ÉTAT DES MARCHÉS FINANCIERS

3. La présente section décrit la conjoncture économique et l'état des marchés financiers pendant l'exercice biennal terminée le 31 mars 1996. Dans un pays donné, l'activité économique et les marchés financiers enregistrent des fluctuations cycliques. En diversifiant ses placements et en investissant en diverses monnaies sur différents marchés, la Caisse s'efforce de tirer profit de ces variations pour préserver son capital et obtenir des rendements aussi élevés et aussi stables que possible. La gestion des avoirs de la Caisse obéit à une stratégie relativement prudente consistant à éviter les risques afin d'obtenir en fin de cycle un bilan global positif.

4. La conjoncture économique mondiale a continué de s'améliorer mais, vers la fin de la période considérée, un ralentissement de l'activité a commencé à se faire sentir dans les principaux pays industrialisés. En 1994, les États-Unis, le Canada, le Royaume-Uni et l'Australie ont enregistré une croissance économique relativement forte; la reprise s'est accélérée en Europe continentale et l'économie japonaise a commencé à montrer des signes d'amélioration; quant aux nouvelles puissances économiques, elles ont enregistré des taux de croissance supérieurs à la moyenne. Les taux d'inflation sont restés relativement bas partout dans le monde mais les taux d'intérêt ont légèrement augmenté dans de nombreux pays, suivant l'exemple des États-Unis dont la banque centrale a progressivement relevé les taux à court terme afin de prévenir d'éventuelles pressions inflationnistes dues à une croissance plus rapide que prévu. À la fin de la période considérée, essentiellement grâce aux efforts de plusieurs banques centrales, certaines des grandes puissances économiques avaient retrouvé un taux de croissance plus viable assorti d'une faible inflation, et le Japon semblait bien engagé sur la voie de la reprise. Durant la seconde moitié de 1995, la croissance économique de certains pays s'est nettement ralentie et les taux d'intérêt ont baissé de nouveau. Les prix des produits de base, qui avaient fortement augmenté en 1994 pour ensuite se stabiliser, ont à nouveau nettement progressé à la fin de 1995, du fait d'une offre insuffisante, d'une réduction des stocks et de facteurs météorologiques plutôt que d'une augmentation de la demande. La période à l'examen peut être considérée comme une période de transition : les réformes structurelles visant à libéraliser le commerce et les investissements locaux et internationaux, ainsi qu'à réduire les déficits budgétaires, se sont poursuivies dans la plupart des pays. La volatilité des marchés financiers et des changes est également imputable à des facteurs tels que les pertes sur produits dérivés subies par de grandes institutions et sociétés, la crise financière mexicaine, qui a eu des répercussions sur l'ensemble des nouveaux marchés, l'appréciation du yen vis-à-vis du dollar et les efforts des pays de l'Union européenne pour répondre aux critères de convergence arrêtés aux fins de l'union économique et monétaire.

5. En Amérique du Nord, la croissance du produit national brut des États-Unis a été forte, atteignant un taux de 4,1 % en 1994, mais est retombée à 2,1 % en 1995, retrouvant ainsi un rythme plus viable. L'expansion économique a été favorisée par de faibles taux d'inflation, lesquels s'expliquent essentiellement par le fait que la Federal Reserve Bank a relevé plusieurs fois les taux d'intérêt à partir de février 1994, réduisant ainsi la croissance et la liquidité de la masse monétaire et prévenant donc d'éventuelles pressions inflationnistes. L'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation,

est restée relativement faible, passant de 2,5 % à la fin mars 1994 à 2,9 % un an plus tard, et s'établissant à 2,8 % à la fin de la période considérée, alors qu'elle était de 4,9 % en mars 1991, au début de la période d'expansion économique. Le taux de chômage est tombé de 6,5 % à 5,6 %. L'économie canadienne s'est comportée de façon semblable : la croissance du PIB est passée de 4,3 % en 1994 à 2,2 % en 1995 et la croissance économique a continué d'être tirée par les exportations. Le taux de chômage et les déficits aux niveaux national et provincial, quoique en baisse, sont restés élevés.

6. En Europe, l'Allemagne, les Pays-Bas, la France et la Suisse sont sortis de la récession au cours du deuxième trimestre de 1994. Divers secteurs, par exemple les investissements en biens d'équipement, les dépenses des consommateurs et les exportations, ont montré des signes de reprise de plus en plus marqués. Le Royaume-Uni, déjà plus avant dans le cycle économique, a enregistré une croissance relativement forte. Dans la plupart des pays d'Europe continentale, la baisse des taux d'intérêt a favorisé la reprise économique, qui s'est poursuivie durant la majeure partie de 1995. Cependant, vers la fin de l'année, les mesures prises pour répondre aux critères de convergence fixés dans le cadre du Traité de Maastricht aux fins de l'union économique et monétaire et le conflit qui en est résulté entre les impératifs de la discipline fiscale et les besoins sociaux se sont traduits par une certaine volatilité des marchés des changes, des actions et des obligations. L'activité économique s'en est ressentie et, vers la fin de 1995, il était manifeste que la croissance avait beaucoup ralenti. Au cours du premier trimestre de 1996, la croissance a repris au Royaume-Uni et en France, tandis que les difficultés persistaient en Allemagne et en Suisse.

7. Les pays d'Europe centrale, d'Europe de l'Est et de la Communauté d'États indépendants ont continué de progresser dans la restructuration de leur économie. Après quatre ans de forte croissance économique, l'économie polonaise a continué sur sa lancée. La République tchèque a bénéficié d'investissements étrangers et réorienté désormais ses exportations vers les marchés occidentaux. Forte d'une croissance accélérée et d'une inflation stabilisée, la Hongrie va demander à adhérer à l'Organisation pour la coopération et le développement économiques (OCDE). Dans l'ensemble de la région, il semble que réformes, privatisations et libéralisation aient été à l'ordre du jour.

8. Au Japon, la reprise de l'économie a été freinée par une série de catastrophes naturelles et d'autres facteurs, notamment un tremblement de terre, des attentats terroristes, des incertitudes politiques, la crise du secteur bancaire, l'appréciation record du yen et des différends commerciaux. À la fin de la période considérée, des progrès avaient cependant été accomplis sur presque tous les fronts et l'économie n'avait pas depuis cinq ans montré de tels signes de reprise : liquidité accrue, réduction des stocks, augmentation de la consommation et des investissements, et regain de confiance dans le secteur privé. Grâce à un taux d'escompte officiel au plus bas (0,5 %), à un yen moins fort et à des restructurations économiques, le Japon devrait retrouver sa compétitivité et voir la croissance de son PIB, qui n'avait pas dépassé 0,3 % en 1994 et 1 % en 1995, passer en 1996 au taux beaucoup plus encourageant de 3 %.

9. Le reste de l'Asie a enregistré une solide croissance économique de 8 % l'an en moyenne. L'inflation est dès lors devenue un sérieux problème dans la région et les mesures anti-inflationnistes, telles que celles qui ont été adoptées dans le cadre des programmes d'austérité mis en oeuvre par la Chine depuis 1994, ont ralenti les investissements et l'activité économique. Les incertitudes politiques ont également eu des répercussions et fait baisser les marchés immobiliers, par exemple à Hong-kong, voire entraîné des fuites de capitaux, comme ce fut le cas à Taiwan, Province de Chine, lors de la crise du détroit de Taiwan. À la fin de la période considérée, ces incertitudes ont été quelque peu apaisées par l'organisation d'élections législatives en Australie et à Taiwan, Province de Chine. Entres autres signes encourageants, la reprise économique au Japon et l'assouplissement du programme d'austérité de la Chine sont de bon augure pour les pays de la région, y compris ceux dont l'économie dépend beaucoup des ressources naturelles, comme l'Australie et la Nouvelle-Zélande, qui devraient bénéficier d'une augmentation de la demande.

10. Les pays en développement ont enregistré des taux de croissance variables. Après avoir enregistré en 1994 une forte croissance alimentée en partie par les exportations, l'Argentine est entrée dans la récession en 1995. Le chômage a augmenté et le crédit au secteur privé a diminué. À la suite de la crise mexicaine, les capitaux du secteur bancaire ont quitté le pays en masse, mais un programme de renflouement du Fonds monétaire international (FMI) a permis de restaurer la stabilité et la confiance et les fonds ont progressivement été rapatriés dans les banques argentines au début de 1996. Au Brésil, après des années d'inflation élevée et d'instabilité monétaire, le plan Real a permis de remédier à ces deux maux, ce qui s'est traduit par une nette augmentation du pouvoir d'achat, en particulier pour les consommateurs à faible revenu. Le Gouvernement s'est penché sur la question de la privatisation des entreprises d'État et a introduit d'importantes réformes constitutionnelles. Ces deux dernières années, l'économie chilienne a connu une expansion rapide, tirée par le dynamisme de la demande intérieure et des exportations, ainsi que par la stabilité des prix des produits de base tels le cuivre, la pâte à papier et le papier. Les nouveaux marchés asiatiques ont continué de se développer rapidement, le volume des exportations étant élevé et la demande intérieure en hausse dans la plupart des pays. Les investissements étrangers directs ont continué d'affluer dans la région. Le programme de libéralisation et de rationalisation de l'économie s'est poursuivi en Inde.

11. Au Moyen-Orient, la signature de l'accord de paix et le retour d'une certaine stabilité ont favorisé la croissance économique. En Afrique, de nombreux pays ont continué de mettre en oeuvre des programmes d'ajustement structurel, de libéraliser leur économie et d'en accroître l'efficacité grâce à des programmes de privatisation. Au Kenya, le contrôle des changes a été supprimé et les taux d'intérêt ont été déréglementés. Cependant, de nombreux pays, notamment le Zimbabwe, sont restés très dépendants de l'agriculture et donc à la merci de facteurs tels que les sécheresses prolongées. L'Afrique du Sud, toujours sous l'effet bénéfique du changement politique, a vu son produit intérieur brut augmenter et son taux d'inflation diminuer.

12. Les marchés financiers mondiaux ont été très volatiles au cours de la période considérée. Au début de 1994, la tendance à la baisse des taux d'intérêt, inchangée depuis des années, s'est renversée aux États-Unis, et ce

changement a eu des répercussions importantes dans le monde entier. La hausse des taux à court terme a entraîné une hausse des taux à long terme et les marchés obligataires du monde entier s'en sont trouvés plus déprimés qu'ils ne l'avaient été depuis longtemps. La forte dévaluation du peso mexicain et la crise qui en a résulté à la fin de 1994 et au début de 1995 ont sapé la confiance, affectant sans distinction la presque totalité des nouveaux marchés (c'est ce qu'on a appelé "l'effet tequila"). En outre, l'effondrement d'une grande institution financière et les lourdes pertes sur produits dérivés subies par des institutions et des sociétés bien établies ont amené les banques centrales à resserrer les contrôles afin de débarrasser le système des spéculations excessives. Par voie de conséquence, l'année 1994 a été marquée par des résultats médiocres sur la plupart des nouveaux marchés et des marchés des pays dont la balance des comptes courants est fortement déficitaire.

13. En 1995, les mots d'ordre ont été compression des effectifs, restructuration et fusion. Lancés aux États-Unis, ils ont été propagés par le progrès technologique et la généralisation des communications multimédia. La baisse des taux d'intérêt a favorisé la liquidité et d'importants mouvements internationaux de capitaux ont été enregistrés. Face à l'amélioration des bilans des entreprises, les fusions et les acquisitions se sont multipliées dans de nombreux pays. Bon nombre de grands marchés financiers, ceux des États-Unis en tête, ont remarquablement progressé et ont atteint des records.

### III. RENDEMENT DES PLACEMENTS

#### A. Rendement durant l'exercice

14. La valeur de réalisation des avoirs de la Caisse est passée de 12 milliards 534 millions à 15 milliards 539 millions de dollars des États-Unis entre le 31 mars 1994 et le 31 mars 1996, soit une augmentation de 3 milliards 5 millions de dollars, ou 24 %. Le rendement total des placements a été de 8,7 % pour l'exercice allant jusqu'au 31 mars 1995 et de 14,6 % pour l'exercice allant jusqu'au 31 mars 1996, soit, après ajustement en fonction de l'indice des prix à la consommation des États-Unis, des taux de rendement "réel" de 5,6 % et 11,5 %, respectivement.

15. La force des principales monnaies vis-à-vis du dollar des États-Unis a été déterminante pour le rendement de l'exercice terminé le 31 mars 1995. Les placements libellés en yen, en florins néerlandais et en deutsche mark ont gonflé le rendement total. Les obligations de la Caisse non libellées en dollars des États-Unis ont contribué au rendement total plus que toute autre catégorie d'avoirs. Au cours de l'exercice terminé le 31 mars 1996, la répartition des placements de la Caisse entre les différents marchés et le dynamisme des marchés ont joué un rôle plus important. Les actions ont eu un rendement nettement supérieur à celui des autres catégories d'avoirs.

16. Les taux de rendement indiqués dans le présent rapport ont été calculés par un consultant extérieur selon une méthode généralement admise, dont on trouvera l'exposé détaillé dans le rapport sur la gestion des placements présenté au Comité mixte à sa trente-quatrième session. Cette méthode tient compte des recettes effectives provenant des dividendes et des intérêts, et des plus-values

et moins-values réalisées ainsi que des changements de la valeur de réalisation des placements et de l'échelonnement des mouvements de trésorerie.

17. Le tableau 1 ci-après fait apparaître, pour les exercices 1993 à 1996, la part qui revient à chaque catégorie d'avoirs dans le rendement total.

Tableau 1

Total des avoirs de la Caisse : pourcentages du rendement total calculés sur la base de la valeur de réalisation (exercices terminés le 31 mars)

	1996	1995	1994	1993
<u>Actions</u>				
Actions des États-Unis	30,2	11,1	-2,7	17,3
Actions hors États-Unis	15,1	6,5	24,4	6,7
Total	20,5	8,1	12,4	11,2
<u>Obligations</u>				
Obligations des États-Unis libellées en dollars	8,0	2,9	3,4	15,9
Obligations hors États-Unis libellées en dollars	3,3	18,6	10,1	17,7
Total	5,1	12,9	7,7	16,9
<u>Titres immobiliers</u>	10,4	0,0	0,5	-6,6
<u>Placements à court terme et réserves</u>	4,1	5,0	2,5	7,5
<u>Total général</u>	<u>14,6</u>	<u>8,7</u>	<u>9,7</u>	<u>11,6</u>

18. Pour l'exercice terminé le 31 mars 1995, ce sont les obligations qui ont donné le meilleur rendement (12,9 %), suivies des actions (8,1 %). En revanche, pour l'exercice terminé le 31 mars 1996, les actions ont eu un rendement nettement supérieur à celui des obligations (20,5 % contre 5,1 %), les titres immobiliers venant en deuxième position avec le rendement plus qu'honorable de 10,4 %. Sur la période de quatre ans considérée dans le tableau 1, les actions des États-Unis ont eu un rendement supérieur à celui des actions hors États-Unis en 1996, 1995 et 1993, et les obligations hors États-Unis ont donné de meilleurs résultats que celles des États-Unis en 1995, 1994 et 1993.

19. Il convient de souligner à nouveau que les résultats à court terme ne sont guère significatifs dans le contexte d'une stratégie de placements à long terme, car ils sont fortement influencés par la volatilité des marchés boursiers, dont les fluctuations sont difficiles à prévoir et impossibles à contrôler. Les gestionnaires de la Caisse s'efforcent de maintenir un équilibre prudent entre les risques et les rendements escomptés à moyen ou à long terme, plutôt que de prendre des risques en cherchant à obtenir des rendements très élevés à court terme. Ces considérations sont particulièrement pertinentes au vu de la conjoncture économique et de la situation des marchés au cours de la période considérée.

#### B. Taux de rendement à long terme

20. Étant donné la stratégie de la Caisse, il convient d'examiner les rendements sur des périodes de plus d'un an. Cette perspective à plus long terme est donnée au tableau 2, qui présente les taux de rendement annuels de l'ensemble du portefeuille de la Caisse et des différentes catégories de placements pour la période allant de 1962 à 1996. Le tableau 3 donne le détail des rendements obtenus en 1994, 1995 et 1996, soit respectivement 9,7 %, 8,7 % et 14,6 %. Le rendement annualisé pour les 5, 10, 15, 20 et 25 dernières années a été d'environ 10,4 %, 10,5 %, 12,1 %, 11,3 % et 9,9 %. Il a été de 8,8 % au cours de la période de 36 ans pour laquelle on dispose de données, ce qui représente un rendement annuel "réel" de 3,7 % après ajustement en fonction de l'indice des prix à la consommation des États-Unis.

21. La Caisse ayant pour objectif d'assurer le versement de pensions et d'autres prestations à ses participants, sa politique de placement vise à préserver son capital en maintenant un équilibre prudent entre le risque et le rendement. Par ailleurs, ses placements sont évalués à moyen et à long terme et non sur la base des résultats à court terme, qui ne sont pas particulièrement significatifs pour un organisme tel que la Caisse, dont les objectifs et les engagements s'inscrivent dans le long terme. En principe, on considère que le rendement des placements doit être évalué sur des périodes d'au moins cinq ans.

#### IV. DIVERSIFICATION DES PLACEMENTS

22. La politique de diversification des placements (en fonction des monnaies, des types d'avoirs et des zones géographiques) est restée le moyen le plus sûr de réduire les risques et d'améliorer les rendements à long terme. La Caisse est la seule parmi les grandes caisses de retraite à s'efforcer de placer ses avoirs dans le monde entier. Les diagrammes I et II indiquent comment les placements se répartissent par zone géographique, d'une part, et par monnaie, d'autre part. Pour ce qui est de la diversification géographique, la part des placements de la Caisse effectués en Amérique du Nord a légèrement augmenté, passant de 37 à 38 %. La part des avoirs investis en Europe est restée la même qu'en 1994, et celle des avoirs investis en Extrême-Orient est passée de 22 % à 24 % du fait d'une appréciation de la valeur de ces avoirs et de nouvelles acquisitions. Comme on l'a vu plus haut, lorsque leur répartition géographique a changé, les devises dans lesquelles les placements de la Caisse sont libellés se sont aussi diversifiées. Les tableaux 4 et 5 indiquent en détail la répartition par pays et par monnaie.

Diagramme I

Ensemble du portefeuille : répartition géographique  
aux 31 mars 1994, 1995 et 1996

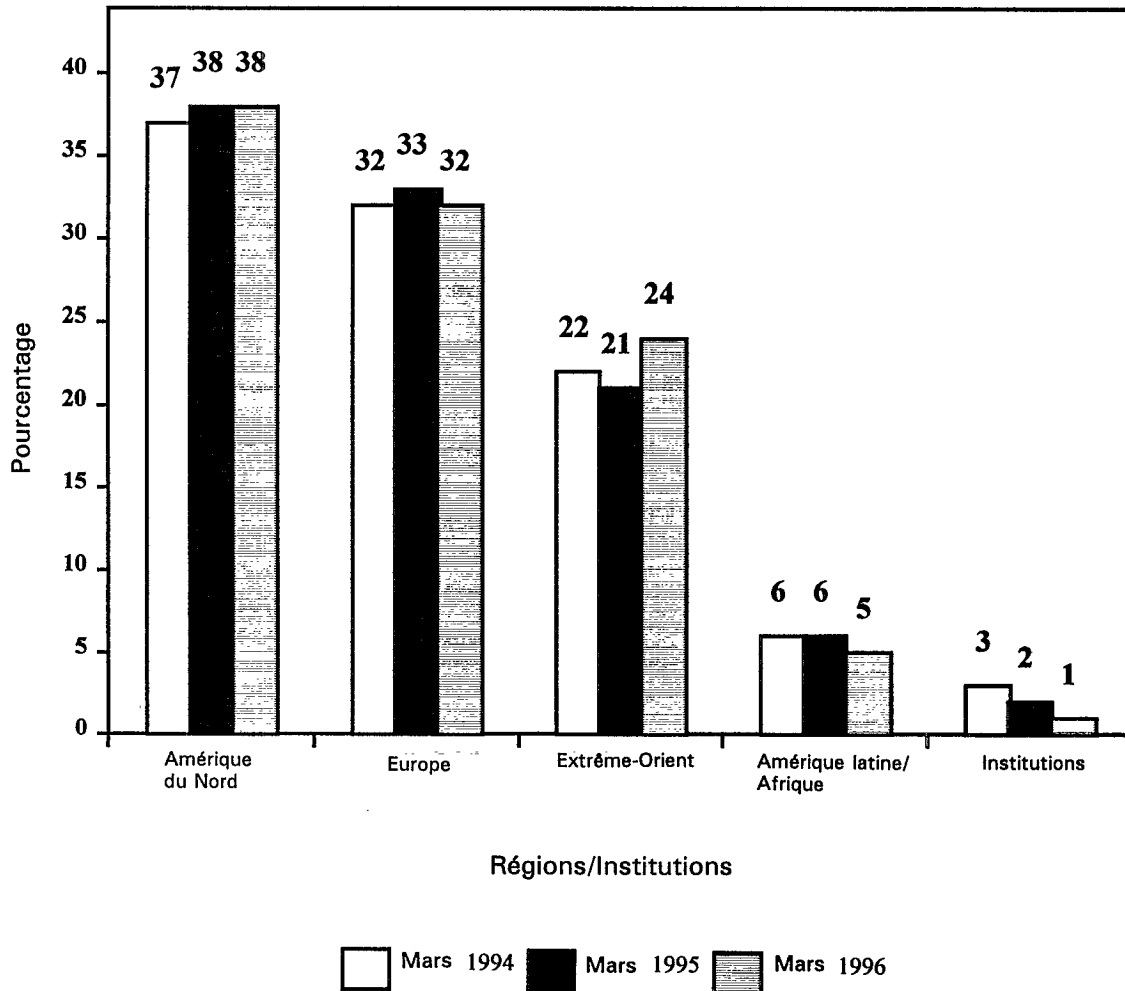
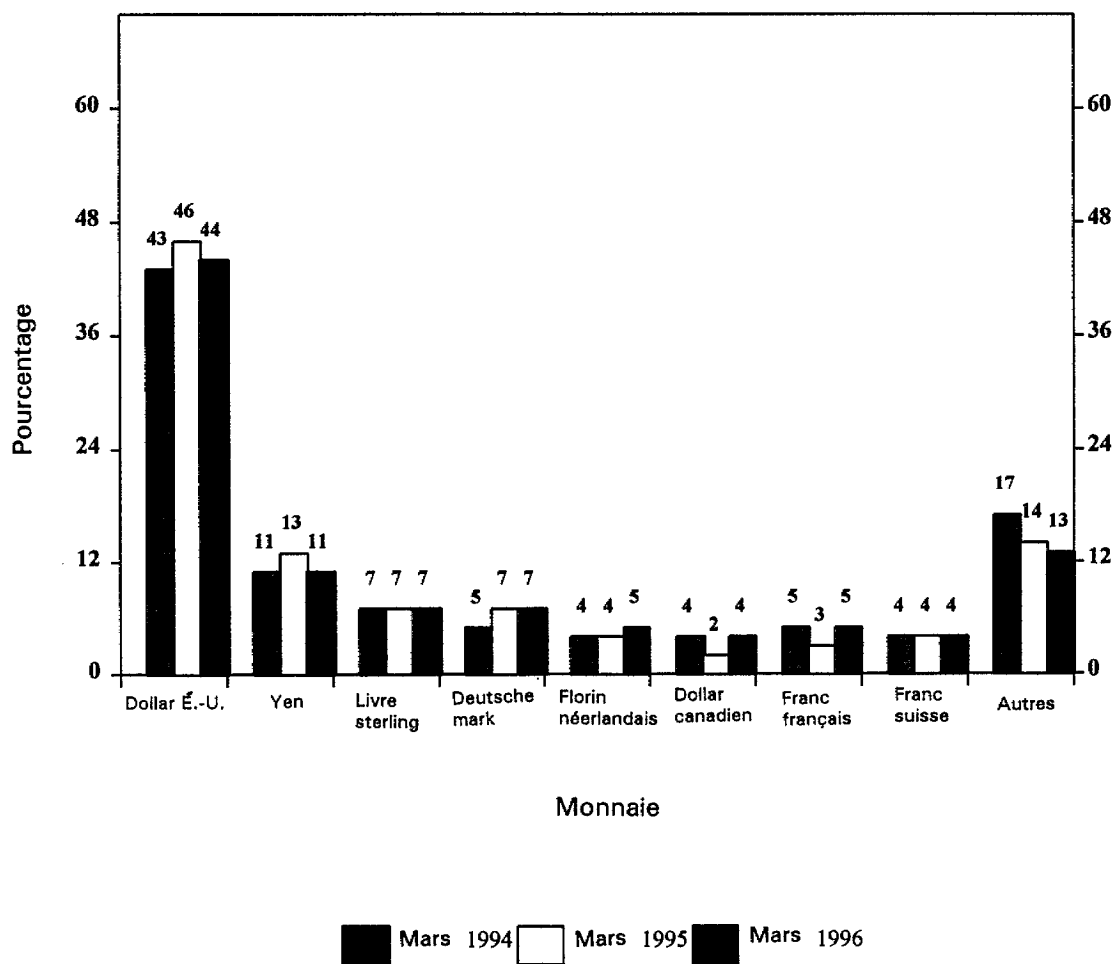




Diagramme II

Ensemble du portefeuille : répartition par monnaie  
aux 31 mars 1994, 1995 et 1996



## V. PLACEMENTS DANS LES PAYS EN DÉVELOPPEMENT

23. Conformément aux vœux de l'Assemblée générale, qui a demandé que l'on procède à des placements dans les pays en développement en respectant les critères établis, on a recherché des possibilités de placement dans ces pays. Le total des placements directs et indirects dans les pays en développement s'élevait au 30 juin 1996 à 1 milliard 883 millions de dollars (au coût d'acquisition), soit une augmentation de 8 % depuis le 30 juin 1994. On trouvera le détail de ces placements au tableau 6. L'augmentation totale est l'effet d'une augmentation de 4 % en Amérique latine, de 24 % en Asie et de 13 % en Afrique. Les placements liés à des activités de développement représentaient 14,8 % de la valeur comptable des avoirs de la Caisse; environ 41 % d'entre eux étaient libellés dans des monnaies autres que le dollar des États-Unis.

24. Le Service de la gestion des placements reste en contact étroit avec la Banque mondiale, le Fonds monétaire international, les banques régionales de développement et des sources privées afin de tirer profit des créneaux qui se présentent dans des pays en développement. Au cours de la période considérée, des voyages ont été organisés en Afrique, en Amérique latine, au Moyen-Orient et en Asie afin d'y étudier ces possibilités. Un certain nombre de nouvelles puissances économiques développent leurs marchés des capitaux afin d'offrir aux investisseurs institutionnels des placements à long terme. Les investissements dans certains pays d'Afrique ont été stimulés par la poursuite des programmes de privatisation et par l'ouverture et le développement de leurs marchés financiers dans ces pays. La Caisse continue d'étudier activement toutes les possibilités offertes par ces marchés.

25. Malgré la progression des marchés financiers de certains pays en développement, diverses restrictions empêchent encore la Caisse d'y investir directement. Cependant, les progrès récents de la privatisation et la multiplication des sociétés de placement et des fonds nationaux ont permis à la Caisse d'investir davantage sur certains de ces marchés. Dans d'autres cas, elle n'a eu d'autre choix que d'acquérir des titres liés aux activités de développement émis par des organismes régionaux et internationaux spécialisés. Il s'agit généralement d'obligations libellées en monnaie convertible, activement négociées sur les marchés où elles sont émises et considérées comme des placements de premier ordre. Les organismes en question ayant pour objectif de financer des projets dans les pays en développement, ils disposent des services spécialisés nécessaires pour entreprendre les analyses détaillées et les études de faisabilité indispensables avant d'investir directement dans des projets particuliers. L'achat de ces titres est le moyen le plus efficace de répondre à la fois aux vœux de l'Assemblée générale et aux critères de la Caisse.

## VI. SERVICES CONSULTATIFS

26. À la section VII de sa résolution 49/224, en date du 23 décembre 1994, l'Assemblée générale a, entre autres dispositions, invité le Secrétaire général à revoir les arrangements prévus en matière de conseils institutionnels. C'est la Fiduciary Trust Company International (FTCI) qui conseille actuellement la Caisse pour ses placements dans le monde entier. Elle recommande une stratégie générale et certains placements particuliers, réalise des études et procède à

des analyses économiques, ainsi qu'à des analyses des marchés financiers et des valeurs mobilières. Outre qu'elle présente par écrit des recommandations concernant l'achat ou la vente de titres et des analyses économiques, la FTCI s'entretient chaque semaine avec le personnel du Service de la gestion des placements pour évaluer une partie du portefeuille et toutes les six semaines pour évaluer le portefeuille dans son ensemble. L'objet de ces réunions est de tenir le personnel et les conseillers au courant des faits nouveaux importants qui surviennent sur les marchés financiers. Ces échanges de vues et d'informations permettent de formuler des recommandations sur l'affectation des avoirs après en avoir débattu.

27. Compte tenu de la résolution adoptée par l'Assemblée générale, le Secrétaire général a décidé que l'arrangement avec la FTCI ferait l'objet d'une évaluation et que l'on procéderait à un appel d'offres mondial afin de sélectionner un ou plusieurs conseillers qui seraient chargés, pour le compte du Service de la gestion des placements, de recherches et d'analyses macro et micro-économiques, d'analyses des valeurs mobilières et des marchés financiers et d'analyses sectorielles (à l'échelle mondiale et régionale). Il appartiendrait également au conseiller de faire des recommandations concernant les catégories d'actifs et la répartition des placements par monnaie et par région. Le contrat des services consultatifs entre l'Organisation des Nations Unies et la FTCI a expiré le 30 juin 1996, mais comme on s'attendait à ce que la procédure de sélection ne soit pas terminée à cette date, il a été prorogé pour 270 jours ou moins si l'ONU en informe la FTCI par écrit.

28. L'appel d'offres a été établi par un conseiller juridique extérieur spécialisé dans ce domaine, en consultation avec le Bureau des affaires juridiques de l'Organisation des Nations Unies et le personnel du Service de la gestion des placements. Il comprenait quatre parties principales : une description générale de la Caisse et de ses mécanismes de placement, des instructions concernant l'appel d'offres, un profil des adjudicataires et une série de questions. Après l'envoi de l'appel d'offres aux adjudicataires potentiels, une réunion d'information préliminaire a été organisée le 15 février 1996. Vingt-quatre institutions y ont participé et 12 d'entre elles ont répondu à l'appel de façon satisfaisante. Une institution a été disqualifiée, sa réponse ayant été reçue après la date limite. Parmi les 12 institutions retenues, 5 étaient établies aux États-Unis, 2 en France, 3 au Japon et 2 au Royaume-Uni.

29. Conformément aux règles en vigueur à l'Organisation des Nations Unies, le service contractant doit présenter ses recommandations au Comité des marchés de l'Organisation. Toutefois, en raison du caractère spécialisé des services consultatifs en matière de placements, le Secrétaire général a décidé de créer un groupe spécial de haut niveau composé de cinq membres et placé sous la direction du Contrôleur de l'Organisation. Ce groupe se compose de fonctionnaires de divers organismes et programmes des Nations Unies et le Secrétaire du Comité mixte de la Caisse commune des pensions du personnel des Nations Unies en fait également partie. Il passera en revue les recommandations du Service de la gestion des placements, ainsi que la documentation de base qui lui sera communiquée, avant de parvenir à ses propres conclusions. Dans le courant du mois d'octobre, il recommandera au Représentant du Secrétaire général un ou plusieurs conseillers en matière de placements. C'est le Secrétaire

général qui se prononcera en dernier ressort sur le type d'arrangement et la ou les institutions à retenir.

#### VII. INDICATEURS DE RÉFÉRENCE

30. À la section VI de sa résolution 49/224, l'Assemblée générale a prié le Secrétaire général de lui présenter à l'avenir, dans ses rapports sur les placements de la Caisse, des moyens d'évaluer le rendement des placements par rapport à celui des portefeuilles d'autres caisses de retraite ou à des indicateurs de référence. Ces deux dernières années, le représentant du Secrétaire général, le personnel du Service de la gestion des placements et celui du Comité des placements se sont attachés, avec l'aide de consultants extérieurs, à mettre au point pour la Caisse un indicateur de référence approprié. Cet indicateur devrait commencer à être utilisé d'ici à janvier 1997.

#### VIII. CONCLUSION

31. Pendant la période considérée, la situation économique a évolué différemment dans les grands pays industrialisés. En fin de période, la croissance s'était ralentie aux États-Unis, au Canada et au Royaume-Uni, où elle avait d'abord été relativement forte, et la reprise économique de certains pays d'Europe s'essouffait, tandis que le Japon semblait engagé sur la voie d'une solide reprise. Les plus petits pays d'Asie du Sud-Est et d'Amérique latine continuaient de connaître une croissance positive. Les taux d'intérêt semblaient avoir parcouru un cycle complet aux États-Unis et au Royaume-Uni, où ils avaient augmenté puis diminué; dans la majeure partie de l'Europe continentale et au Japon, ils étaient au plus bas, ou presque. Les marchés financiers se sont bien comportés, surtout pendant la deuxième année de l'exercice biennal. Le rendement des placements de la Caisse a atteint son niveau le plus élevé des huit dernières années, soit 14,6 %, pour l'exercice terminé le 31 mars 1996. La Caisse a continué de recueillir les fruits de sa politique de diversification très poussée sur le plan des actifs, des monnaies et des pays dans lesquels elle place ses fonds. Grâce à cette politique et aux stratégies qu'elle a élaborées pour tirer parti des fluctuations des marchés et des monnaies, elle a, malgré la volatilité des marchés financiers, réussi à obtenir des rendements positifs pour les treizième et quatorzième années consécutives.

Tableau 2

Ensemble du portefeuille : taux de rendement annuels, exprimés en pourcentage de la valeur de réalisation

(31 mars 1962-31 mars 1996)

Exercice	Actions				Obligations				Valeurs immobilières	Placements à court terme	Ensemble du portefeuille	Exercice
	États-Unis	Autres pays	Total	Indice du marché mondial <sup>a</sup>	États-Unis	Autres pays	Total <sup>b</sup>	Indice du marché mondial <sup>c</sup>				
1962	12,37	0,87	11,65	—	—	3,91	—	—	—	—	6,61	1962
1963	(0,60)	(16,34)	(0,59)	—	—	5,49	—	—	—	—	4,07	1963
1964	18,18	7,48	17,45	—	—	2,12	—	—	—	—	8,24	1964
1965	10,89	8,30	10,44	—	—	4,41	—	—	—	—	6,98	1965
1966	4,53	3,22	4,31	—	—	(2,14)	—	—	—	—	0,66	1966
1967	11,76	(2,32)	8,98	—	—	3,97	—	—	—	—	7,91	1967
1968	2,86	28,30	7,46	—	—	(4,89)	—	—	—	—	1,60	1968
1969	13,35	20,07	14,64	—	—	2,66	—	—	—	—	9,09	1969
1970	(5,10)	(2,18)	(4,49)	—	—	1,41	—	—	—	—	(1,75)	1970
1971	13,94	3,31	11,46	9,28	—	14,10	—	—	8,73	—	13,53	1971
1972	14,13	34,30	18,33	16,92	—	9,41	—	—	7,15	—	16,98	1972
1973	5,85	20,77	9,49	13,47	—	7,40	—	—	5,92	—	8,55	1973
1974	(16,70)	(21,48)	(18,10)	(16,40)	—	1,92	—	—	10,70	—	(13,55)	1974
1975	(11,20)	11,60	(5,16)	(6,09)	6,20	14,63	6,55	—	12,35	—	0,18	1975
1976	16,37	10,76	14,58	15,59	11,22	1,91	10,02	—	7,70	—	13,16	1976
1977	(8,25)	(3,75)	(6,62)	(0,95)	10,40	15,20	11,06	—	5,20	—	(0,26)	1977
1978	(5,60)	20,31	4,16	6,11	5,62	24,39	8,72	—	7,67	—	6,12	1978
1979	22,36	21,67	22,07	21,27	4,70	12,50	6,63	8,04	8,56	—	15,07	1979
1980	10,89	(10,31)	1,08	(0,18)	(9,53)	(4,64)	(7,63)	(13,16)	11,75	—	(0,39)	1980
1981	43,19	39,60	41,45	34,80	14,99	9,45	12,51	20,38	15,76	—	26,60	1981
1982	(17,88)	(19,64)	(18,77)	(15,00)	11,08	0,40	6,20	(0,69)	17,95	—	(7,85)	1982
1983	40,91	23,60	33,55	31,60	32,53	14,54	24,89	20,54	12,76	—	27,05	1983
1984	5,08	32,46	15,66	17,30	5,46	12,42	8,67	8,20	13,07	—	13,01	1984
1985	20,75	(6,82)	9,54	7,20	17,86	(8,22)	4,53	5,50	3,62	—	8,09	1985
1986	34,95	58,48	43,44	56,02	54,30	50,33	51,21	48,70	6,95	—	41,52	1986
1987	21,63	43,88	30,01	43,22	9,14	32,63	22,59	17,42	11,97	—	24,69	1987
1988	(12,18)	2,15	(4,74)	5,81	3,26	20,24	12,65	11,42	7,67	—	3,10	1988
1989	13,20	10,00	11,30	13,56	2,10	(5,50)	(2,40)	0,36	10,40	—	5,90	1989
1990	21,54	13,21	16,57	(2,30)	10,47	2,93	6,20	3,12	9,72	—	11,56	1990

Exercice	Actions			Obligations					Ensemble du portefeuille	Exercice	
	États-Unis	Autres pays	Total	États-Unis	Autres pays	Total <sup>b</sup>	Indice du marché mondial <sup>c</sup>	Valeurs immobilières			Placements à court terme
1991	8,9	1,2	4,5	12,5	17,4	15,0	16,2	5,1	13,1	8,9	1991
1992	11,3	0,1	4,9	13,7	14,0	14,0	14,0	(4,1)	6,5	7,6	1992
1993	17,3	6,7	11,2	15,9	17,7	16,9	19,0	(6,6)	7,5	11,6	1993
1994	(2,7)	24,4	12,4	3,4	10,1	7,7	6,8	0,5	3,0	9,7	1994
1995	11,1	6,5	8,1	2,9	18,6	12,9	12,1	0,0	5,0	8,7	1995
1996	30,2	15,1	20,5	8,0	3,3	5,1	5,3	10,4	4,1	14,6	1996

<sup>a</sup> Source : Morgan Stanley Capital International SA, Genève.

<sup>b</sup> La part des obligations hors États-Unis était insignifiante avant 1975.

<sup>c</sup> Source : Salomon Brothers Inc., New York.

Tableau 3

Ensemble du portefeuille : taux annuels de rendement exprimés en pourcentage de la valeur de réalisation, pour diverses périodes se terminant le 31 mars

	1996	1995	1994	5 années jusqu'à 1996	10 années jusqu'à 1996	15 années jusqu'à 1996	20 années jusqu'à 1996	25 années jusqu'à 1996	36 années jusqu'à 1996 <sup>a</sup>
Actions (États-Unis)	30,2	11,1	(2,7)	12,9	11,4	12,5	12,1	9,7	9,5
Actions (autres pays)	15,1	6,5	24,4	10,2	11,7	12,5	12,4	11,8	10,3
Total (actions)	20,5	8,1	12,4	11,3	11,1	12,2	12,0	10,1	9,7
Obligations (États-Unis)	8,0	2,9	3,4	8,6	8,3	13,0	10,9	10,2	8,0
Obligations (autres pays) <sup>b</sup>	3,3	18,6	10,1	12,6	12,7	12,5	12,1	—	—
Total (obligations)	5,1	12,9	7,7	11,2	11,0	13,2	11,4	10,5	8,3
Valeurs immobilières <sup>c</sup>	10,4	0,0	0,5	(0,1)	4,7	7,2	8,4	—	—
Placements à court terme	4,1	5,0	3,0	5,0	7,7	8,7	9,0	—	—
Valeur totale du portefeuille de la Caisse en dollars des États-Unis	14,6	8,7	9,7	10,4	10,5	12,1	11,3	9,9	8,8
Rendement corrigé de l'inflation sur la base de l'IPC des États-Unis	11,5	5,6	7,0	7,3	6,7	8,0	5,7	4,1	3,7
Valeur totale du portefeuille de la Caisse en ECU	21,5	(5,8)	14,2	9,4	7,2	—	—	—	—
Rendement corrigé de l'inflation sur la base de l'IPC des pays du SME <sup>d</sup>	18,3	(8,2)	11,1	5,7	3,2	—	—	—	—

<sup>a</sup> Les rendements sont calculés depuis 36 ans.

<sup>b</sup> La part des obligations hors États-Unis était insignifiante avant 1975.

<sup>c</sup> Le portefeuille de la Caisse ne comprenait aucune valeur immobilière avant 1972.

<sup>d</sup> On ne dispose pas de données utilisables pour la période d'avant 1979.

Tableau 4

Ensemble du portefeuille : ventilation des placements par pays<sup>a</sup> ou par type d'institution

Valeur de réalisation au 31 mars 1996

(En millions de dollars des États-Unis)

	Placements en monnaies autres que le dollar des États-Unis (équivalent en dollars É.-U.)	Placements en dollars des États-Unis	Total	Pourcentage
Afrique du Sud	74,7	10,6	85,3	0,55
Allemagne	1 003,9	40,7	1 044,7	6,72
Argentine	0,0	44,9	44,9	0,29
Australie	281,2	73,5	354,6	2,28
Autriche	35,7	0,0	35,7	0,23
Belgique	52,8	0,0	52,8	0,34
Brésil	35,6	6,9	42,5	0,27
Canada	339,9	189,4	529,3	3,41
Chili	0,0	21,4	21,4	0,14
Chine	6,2	36,5	42,7	0,27
Colombie	0,0	7,9	7,9	0,05
Danemark	183,9	24,3	208,2	1,34
Fédération de Russie	12,2	0,0	12,2	0,08
Finlande	44,0	0,0	44,0	0,28
France	515,2	0,0	515,2	3,32
Ghana	8,3	0,0	8,3	0,05
Grèce	18,7	0,0	18,7	0,12
Hong-kong	308,4	42,4	350,8	2,26
Hongrie	0,0	12,0	12,0	0,08
Inde	11,8	25,3	37,1	0,24
Indonésie	0,0	10,3	10,3	0,07
Institutions internationales	10,7	169,7	180,4	1,16
Institutions régionales (Afrique)	116,3	106,3	222,6	1,43
Institutions régionales (Amérique latine)	38,3	102,3	140,6	0,90
Institutions régionales (Asie du Sud-Est)	155,6	136,3	291,9	1,88
Institutions régionales (Europe)	121,0	148,9	269,8	1,74
Irlande	90,5	10,6	101,2	0,65
Islande	0,0	14,2	14,2	0,09
Israël	0,0	23,4	23,4	0,15
Italie	153,3	11,6	164,9	1,06
Japon	1 876,7	16,6	1 893,3	12,18
Jordanie	5,3	0,0	5,3	0,03
Kenya	1,6	0,0	1,6	0,01
Malaisie	168,1	27,7	195,8	1,26

/...



	Placements en monnaies autres que le dollar des États-Unis (équivalent en dollars É.-U.)		Placements en dollars des États-Unis		Total	Pourcentage
Maurice		0,0		3,0	3,0	0,02
Mexique		15,8		43,0	58,8	0,38
Norvège		47,3		0,0	47,3	0,30
Nouveaux marchés		0,0		25,4	25,4	0,16
Nouvelle-Zélande		152,0		24,4	176,4	1,14
Pakistan		0,0		2,5	2,5	0,02
Pays-Bas		679,0		48,6	727,6	4,68
Philippines		36,3		32,5	68,8	0,44
Portugal		8,5		5,1	13,6	0,09
République de Corée		0,0		124,7	124,7	0,80
Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord		1 093,8		20,5	1 114,3	7,17
Singapour		172,4		0,0	172,4	1,11
Suède		53,9		170,9	224,8	1,45
Suisse		381,1		24,8	405,9	2,61
Tunisie		4,9		0,0	4,9	0,03
Turquie		6,8		4,1	10,9	0,07
<b>Total des placements hors États-Unis</b>	<b>53,5 %</b>	<b>8 321,8</b>	<b>11,9 %</b>	<b>1 842,9</b>	<b>10 164,7</b>	<b>65,41</b>
<b>États-Unis</b>	<b>0,0 %</b>	<b>0,0</b>	<b>34,6 %</b>	<b>5 374,6</b>	<b>5 374,6</b>	<b>34,59</b>
<b>Valeur totale du portefeuille</b>	<b>53,5 %</b>	<b>8 321,8</b>	<b>46,5 %</b>	<b>7 217,4</b>	<b>15 539,2</b>	<b>100,00</b>

\* 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 sur des monnaies autres que les monnaies dans lesquelles sont libellés les placements sont classées sous le nom du pays où est effectué le placement.

Tableau 5

Ensemble du portefeuille : placements en monnaies autres que le dollar des États-Unis<sup>a</sup>,  
 valeur de réalisation au 31 mars 1996

Monnaie (par pays d'origine)	Équivalent en dollars des États-Unis (millions)	Pourcentage
Afrique du Sud (rand)	74,7	0,9
Allemagne (deutsche mark)	1 034,5	12,3
Australie (dollar australien)	281,1	3,3
Autriche (schilling)	35,7	0,4
Belgique (franc belge)	52,8	0,6
Brésil (real)	35,6	0,4
Canada (dollar canadien)	367,2	4,4
Danemark (couronne danoise)	183,9	2,2
Europe (ECU)	5,1	0,1
Finlande (mark finlandais)	44,0	0,5
France (franc français)	515,3	6,1
Grèce (drachme)	18,7	0,2
Hong-kong (dollar de Hong-kong)	314,6	3,7
Irlande (livre irlandaise)	90,5	1,1
Italie (lire)	153,3	1,8
Japon (yen)	2 028,9	24,1
Jordanie (dinar jordanien)	5,3	0,1
Kenya (shilling kényen)	1,6	0,0
Malaisie (ringgit)	155,6	1,8
Mexique (nouveau peso mexicain)	15,8	0,2
Norvège (couronne norvégienne)	47,3	0,6
Nouvelle-Zélande (dollar néo-zélandais)	152,0	1,8
Pays-Bas (florin néerlandais)	679,1	8,1
Philippines (peso philippin)	36,3	0,4
Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord (livre sterling)	1 141,0	13,5
Singapour (dollar singapourien)	184,9	2,2
Suède (couronne suédoise)	171,0	2,0
Suisse (franc suisse) <sup>b</sup>	594,1	7,0
Turquie (livre turque)	6,8	0,1
<b>Total</b>	<b>8 427,0</b>	<b>100,0</b>

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

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

Tableau 6

Placements liés aux activités de développement : valeur comptable au 31 mars 1994 et au 31 mars 1996

(En milliers de dollars des États-Unis)

Pays	Dollars des États-Unis	Autres monnaies	Total 1996	Total 1994
<b>Afrique</b>				
Afrique du Sud	14 986	76 342	91 328	
Ghana	7 122		7 122	1 500
Kenya	0	219	219	219
Maurice	3 000	0	3 000	3 000
Tunisie	0	4 633	4 633	4 633
Fonds régionaux	7 270	0	7 270	5 884
	32 378	81 194	113 572	15 236
Institutions de développement	96 114	94 210	190 324	254 681
Total (Afrique)	128 492	175 404	303 896	269 917
<b>Asie</b>				
Chine	27 982	5 934	33 916	52 108
Hong-kong	18 412	138 568	156 980	160 908
Inde	17 081	7 179	24 260	18 771
Indonésie	10 383	0	10 383	10 383
Jordanie	0	4 511	4 511	4 115
Malaisie	26 199	52 260	78 459	87 704
Pakistan	2 375	0	2 375	1 995
Philippines	13 524	36 131	49 655	35 778
République de Corée	120 261	0	120 261	65 475
Singapour	0	82 224	82 224	62 597
Fonds régionaux	63 392	26 788	90 180	51 401
	299 609	353 595	653 204	551 235
Institutions de développement	133 476	34 648	168 124	111 720
Total (Asie)	433 085	388 243	821 328	662 955
<b>Europe</b>				
Turquie	5 762	7 276	13 038	12 837
Fonds régionaux	99 022	36 549	135 571	68 663
Total (Europe)	104 784	43 825	148 609	81 500
<b>Amérique latine</b>				
Argentine	58 295	0	58 295	45 674
Brésil	3 652	35 140	38 792	14 664
Chili	19 963	0	19 963	8 686
Colombie	9 255	0	9 255	4 958
Mexique	50 316	1 120	51 436	87 494
Pérou	0	2 006	2 006	0
Fonds régionaux	14 788		14 788	9 788
	156 269	38 266	194 535	171 264
Institutions de développement	110 985	120 390	231 375	240 036
Total (Amérique latine)	267 254	158 656	425 910	411 300
Autres institutions de développement (BIRD)	154 692	6 676	161 368	310 627
International Investment Trust (Nouveaux marchés)	22 359	0	22 359	15 008
Montant total des placements liés aux activités de développement	1 110 666	772 804	1 883 470	1 751 307

-----