

Documento: EB 2014/111/R.17  
Tema: 9 d)  
Fecha: 12 de marzo de 2014  
Distribución: Pública  
Original: Inglés

**S**



Invertir en la población rural

## **Recomendaciones sobre el estudio de la gestión del activo y el pasivo del Plan de seguro médico después de la separación del servicio, realizado por Ortec Finance AG**

### **Nota para los representantes en la Junta Ejecutiva**

#### Funcionarios de contacto:

#### Preguntas técnicas:

**Iain Kellet**  
Vicepresidente Adjunto encargado  
del Departamento de Operaciones Financieras  
Tel.: (+39) 06 5459 2403  
Correo electrónico: i.kellet@ifad.org

#### Envío de documentación:

**Deirdre McGrenra**  
Jefa de la Oficina de los Órganos  
Rectores  
Tel.: (+39) 06 5459 2374  
Correo electrónico: gb\_office@ifad.org

**Branka Vukadin**  
Oficial Encargada de la División de Servicios de  
Tesorería  
Tel.: (+39) 06 5459 2297  
Correo electrónico: b.vukadin@ifad.org

Junta Ejecutiva — 111º período de sesiones  
Roma, 8 y 9 de abril de 2014

---

**Para aprobación**

## Recomendación de aprobación

Se invita a la Junta Ejecutiva a que examine el presente documento y apruebe las recomendaciones que figuran en la sección IV.

# Recomendaciones sobre el estudio de la gestión de activos y pasivos del Plan de seguro médico después de la separación del servicio, realizado por Ortec Finance AG

## I. Introducción

1. La gestión del Plan de seguro médico después de la separación del servicio (ASMCS) se estableció de conformidad con la Resolución 132/XXVI del Consejo de Gobernadores, que dispone lo siguiente: "El FIDA invertirá los recursos del Fondo Fiduciario ASMCS del FIDA [...] de conformidad con las mismas normas, directrices y criterios en materia de inversiones que aplica a sus recursos ordinarios."<sup>1</sup> La resolución también especifica que los recursos del ASMCS no pueden invertirse en títulos de renta variable o instrumentos similares.
2. En 2012, la División de Servicios de Tesorería (TRE) elaboró una nueva estrategia de inversiones para el ASMCS con el fin de reducir el déficit de recursos derivado de la determinación del activo (tasa de rendimiento prevista) y el pasivo, y para minimizar el riesgo relacionado con el tipo de interés asociado con el plan. Previamente, los recursos del ASMCS se habían invertido internamente a corto plazo en depósitos a plazo renovables. El Presidente aprobó la nueva estrategia, que está orientada por las bases de referencia e incluye la contratación externa de un administrador para la gestión de las inversiones.
3. En diciembre de 2012, tras un proceso de licitación competitivo, se nombró a la empresa de gestión de inversiones Payden and Rygel para que administrara la cartera. Utilizando el análisis y las recomendaciones de esta empresa, la TRE decidió realizar una distribución estratégica de los activos, en el marco de la declaración sobre la política de inversiones y el presupuesto del riesgo del FIDA, con el objetivo de reducir el déficit de financiación.
4. Además, dada la naturaleza a largo plazo de las inversiones del FIDA relativas al ASMCS y, por tanto, los diferentes objetivos de inversión, la duración de las inversiones y los riesgos conexos de la cartera con respecto a los recursos ordinarios del FIDA, la TRE recomendó, con el consentimiento del Comité Asesor en Gestión del Activo y el Pasivo, Asuntos Financieros e Inversiones (FALCO) y el Comité Asesor en Asuntos Financieros e Inversiones (FISCO) del FIDA, que una entidad externa llevara a cabo un estudio independiente de la gestión del activo y el pasivo.
5. En junio de 2013, el Comité de Auditoría refrendó esta recomendación. A continuación, el FIDA procedió a contratar a la compañía Ortec Finance AG (en adelante, Ortec) por medio de un instrumento contractual ya vigente con la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) y el Programa Mundial de Alimentos (PMA), al que el FIDA tuvo la posibilidad de adherirse.

<sup>1</sup> Proyecto de resolución sobre el establecimiento de un Fondo Fiduciario del FIDA para el Plan de seguro médico después de la separación del servicio, Consejo de Gobernadores, período de sesiones en el 25º aniversario del FIDA, 19 y 20 de febrero de 2003, párrafo 5.

## II. Alcance del estudio realizado por Ortec

6. El estudio de la gestión de los activos y pasivos se emprendió con el fin de abordar la cuestión del nivel de tolerancia al riesgo del FIDA, en vista de las características financieras y actuariales del plan y el presupuesto de riesgo del FIDA, y para revisar la distribución estratégica de los activos, incluida la duración y la posición en moneda extranjera teniendo en cuenta el coeficiente de financiación actual del plan.

### Principales aspectos examinados

7. El estudio incluyó:
- un examen de las características financieras y actuariales del ASMCS;
  - la determinación de los resultados del activo y el pasivo en relación con la política de financiación y el estado financiero;
  - un examen de la distribución estratégica de activos actual;
  - la determinación de las mejoras en cuanto a la diversificación y la eficiencia derivadas del empleo de clases de activos alternativas o adicionales;
  - una evaluación de la composición por monedas del pasivo y el efecto en la distribución del activo, y
  - una evaluación de la duración del pasivo y su correlación con la duración del activo.

### Supuestos relativos al pasivo del ASCMS

8. Como parte del estudio, Ortec examinó los supuestos demográficos y financieros que la consultora de gestión y capital humano Aon Hewitt (en adelante, Hewitt) había utilizado para determinar el pasivo del ASCMS. Ortec confirmó todos los factores empleados por Hewitt, a excepción de los supuestos relativos a la mortalidad, los cuales se consideraron más conservadores que los que se solían utilizar.

### Descripción de la metodología de Ortec

9. Ortec utiliza dos métodos para formular las expectativas centrales en cuanto al riesgo y el rendimiento del activo financiero:
- Hipótesis de desequilibrio
  - Hipótesis de equilibrio
10. La hipótesis de desequilibrio depende de un valor de partida e incorpora aspectos cíclicos de la rentabilidad de las diferentes clases de activos, junto con perspectivas sobre las posibles políticas de los bancos centrales y el impacto potencial de estas.
11. La hipótesis de equilibrio pone de manifiesto las expectativas centrales respecto de variables financieras y económicas tales como los tipos de interés y una inflación en transición progresiva hacia valores a largo plazo. Entre otros aspectos, incluye la volatilidad, la cual sigue una trayectoria progresiva desde el punto de partida hasta el nivel a largo plazo.
12. La hipótesis de equilibrio se emplea para determinar la distribución óptima de los activos a largo plazo, mientras que la de desequilibrio tiene en cuenta las fluctuaciones económicas a corto plazo al establecer la cartera óptima de los años sucesivos.
13. Se han propuesto dos plazos de duración pertinentes: a largo plazo (15 años) y a corto plazo (5 años).
14. Dada la desarticulación actual de los mercados, en especial con respecto a la normalización de los tipos de interés, Ortec recomienda que la duración principal de las inversiones sea de 5 años, ya que las estrategias a largo plazo son menos

eficientes. Sin embargo, a los fines de este estudio, el comportamiento a largo plazo de las clases de activos también es importante para determinar la distribución de activos que mejor se adapte a los objetivos a largo plazo del plan.

15. En el anexo se incluye un resumen de los supuestos económicos de Ortec relativos al riesgo y los rendimientos a medio y largo plazo.
16. La metodología de cálculo del valor sujeto a riesgo condicional (VsRC) que presenta Ortec en su informe no puede compararse con el método de cálculo del FIDA del mismo indicador. Todo cambio a la distribución estratégica de activos actual se comprobará utilizando la metodología del FIDA con el fin de asegurar la compatibilidad con el presupuesto del riesgo del FIDA, tal como se estipula en la declaración sobre la política de inversiones.

#### **Optimización de la cartera**

17. Basándose en su propio análisis del mercado actual, Ortec examinó la distribución estratégica de los activos del FIDA y llevó a cabo optimizaciones de la cartera sobre la base de ambas metodologías, es decir, con hipótesis de equilibrio y desequilibrio, a corto y largo plazo. Las hipótesis de optimización incluyeron:
  - una optimización de la distribución estratégica de activos vigente;
  - una optimización de la distribución estratégica de activos vigente, más bonos indizados;
  - una optimización de la distribución estratégica de activos vigente, más bonos indizados, más títulos de deuda de mercados emergentes en moneda local (sin cobertura), y
  - una optimización de la distribución estratégica de activos vigente, más bonos indizados, más títulos de deuda de mercados emergentes en moneda local, más títulos de renta variable.
18. Dado que en la actualidad el ASMCS está totalmente financiado, el objetivo de formular hipótesis de optimización es tanto para minimizar la probabilidad de alcanzar un coeficiente de financiación inferior, como para reducir los aportes extraordinarios provenientes de los recursos ordinarios del FIDA.
19. Si bien el objetivo de las dos primeras optimizaciones es la correlación del pasivo, las hipótesis restantes están orientadas a la rentabilidad y tienen por finalidad disminuir los aportes potenciales de efectivo.
20. La distribución estratégica actual de los activos del FIDA, que se ilustra en el cuadro 1, fue elaborada por la TRE y la Dependencia de Planificación y Análisis Financieros en diciembre de 2012, de conformidad con la declaración sobre la política de inversiones y el presupuesto de riesgo del FIDA, junto con los aportes de Payden and Rygel, a cargo de la gestión externa del activo. El año pasado, los resultados del administrador externo fueron superiores a la base de referencia (4,28 % frente a un rendimiento de referencia de 3,48 %). El VsRC de la cartera calculado a finales de diciembre de 2013 fue de alrededor del 4 %, si se lo compara con el presupuestado del 6 % .

Cuadro 1

**Distribución estratégica actual de los activos del ASMCS del FIDA**

<b>Total de inversiones de renta fija</b>	<b>100,0 %</b>
<b>Bonos públicos</b>	<b>25,0 %</b>
Tesoro de los Estados Unidos	7,5 %
Mercados emergentes en USD (BBB- y superior)	5,0 %
Públicos en EUR (AA- y superior)	12,5 %
<b>Bonos emitidos por empresas</b>	<b>75,0 %</b>
Empresas no financieras en USD (A- y superior)	16,0 %
Empresas financieras en USD (A- y superior)	5,0 %
Empresas no financieras en EUR (A- y superior)	44,0 %
Empresas financieras en EUR (A- y superior)	10,0 %
Duración	3,3
Rendimiento a 1 año	4,28 %

21. La distribución estratégica de los activos relativos al ASMCS de la FAO se compone actualmente de un 50 % de títulos de renta variable mundiales sin cobertura y un 50 % de valores de renta fija (con cobertura total en euros). La exposición a los valores de renta fija se distribuye de la siguiente manera:
- un 17 % en bonos públicos mundiales en euros (AAA);
  - un 66 % en bonos indizados;
  - un 12 % en títulos de deuda de mercados emergentes en divisas fuertes, y
  - un 5 % en títulos de deuda de mercados emergentes en divisas locales.
22. En el futuro, los ajustes podrían incluir una leve reducción de los títulos de renta variable, junto con la adición de bonos emitidos por empresas con calificación de valor de inversión, y un leve crecimiento de los títulos de deuda de mercados emergentes en divisas locales.
23. La distribución estratégica de los activos relativos al ASMCS del PMA incluye actualmente un 50 % de títulos de renta variable mundiales y un 50 % de valores de renta fija que se reparten de la siguiente manera:
- un 50 % en bonos de organismos públicos;
  - un 25 % en títulos respaldados con garantías hipotecarias;
  - un 50 % en bonos emitidos por empresas, incluidos bonos garantizados, y
  - un 10 % en valores respaldados por activos.
24. Las ponderaciones resumidas anteriormente representan el nivel de exposición máximo de cada subclase de activos.
25. En el futuro, los ajustes podrán incluir una leve reducción en cuanto a la exposición de títulos de renta variable, un aumento de los bonos emitidos por empresas, un incremento de la exposición a los títulos de deuda de mercados emergentes, por ejemplo, en divisas locales, así como la posibilidad de realizar una asignación en bonos de alto rendimiento emitidos por empresas.
26. La distribución estratégica de los activos relativos al ASMCS del Banco Mundial, que incluye un 53 % de títulos de renta variable, se reparte de la siguiente manera:
- un 26 % en valores de renta fija;
  - un 24 % en títulos de renta variable mundiales;
  - un 20 % en títulos de renta variable privados;

- un 9 % en títulos de renta variable de mercados emergentes;
- un 13 % en activos reales (principalmente bienes inmuebles e infraestructura privados), y
- un 8 % en estrategias de rendimiento absoluto (fondos de cobertura).

### Resultados de la optimización

27. El cuadro 2 muestra la cartera a largo plazo óptima, con los riesgos y características de rendimiento conexos bajo la hipótesis de equilibrio, comparada con la distribución estratégica actual de activos del FIDA.

Cuadro 2

#### Distribución estratégica de activos (SAA) y recomendación a largo plazo

	Equilibrio	
	SAA	Recomendada
	1-15 años	1-5 años
<b>Distribución de activos</b>		
Bonos públicos	20 %	30 %
Bonos indizados	0 %	13 %
Bonos emitidos por empresas	75 %	38 %
Títulos de deuda de mercados emergentes en divisas fuertes	5 %	0 %
Títulos de deuda de mercados emergentes en divisas locales	0 %	9 %
Títulos de renta variable	0 %	10 %

<b>Solvencia</b>		
Coefficiente de financiación medio	114 %	118 %
Coefficiente de financiación con un valor sujeto a riesgo del 10%	103 %	106 %
Coefficiente de financiación con un valor sujeto a riesgo condicional del 10%	99 %	102 %
Probabilidad coeficiente de financiación < 100 %	5,4 %	2,1%

<b>Contribución/Financiación</b>		
Contribución total media (en millones de USD)	4,1	4,0
Contribución total media con un valor sujeto a riesgo del 5 % (en millones de USD)	6,6	6,2
Probabilidad de que se requiera financiación extraordinaria	5,4 %	2,1 %
Financiación extraordinaria anual media (en millones de USD)	3,8	3,3
Financiación extraordinaria con un valor sujeto a riesgo del 5 % (en millones de USD)	10,8	8,9

Media geométrica	3,8 %	4,4 %
Desviación estándar	8,5 %	7,0 %
Valor sujeto a riesgo del 5 %	-9,7 %	-7,0 %
Valor sujeto a riesgo condicional del 5 %	-13,6 %	-10,3 %
Probabilidad rendimiento < tasa de descuento	50 %	46 %

Cuadro 3

**Distribución estratégica de activos (SAA), recomendación a largo plazo (LP) y corto plazo (CP) en la hipótesis de desequilibrio**

	Equilibrio		
	SAA	Recomendada LC	Recomendada CP
	1-5 años	1-5 años	1-5 años
<b>Distribución de activos</b>			
Bonos públicos	20 %	30 %	16 %
Bonos indizados	0 %	13 %	25 %
Bonos emitidos por empresas	75 %	38 %	52 %
Títulos de deuda de mercados emergentes en divisas fuertes	5 %	0 %	1 %
Títulos de deuda de mercados emergentes en divisas locales	0 %	9 %	6 %
Títulos de renta variable	0 %	10 %	0 %

<b>Solvencia</b>			
Coefficiente de financiación medio	112 %	112 %	111 %
Coefficiente de financiación con un valor sujeto a riesgo del 10%	104 %	104 %	104 %
Coefficiente de financiación con un valor sujeto a riesgo condicional del 10%	100 %	100 %	101 %
Probabilidad coeficiente de financiación < 100 %	3,6 %	3,7 %	2,7 %

<b>Contribución/Financiación</b>			
Contribución total media (en millones de USD)	2,7	2,7	2,7
Contribución total media con un valor sujeto a riesgo del 5 % (en millones de USD)	3,1	3,1	3,1
Probabilidad de que se requiera financiación extraordinaria	3,6 %	3,7 %	2,7 %
Financiación extraordinaria anual media (en millones de USD)	2,4	2,2	1,8
Financiación extraordinaria con un valor sujeto a riesgo del 5 % (en millones de USD)	5,4	6,0	5,5

Media geométrica	3,8 %	4,0 %	3,8 %
Desviación estándar	7,9 %	6,9 %	6,4 %
Valor sujeto a riesgo del 5 %	-9,1 %	-7,6 %	-6,7 %
Valor sujeto a riesgo condicional del 5 %	-12,8 %	-11,0 %	-9,8 %
Probabilidad rendimiento < tasa de descuento	50 %	48 %	50%

28. Según los resultados de la optimización tanto a largo como a corto plazo que se muestran en los cuadros 2 y 3, sería indicado añadir los bonos indizados a la distribución estratégica de activos, basándose en los rendimientos previstos, los cuales son compatibles con los bonos nominales en los primeros cinco años. Sin embargo, Ortec recomienda que esta medida se adopte por etapas y que se establezca el punto de entrada correcto. En la actualidad, los bonos indizados forman parte del conjunto de posibilidades de inversión incluido en las directrices

para los administradores de inversiones y, por lo tanto, se puede invertir en ellos en el momento en que el administrador de inversiones del FIDA lo considere eficiente.

29. Para conseguir una cartera óptima, según la hipótesis de equilibrio a largo plazo (cuadro 2), se sugiere invertir en títulos de renta variable. No obstante, conforme a una hipótesis de desequilibrio a corto plazo, no se recomienda introducir estas inversiones en la distribución de activos (cuadro 3) en este momento, dada la previsión de Ortec de que los títulos de renta variable entrarán en un ciclo negativo en los próximos tres años. En general, se prevé que dichos títulos arrojen una mayor rentabilidad que la inflación de los precios de los servicios médicos a largo plazo, pero tales rendimientos son muy sensibles al punto de ingreso.
30. Efectivamente, los resultados de la optimización que se presentan en el cuadro 3 muestran que al excluir los títulos de renta variable se mejora la eficiencia de la distribución de activos a corto plazo (1 a 5 años) según una hipótesis de desequilibrio.
31. La optimización del cuadro 3 también sugiere que se aumenten los bonos públicos a largo plazo, a costa de la exposición a los bonos emitidos por empresas, pero con una leve disminución de los bonos públicos a partir de la distribución actual de activos a corto plazo, principalmente para aumentar los bonos indizados. Según lo anterior, en los resultados de la optimización no se trasluce, al menos por el momento, una indicación clara del atractivo de los bonos públicos.

### **III. Conclusiones**

32. Ortec ha validado la distribución estratégica actual de los activos del FIDA y señalado que se aproxima a la distribución óptima según las hipótesis de equilibrio y desequilibrio, lo cual da como resultado un coeficiente de financiación positivo en los próximos cinco años. Si bien según Ortec, en la cartera óptima se deberían aumentar los bonos públicos y reducir los bonos emitidos por empresas a largo plazo, y viceversa, a corto plazo, el FIDA se siente cómodo con las ponderaciones de referencia actuales, dado que la ponderación óptima a corto plazo permanece dentro de una diferencia aceptable del 4 %.
33. La inclusión de bonos indizados en la cartera ya se había tenido en cuenta durante la formulación de la distribución de activos en diciembre de 2012 y continúa siendo una opción de inversión para el administrador en el momento en que lo considere eficiente.
34. La recomendación de Ortec de incluir en la cartera títulos de deuda de mercados emergentes en divisas locales sin cobertura daría como resultado una mejora leve pero inmaterial del perfil de rendimiento del riesgo y, por lo tanto, no se va a tener en cuenta en este momento dada la exposición a los riesgos asociados con el mercado de divisas y las dificultades jurídicas del FIDA para abrir cuentas de subcustodia en los mercados emergentes locales.
35. El estudio de Ortec llegó a la conclusión de que los títulos de renta variable son una clase de activos interesante desde el punto de vista de la rentabilidad y la protección frente a la inflación. Aunque actualmente no se recomienda que se incluyan títulos de renta variable en la cartera, se destacan sus beneficios a largo plazo. Por lo tanto, para incorporar esta clase de activos en el futuro, primero debería formularse una declaración de política de inversiones y un presupuesto del riesgo específicos para este tema.

### **IV. Recomendaciones**

36. En vista de los resultados satisfactorios del estudio y la validación de la actual distribución estratégica de los activos del FIDA, se recomienda mantener dicha distribución sin cambios por el momento y considerar un aumento gradual de los bonos indizados, en colaboración con el administrador externo de la cartera.



37. También se recomienda que el FIDA siga de cerca los movimientos de los mercados y determine un punto de ingreso para los títulos de deuda de mercados emergentes en divisas locales y los títulos de renta variable con el fin de constituir una cartera óptima a largo plazo. Dichas clases de activos no forman parte actualmente del conjunto de posibilidades de inversión del FIDA respecto de sus inversiones ordinarias.
38. Por lo tanto, se considera necesario que el FIDA elabore una declaración de política de inversiones por separado, que incluya un presupuesto del riesgo, por la que se rija la gestión del ASMCS del FIDA. La autoridad de aprobación corresponde actualmente al Consejo de Gobernadores, de conformidad con la resolución 132/XXVI.
39. Con el fin de facilitar una acción eficaz y oportuna, se propone que, por conducto del Comité de Auditoría y la Junta Ejecutiva, se presente una propuesta de recomendación de una declaración de política de inversiones relativa al ASMCS ante el 38º período de sesiones del Consejo de Gobernadores de 2015.
40. Se propone que para efectuar cambios a la declaración de política de inversiones del ASMCS, una vez que haya sido aprobada, se solicite al Consejo de Gobernadores que delegue la facultad de aprobación en la Junta Ejecutiva.
41. Cualquier directriz específica derivada de la declaración de la política de inversiones específica será aprobada por el Presidente por conducto del Comité Asesor en Asuntos Financieros e Inversiones, en cumplimiento de las disposiciones de delegación de facultades vigentes.

## Economic assumptions by Ortec

2013 Sept	Equilibrium					
	Geometric return	Geometric return	Long term value	Std. deviation	5% CVaR	5% CVaR
	1-5 year	1-15 year	11-15 year	1-15 year	cumulative (15y)	annual
Price inflation US	2.2%	2.4%	2.5%	1.6%	18.0%	-0.2%
Wage inflation US	2.6%	2.9%	3.0%	1.7%	21.0%	0.0%
Medical inflation US	5.0%	4.9%	4.7%	1.8%	25.5%	1.0%
Government bond US	1.2%	2.4%	3.4%	3.3%	17.7%	-2.0%
Inflation linked bond US	2.2%	2.9%	3.6%	3.9%	14.0%	-4.7%
Government bond Germany	0.9%	2.2%	3.4%	3.0%	16.2%	-4.1%
Government bond UK	1.8%	2.7%	3.6%	4.1%	15.2%	-5.7%
Credits IG US	2.5%	3.6%	4.5%	5.4%	7.1%	-8.5%
Credits IG EUR	2.2%	3.6%	4.8%	6.0%	11.0%	-11.4%
Credits IG UK	2.5%	3.5%	4.3%	5.4%	6.7%	-8.0%
Emerging Market Debt HC	4.1%	4.9%	5.8%	14.3%	-16.5%	-23.2%
Emerging Market Debt LC	5.4%	6.4%	7.5%	17.5%	-15.5%	-25.1%
Equity US	6.8%	6.6%	6.8%	18.1%	-56.0%	-33.3%
Equity EUR	6.3%	6.7%	6.7%	20.1%	-52.7%	-36.9%
Equity Japan (hedged)	5.4%	5.7%	6.6%	23.0%	-81.0%	-38.7%
Equity Emerging Market	7.5%	7.1%	7.5%	27.5%	-58.0%	-41.3%

2013 Sept	Disequilibrium					
	Geometric return	Geometric return	Long term value	Std. deviation	5% CVaR	5% CVaR
	1-5 year	1-15 year	11-15 year	1-15 year	cumulative (15y)	annual
Price inflation US	2.4%	2.7%	2.2%	1.7%	16.0%	-0.2%
Wage inflation US	2.0%	3.1%	2.9%	2.1%	21.0%	0.0%
Medical inflation US	5.0%	4.9%	4.7%	1.8%	24.0%	1.0%
Government bond US	2.0%	2.5%	3.9%	4.0%	15.8%	-1.5%
Inflation linked bond US	2.3%	2.4%	3.6%	3.6%	15.0%	-4.8%
Government bond Germany	1.0%	2.2%	3.7%	3.8%	16.5%	-2.3%
Government bond UK	1.4%	2.9%	4.2%	4.5%	16.0%	-3.8%
Credits IG US	2.0%	3.7%	5.4%	6.5%	8.0%	-12.0%
Credits IG EUR	1.3%	3.8%	4.9%	5.0%	12.0%	-8.6%
Credits IG UK	2.2%	4.3%	5.6%	7.0%	9.7%	-12.5%
Emerging Market Debt HC	4.8%	4.1%	5.1%	11.1%	-11.0%	-18.6%
Emerging Market Debt LC	6.1%	6.4%	8.4%	16.5%	-13.0%	-23.3%
Equity US	1.1%	4.8%	6.8%	18.0%	-56.0%	-33.5%
Equity EUR	0.6%	2.7%	7.2%	22.2%	-52.8%	-37.0%
Equity Japan (hedged)	-1.1%	1.7%	6.6%	23.0%	-82.0%	-38.7%
Equity Emerging Market	6.8%	6.6%	7.5%	27.5%	-58.0%	-41.3%