

Distr.: General
31 August 2012
Arabic
Original: English

الجمعية العامة



الدورة السابعة والستون

اللجنة الخامسة

البند ١٣٨ من جدول الأعمال المؤقت*

نظام المعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة

استثمارات الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة والإجراءات المتخذة لزيادة التنوع فيه

تقرير الأمين العام

أولاً - مقدمة

١ - إدارة استثمارات أصول الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة هي المسؤولية الائتمانية للأمين العام للأمم المتحدة، الذي يعمل بالتشاور مع لجنة الأمم المتحدة للاستثمارات، مع مراعاة الملاحظات بشأن السياسة العامة الواسعة النطاق للصندوق والجمعية العامة. وتسدي لجنة الاستثمارات المشورة للأمين العام بشأن استراتيجية الاستثمار التي ينتهجها الصندوق وتستعرض استثمارات الصندوق في اجتماعاتها الفصلية. وعين الأمين العام المساعد لخدمات الدعم المركزية ممثلاً عن الأمين العام لشؤون استثمارات الصندوق وأوكلت إليه مهمة الإشراف على استثمارات أصول الصندوق بالنيابة عن الأمين العام. ويساعد الممثل موظفو شعبة إدارة الاستثمارات. ويجب أن تفي جميع الاستثمارات، حين إجراء الاستعراض الأولي، بمعايير السلامة والربحية والسيولة والقابلية للتحويل.

* A/67/150.



الرجاء إعادة استعمال الورق



٢ - ويقدم هذا التقرير معلومات عن إدارة استثمارات الصندوق خلال فترة السنتين المالية من ١ نيسان/أبريل ٢٠١٠ إلى ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، وعن عائدات استثمارات الصندوق، وتنويع استثماراته، واستثماراته ذات الصلة بالتنمية. وفي السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١١، حقق الصندوق عائدا قدره ١١,٩ في المائة، وحقق في السنة التقويمية المنتهية في ٣١ كانون الأول/ديسمبر ٢٠١١ عائدا قدره -٣,٩ في المائة. وخلال السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، حقق الصندوق عائدا قدره ٠,٦ في المائة. ولحسن الحظ، يظهر تقلب الأسواق في جانب التطورات المتجاوزة للتوقعات مثلما يظهر في التطورات المعاكسة. وفي فترة السنتين المنتهية في ٣٠ حزيران/يونيه ٢٠١٢، حقق الصندوق عائدا قدره ٨,٦ في المائة. ورغم أن الأداء الأخير تعزز بدمج إدارة منتظمة للمخاطر خلال الربع الأخير من عام ٢٠١١، فإن جزءا كبير من التحسن في عام ٢٠١٢ يعزى إلى الصعود الحاد الذي شهدته الأسواق المالية. ووسط هذه البيئة التي تسود فيها الأسواق العالمية حالة شديدة من التقلب وانعدام اليقين، بذلت شعبة إدارة الاستثمارات جهودا للحد من المخاطر.

ثانيا - التغييرات التي حدثت خلال فترة السنتين المالية

٣ - خلال فترة السنتين المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، استفاد الصندوق من التعافي الموسع الذي شهدته الأسهم العالمية، التي صعدت من النقطة المنخفضة التي بلغتها في آذار/مارس ٢٠٠٩، وسجل الصندوق في ٣ آذار/مارس ٢٠١١ مستوى جديدا غير مسبق بلغ ٩٧٨ ٤٢ مليون دولار ليتجاوز المستوى المرتفع الذي سبق أن سجله في تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٧ قبل وقوع الأزمة المالية العالمية. ولكن وسط قلق متزايد بشأن أزمة الدين الأوروبي، وخفض التمويل بالديون في القطاع المالي، ووجود مواطن ضعف في الأسواق المتقدمة النمو، وضغوط تضخمية في الأسواق الناشئة، جاء النمو الاقتصادي العالمي بوجه عام واهنا للغاية. ولم تعد الأسواق الناشئة العالمية، التي كانت القوى الدافعة الرئيسية للنمو في السنوات الماضية، بمنأى عن الأخطار. وبلغت قيمة الصندوق ٤٣ ٠٩١ مليون دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢.

٤ - وبدأ الصندوق في شراء الأسهم اعتبارا من الربع الأول من عام ٢٠٠٩، وحافظ منذ الربع الثالث من عام ٢٠٠٩ على مركزه الذي يتسم بثقل مكون الأسهم. إلا أنه بدأ يخفض هذا التخصيص بدرجة كبيرة عقب اجتماع لجنة الاستثمارات في تموز/يوليه ٢٠١١. وعلى الرغم من التقييمات المغربية غير المسبوقة، أدى تدهور الأوضاع في أوروبا إلى إضعاف أسعار الأسهم في نهاية العام. وفي الربع الثالث من عام ٢٠١١، خفض الصندوق انكشافه للأسهم في الأسواق المتقدمة النمو من ٦٥,٣ في المائة إلى نحو ٦٠,٠ في المائة؛ وفي

٣٠ أيلول/سبتمبر ٢٠١١، استمر خفض التخصيص إلى ٥٨,٧ في المائة. وفي نهاية فترة السنتين المالية، بلغ مستوى الأسهم ٦٠,٦ في المائة. ونتيجة لانخفاض مكون الأسهم في الحافظة الاستثمارية، احتفظ الصندوق بمستويات مرتفعة نسبيا من النقدية بلغت في ٣١ كانون الأول/ديسمبر ٢٠١١ نسبة ٤,٨ في المائة من مجموع أصول الصندوق. واتخذت شعبة إدارة الاستثمارات مسارا حذرا في الاستثمار في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت وسط أجواء من الانخفاض غير المسبوق في العائد. وأقيمت السندات دون نسبة الـ ٣١ في المائة التي يحددها المبدأ التوجيهي للأهداف الاستراتيجية الطويلة الأجل. وبلغت نسبة حافظة السندات في مجموع الحافظة الاستثمارية ٢٨,٨ في المائة في نهاية آذار/مارس ٢٠١٢. وارتفع مستوى الانكشاف للعقارات من ٣,٦ في المائة من الحافظة في ١ نيسان/أبريل ٢٠١٠ إلى ٤,٥ في المائة في نهاية فترة السنتين المالية. وسعى إلى مواصلة تعزيز تنوع الاستثمار وزيادة العائد، استعرضت الشعبة أيضا عددا كبيرا من الفرص الاستثمارية في الأسهم الخاصة والعقارات والبنية التحتية والسلع الأساسية. ويستغرق بناء حافظة بطريقة منهجية وحذرة وقتا بسبب عملية العناية الواجبة المكثفة (التي رفض بموجبها كثير من المقترحات الاستثمارية) والمفاوضات بشأن العقود وعملية الاستثمار.

٥ - وفي فترة السنتين المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، حقق الصندوق كله عائدا قدره ٦,٠٩ في المائة، محسوبا على أساس سنوي، مقابل نسبة ٧,٤٢ في المائة التي يحددها مؤشر ٣١/٦٠. وظهر تحسن في أداء الصندوق في فترة السنتين المنتهية في حزيران/يونيه ٢٠١٢ بتحقيق عائدا قدره ٨,٦ في المائة بينما حدد مؤشر ٣١/٦٠ المرجعي عائدا قدره ٩,٨ في المائة على أساس الأرقام الأولية. وبلغ عائد الأسهم ٥,٩٠ في المائة مقارنة بنسبة ٦,٩٦ في المائة التي يحددها المؤشر المرجعي لشركة مورغان ستانلي الدولية لرأس المال لفترة السنتين المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢. وأسهم خفض حافظة الأسهم في أوروبا بصورة إيجابية في تحسين الأداء نسبيا. إلا أن عدم الاستثمار في إندونيسيا وتايلند أسهم بصورة سلبية في التخصيص القطري لحافظة الأسهم المدارة داخليا. وكان اختيار الأسهم في قطاع السلع الاستهلاكية أكبر العوامل التي أثرت سلبا على الأداء، لأسباب منها عدم امتلاك التبغ لكونه محظورا. وكان أثر الاختيار سلبيا أيضا بالنسبة للأوراق المالية نظرا لضعف أداء أسهم المؤسسات العامة والمستقرة، مثل مصارف المراكز المالية، في الوقت الذي تفوق فيه أداء أسهم المؤسسات الصغيرة نسبيا التي قلت فيها استثمارات الصندوق أثناء الأزمة المالية.

٦ - وفي فترة السنتين المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، حققت حافظة الصندوق من السندات عائدا قدره ٦,٣٩ في المائة، لتتجاوز العائد المرجعي البالغ ٦,٢٠ في المائة لمؤشر

باركليز العالمي المجمع للسندات بمقدار ١٩ نقطة أساس. وخلال هذه الفترة، أسهم تعزيز المراكز الاستثمارية في السندات خارج الأسواق الأساسية، مثل أستراليا وبنلندا والسويد وماليزيا والمكسيك والنرويج، بصورة إيجابية في عائد الصندوق. واحتفظ الصندوق بمراكز أقل في السندات باليورو والين الياباني. وأسهم خفض المركز الاستثماري في السندات المقومة باليورو في تفوق الأداء بينما أدى خفضه في السندات المقومة بالين إلى انخفاض الأداء نتيجة للارتفاع القوي لهذه العملة مقابل دولار الولايات المتحدة. وأدى تخصيص الصندوق لدولار الولايات المتحدة والجنيه الإسترليني إلى ضعف الأداء مقارنة بالمستوى المرجعي نتيجة لقصير فترة الانكشاف مع انخفاض أسعار الفائدة.

٧ - وباستعراض أفق أطول، يكون أداء الصندوق قد تفوق على مؤشر ٣١/٦٠ المرجعي في السنوات الخمس والسبع والعشر الأخيرة. ففي السنوات العشر الأخيرة، حقق الصندوق عائداً اسمياً قدره ٧,٣ في المائة في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، بينما توقع المؤشر المرجعي المحدد في السياسة عائداً قدره ٦,٦ في المائة. ويبلغ معدل العائد الحقيقي، المعدل مراعاة التضخم، في السنوات العشر الأخيرة ٤,٨ في المائة، متجاوزاً الهدف الاستثماري الطويل الأجل البالغ ٣,٥ في المائة. وسيسعى الصندوق في الأجل الطويل، من خلال الإدارة النشطة، إلى تحقيق عائد يتجاوز المؤشر المرجعي المحدد في السياسة، من خلال الاختيار الفعال للأسهم والقيام دورياً بإعادة موازنة الأصول من أجل الحفاظ على أهدافه الاستثمارية الطويلة الأجل. وتواصل شعبة إدارة الاستثمارات التركيز على تحقيق التوازن بين توقعات المخاطر والمكاسب من خلال تخصيص أصول الصندوق وفقاً لأهداف التخصيص المناسبة لأفق استثماري طويل الأجل.

٨ - وفي آذار/مارس ٢٠١٢، قامت شعبة إدارة الاستثمارات بنشر صناديق استثمارية متداولة في البورصة بكفاءة وسرعة وفعالية من حيث التكلفة من أجل إحداث تعديل سريع في تخصيص الأصول، وهو ما ساعد الشعبة على تعديل ثقل مكون الأسهم في الحافظة الاستثمارية. وكان للصندوق مركز بائع صاف للأسهم بقيمة قاربت ٨٥٠ مليون دولار خلال الربع الثالث من عام ٢٠١١، حيث تم تنفيذ غالبية المعاملات في تموز/يوليه قبل التراجع الحاد الذي شهدته الأسواق في آب/أغسطس. ولولا استخدام الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لهذا النوع من الأوراق المالية لما استطاع بيع تلك الكمية من الأسهم في هذا التوقيت الجيد. وفي هذه الحالة، كانت المقاييس أداة تكتيكية لتعديل الانكشاف لسوق الأسهم الواسع في الولايات المتحدة في وقت قصير. وبدلاً من استعاضة الصندوق عن حافظة أسهمه في أمريكا الشمالية بمؤشر سالب للأوراق المالية، كان الهدف شراء مجموعة من أسهم المؤسسات العامة الكبيرة والمستقرة التي يحددها مؤشر Standard and Poor's 500

ومؤشر Russell 2000 Growth، في انتظار تحديد فرادى الأوراق المالية التي سيحتفظ بها للأجل الطويل.

٩ - ومجرد أن شعبة إدارة الاستثمارات فريقاً لتنفيذ عمليات المتاجرة (جار استقدامه)، إلى جانب البنية التحتية اللازمة للتجهيز الآلي المباشر، ستكون الشعبة قادرة على السعي إلى تنفيذ العمليات على الوجه الأفضل، مما يوفر تكاليف المعاملات وربما يحسن أسعار التنفيذ. وقد جرى على مدى العامين الماضيين اقتناء البنية التحتية لتكنولوجيا المعلومات اللازمة (بما في ذلك نظاما موريكس وأوجيو) التي يتوقع أن تيسر تجهيز الأوراق المالية فضلاً عن توفير البيانات المحاسبية. وفي الوقت نفسه، ستكون الشعبة قادرة على تنفيذ استراتيجية تكتيكية لتخصيص الأصول بطريقة مرنة وفعالة لمواصلة خفض تكاليف الاستثمار.

١٠ - ومثلما جرى نقاشه مع لجنة الاستثمارات في تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١١ وشباط/فبراير ٢٠١٢، ووافق عليه ممثل الأمين العام، استثمرت الشعبة في صندوق استثماري متداول في البورصة لتتبع مؤشر الحد الأدنى للتقلب في جميع بلدان العالم لشركة مورغان ستانلي الدولية لرأس المال. وكان هذا الاستثمار جزءاً من استراتيجية الشعبة لتوزيع النقدية، التي ظل مستواها مرتفعاً، في أسهم بهدف تعزيز العائد إن أمكن مع خفض مخاطر التطورات العاكسة التي يمكن أن تنشأ عن شدة تقلب الأسواق المالية. ويهدف المؤشر إلى خفض تقلب الأسهم إلى أدنى حد ممكن ضمن قيود تفرض للحفاظ على انكشاف أوسع للسوق من خلال استخدام عملية لتحقيق نتائج مثلى تطبق على أسهم المؤسسات العامة الكبيرة والمتوسطة في ٤٥ سوقاً من الأسواق المتقدمة النمو والناشئة. وبعد أن أكملت الشعبة بنجاح عملية الشراء الأولية في ٢٨ شباط/فبراير ٢٠١٢، أخذت تنفذ تدريجياً استثماراً في الصندوق الاستثماري المذكور بلغ في مجموعه ١٨٣ مليون دولار على أربعة مراحل.

١١ - ووسط بيئة سوقية اتسمت بدرجة قصوى من التقلب وانعدام اليقين، بذلت شعبة إدارة الاستثمارات جهوداً للحد من المخاطر التي تواجهها حافظة الأسهم في أمريكا الشمالية. وجرى فعلياً خفض خطأ التبع (الانحراف عن عائد المؤشر الأساسي) إلى ١,٣٤ في المائة من نحو ٢,٤ في المائة منذ خمس سنوات كإجراء مقصود للحد من المخاطر. وفي الواقع، يبلغ الانحراف المعياري لعائد الحافظة مستوى أقل من الانحراف المعياري للمؤشر على مدى فترتي السنوات الثلاث (١٦,٠٨ في المائة مقابل ١٦,٤٩ في المائة) والسنوات الخمس (١٨,٠٢ في المائة مقابل ١٩,٣٥ في المائة) الأخيرتين. ورغم أن مجال الاستثمار يتسم بشدة اتساعه فإنه لا يوجد سوى موظفين اثنين لشؤون الاستثمارات (ووظيفة منشأة حديثاً لموظف لشؤون الاستثمارات برتبة ف-٣ يجري حالياً استقدامه) لتغطية نحو

٧٠٠ سهم وما يقرب من ١٤ بليون دولار من استثمارات الأسهم المدارة بصورة نشطة. والقاعدة العامة في هذا المجال هو أن يكون الحد الأعلى لتغطية حافظات الأسهم المدارة بصورة نشطة ١٠٠ ورقة مالية للموظف الواحد لشؤون الاستثمار و/أو ما بين بليون وبليني دولار من الأصول المدارة للموظف الواحد لشؤون الاستثمار.

١٢ - ومثلما أوصت بذلك لجنة الاستثمارات التابعة للصندوق في عام ٢٠٠٦، أعاد تأكيده التقرير الذي أعدته مؤسسة مرسر الاستشارية للاستثمار في عام ٢٠٠٧ ودراستان عن إدارة الأصول والخصوم أجريتا في عام ٢٠٠٨ و ٢٠١١، بدأ الصندوق تنويع أنشطته في استثمارات بديلة، وهي الأسهم الخاصة. والسبب الجوهرى للاستثمار في الأسهم الخاصة هو تحسين خصائص المخاطر والمكاسب المرتبطة بحافظة الصندوق الاستثمارية. ويوفر الاستثمار في الأسهم الخاصة للصندوق فرصة توليد عائد أعلى بالقيمة المطلقة مع تحسين تنويع الحافظة نظرا لأن ارتباط الأسهم الخاصة بأسواق الأسهم العامة والدخل الثابت هو في العادة ارتباط ضعيف. التاريخي. وتشير غالبية الأدلة، المستمدة من الدراسات الأكاديمية ومن التجربة، إلى أن أداء الأسهم الخاصة يتفوق بوجه عام على أداء الأسهم والسندات على مدى الوقت وأنها استثمار مرغوب فيه من حيث حجم المخاطر الكلي.

١٣ - وفي حزيران/يونيه ٢٠١٠، عينت شعبة إدارة الاستثمارات موظفا أقدم لشؤون الاستثمارات لتنفيذ الاستثمارات البديلة. ووقعت الشعبة أيضا على عقد مع مستشار غير استثنائي لشؤون الأسهم الخاصة لتوفير توجيهات فيما يتعلق بمديري الأسهم الخاصة. ويتوقع في المستقبل القريب تعيين موظف لشؤون الاستثمارات البديلة للعمل بصورة وثيقة مع الموظف الأقدم لشؤون الاستثمارات.

١٤ - وفي حزيران/يونيه ٢٠١٠، بدأت شعبة إدارة الاستثمارات استثمارها في الأسهم الخاصة. فقام الصندوق في الفترة بين حزيران/يونيه ٢٠١٠ وآذار/مارس ٢٠١٢ بتخصيص نحو ٥٣٠,٠ مليون دولار لسبعة صناديق استثمار في الأسهم الخاصة. وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، كان مجموع القيمة السوقية المعدلة لاستثمارات الصندوق في الأسهم الخاصة يقارب ١٢٥,٣ مليون دولار. ويمثل الرصيد البالغ نحو ٣٩٧,٠ مليون دولار التزامات غير ممولة يتوقع نشرها في السنوات الخمس القادمة. وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، كانت القيمة السوقية لتخصيص الصندوق للأسهم الخاصة تمثل ٠,٣٠ في المائة من مجموع قيمته السوقية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢. ولو كانت جميع الأموال الموجهة للاستثمار في الأسهم الخاصة قد نشرت في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، لكان تخصيص الأسهم الخاصة قد بلغ ١,٢١ في المائة

من مجموع القيمة السوقية للصندوق في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢ (يبلغ صافي قيمة الأصول ٤٣,١ بليون دولار).

١٥ - وتوجد عدة قطاعات في الأسهم الخاصة تعتقد شعبة إدارة الاستثمارات أنها ذات أهمية وأنها ستولد معدلات عائد مثلى. فالأسواق الناشئة تتيح منصة فريدة للاستثمار في النمو المستدام نتيجة امتلاك مواطن قوة لا مثيل لها. وتتيح أسواق الشراء بالكامل التي يتراوح حجمها بين المنخفض والمتوسط مجالاً لتحقيق قدر كبير من الكفاءة فضلاً عن أنها تمتلك مجموعة من الخصائص التي تجعلها مرغوب فيها، منها أن تدفقات الصفقات كبيرة، والطابع التنافسي للمعاملات أقل، ومضاعفات الشراء أقل، وإمكانات توليد القيمة كبيرة. وتواصل الشعبة تقصي الفرص في السوق الثانوية. وتتسم الاستثمارات في الأسواق الثانوية بجاذبية خاصة لأنها تتيح إعادة توازن المحافظ والحد من أثر المنحنى J. وأخيراً، توجد وفرة في الفرص المتعلقة بالمؤسسات المعسرة في كل من الولايات المتحدة وأوروبا. وتقوم الشعبة في الوقت الراهن باستعراض عدد من الشراكات في مجال الاستثمار في الأسهم الخاصة تغطي هذه القطاعات ذات الاهتمام.

١٦ - وفي تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٠، بدأت الشعبة الاستثمار في السلع الأساسية باعتباره عنصراً في استراتيجيات العائد الحقيقي. ويتوقع أن يوفر التخصيص الاستراتيجي الطويل الأجل لهذه الاستراتيجية وسيلة فعالة للتحوط من مخاطر التضخم. وستقوم الشعبة تدريجياً بتنفيذ استثمارات في السلع الأساسية على مدى فترة زمنية، باستغلال الفرص الإيجابية حيثما تسنح. والمؤشر الذي سيخصص لهذه الاستراتيجية هو مؤشر داو جونز - يو بي إس للسلع الأساسية (Dow Jones-UBSCI). وستعتمد الشعبة حصراً على المديرين الخارجيين الذين يعتمدون أسلوب الاستثمار النشط والإدارة الديناميكية للمخاطر. وتبحث الشعبة عن صناديق للسلع الأساسية تكون مداراً بصورة نشطة وتنفذ استراتيجيات لا تقوم على التمويل بالديون وتقتصر على الاستثمار الطويل الأجل وتتمتع بسجل أداء قوي. وحتى ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، كان الصندوق قد استثمر في ثلاثة صناديق للسلع الأساسية جميعها مدار خارجياً. وكان عائد الصندوق من الاستثمار في السلع الأساسية قد بلغ في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢ نسبة ٠,٥ في المائة مقابل خسارة بلغت - ٣,٣ في المائة في مؤشر داو جونز يو بي إس المرجعي للسلع الأولية.

١٧ - وخلال فترة السنتين المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، تسارعت وتيرة النشاط الاستثماري في أسواق العقارات التجارية. وكانت أسواق العقارات بوجه عام قد هبطت إلى القاع أو اقتربت منه في عام ٢٠١٠. وزاد تقييم العقارات بصورة كبيرة

اعتباراً من الربع الثاني من عام ٢٠١٠ وخصوصاً في الحيز العقاري الأساسي. وبدأ نشاط جديد لاكتساب الاستثمارات في الربع الأول من عام ٢٠١٠، بما في ذلك في أستراليا والولايات المتحدة، ومع التركيز على الاستثمارات في آسيا. وخلال فترة السنتين المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، نفذت شعبة إدارة الاستثمارات ١٤ استثماراً عقارياً بلغ مجموعها ٧٤٣ مليون دولار. ومن بين تلك الاستثمارات الأربعة عشر، كانت هناك ٦ حالات إعادة تأهيل وحالة واحدة لإصدار ثانوي. وإضافة إلى ذلك، شرع الصندوق في استثمارين جديدين في قطاع البنية التحتية للطاقة في الولايات المتحدة بلغا في مجموعهما ١٠٠ مليون دولار أخرى. وبلغت قيمة الاستثمارات العقارية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠ ما مجموعه ١,٣٩ بليون دولار، أو ٣,٦٤ في المائة من أصول الصندوق. وبلغت في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢ ما مجموعه ١,٩٧ بليون دولار، أو ٤,٥٧ في المائة من أصول الصندوق. ولم تكن هناك استثمارات في البنية التحتية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠؛ وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢ بلغ مجموع الاستثمارات في البنية التحتية ١٧,٨ مليون دولار أو ٠,٠٣ في المائة من أصول الصندوق.

١٨ - وتُجري شعبة إدارة الاستثمارات تحليلاً نوعياً لأصول المحافظة من حيث الأسواق والأوراق المالية. ووسط حالة التقلب التي تسود الأسواق المالية، تظل الشعبة تستخدم بصورة مستفيضة نظام RiskMetrics، المطبق مؤخراً، باعتباره أداة لدعم اتخاذ القرارات لرصد مخاطر التطورات المعاكسة المطلقة والنسبية. وعلى وجه الخصوص، توخت الشعبة الحيطة في انكشافاتها للقطاع المالي، لا سيما في أوروبا، وواصلت بالفعل خفض مراكزها المتدنية أصلاً.

١٩ - ويجري حالياً تنفيذ نظام RiskMetrics مع توفير تدريب إضافي لجميع موظفي الاستثمار على مختلف التطبيقات الإحصائية المستخدمة لتكثيف المحافظات حسب الحاجة. وسيساعد التحليل الذي يوفره هذا النظام موظفي الشعبة في رصد الانكشافات للمخاطر وتعديلها في المحافظة الاستثمارية ككل. وجمد بالملحظة أن نظام RiskMetrics يقارن الأصول في كل محافظة بالمقاييس المرجعية المعمول بها. ولهذا السبب، لا يمكن أن يعمل بصورة كاملة ما لم يتم التوصل عن طريق التفاوض إلى عقود لكل خدمة مرجعية. وحتى الآن، نفذت عقود مع مؤسسات داو جونز وبلومبرغ وراسيل، ولا تزال هناك عقود يجري التفاوض بشأنها مع خدمات أخرى للبيانات.

٢٠ - وتدار أصول الصندوق منذ إنشاء دائرة إدارة الاستثمارات (الآن شعبة إدارة الاستثمارات) في عام ١٩٨٣ على نحو يُستند فيه بدرجة كبيرة إلى مستشارين غير استنسابيين. ويتعين تحديث هذا الإطار الاستشاري نظراً لوجود مجال متأصل لتضارب

المصالح ونظرا للاختفاء التدريجي للمؤسسات التي تقدم مشورة غير استنسابية. وسيكون من الضروري زيادة الاستعانة الفعلية بالمستشارين الخارجيين حتى يتسنى التواءم مع التغييرات الهيكلية التي تشهدها الصناعة/الأسواق المالية والأخذ بتطوير الموارد الداخلية التي أضافتها الشعبة في السنوات الأخيرة. وقد أعادت الشعبة تشكيل نسق الإطار الاستشاري في حدود الميزانية الحالية وفصلت تخصيص الأصول عن بحوث الأسهم. وستحصل الشعبة على مشورة من البائعين المتخصصين وستحد بقدر الإمكان من احتمال حدوث تضارب في المصالح بتقييد مشاركة مقدمي بحوث الأسهم في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية. ومن خلال عملية العطاء التنافسي، التي نُفذت بدعم من شعبة المشتريات ومكتب الشؤون القانونية، أصبح عقد الاستعانة بمستشار للاستراتيجيات العالمية، الموقع مع مؤسسة فرانكلين تمبلتن للاستثمارات ساريا في آب/أغسطس ٢٠١١. وفيما يتعلق بمقدمي بحوث الأسهم، وقّعت في عام ٢٠١١ عقود مع شركات أرغوس للبحوث لأمریکا الشمالية، وبي إن بي باريا لأوروبا والأسواق الناشئة العالمية عدا آسيا، ونيكو لإدارة الأصول لآسيا والمحيط الهادئ. كما في ذلك آسيا الناشئة. ووقع عقد الدخل الثابت مع مؤسسة بي إن بي باريا لإدارة الأصول، وأصبح ساريا في تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٠.

٢١ - واستكملت الآن شعبة إدارة الاستثمارات، بالتعاون مع شعبة المشتريات، طلي عروض بشأن خدمات السمسرة. وجرت الموافقة على ما مجموعه ٢٩ طلبا من طلبات خدمات السمسرة وتجري حاليا مفاوضات بشأن العقود. وشرع في طلب العروض هذا استجابة لتوصيات صادرة منذ وقت طويل بتوثيق علاقة الشعبة مع السماسرة في اتفاقات قانونية رسمية كي يتسنى استيفاء الشروط الواردة في النظام المالي والقواعد المالية للأمم المتحدة. ويمثل طلب العروض من أجل خدمات السمسرة المتعلقة بالأسهم أيضا فرصة للشعبة لاستعراض وتحسين عملياتها المتعلقة بانتقاء وتقييم السماسرة، وسيسفر هذا عن إجراءات أكثر فعالية كما سيسفر عن زيادة الإنصاف والشفافية. ونتيجة للتقييم المالي الذي ستقوم به شعبة المشتريات، ستستفيد شعبة إدارة الاستثمارات من جدول رسوم أفضل ومن تخفيض في تكاليف الشعبة المتعلقة بتنفيذ التداولات.

٢٢ - وقام خبير استشاري عينة شعبة إدارة الاستثمارات لاقتراح إجراءات لتنفيذ القرارات الاستثمارية فيما يتعلق باختيار مدير للاستثمار وصناديق الاستثمار بتقديم مقترحه. وجرت في كانون الثاني/يناير ٢٠١٢ الموافقة على إجراء جديد سيساعد الشعبة في تعجيل اختيار مديري الاستثمار الخارجي والاستثمارات في الصناديق الخارجية. وهناك عقود موقعة مع أمين السجلات الرئيسية الجديد وأمين الحفظ الجديد للأسواق النامية. وسيتم إصدار طلب عروض جديد بشأن خدمات الحفظ للأسواق المتقدمة النمو نظرا لعدم نجاح المفاوضات

للتعاقد مع المصرف المختار. ونتيجة لذلك مدد العقد مع أمين الحفظ الحالي للأسواق المتقدمة النمو لعام إضافي.

٢٣ - وكانت عدة مبادرات للصندوق قد تعطلت في فترة سابقة إذ كانت شعبة إدارة الاستثمارات تتعامل مع ترتيبات للمشتريات وضعت في عام ٢٠٠٥. وتضمنت مراجعة إدارة العقود التي أجراها مكتب خدمات الرقابة الداخلية (AS2009/801/02) معلومات مهمة. وبعد ثلاثة أعوام، لا يزال هناك تعاقد مع أمين حفظ آخر في انتظار التنفيذ. وأدت أفضل الجهود التي بذلتها شعبة المشتريات وشعبة إدارة الاستثمارات لاتباع الإجراءات إلى استنتاج كل من الشعبتين أن هناك ضرورة للتغيير. ونتيجة لذلك، استعين بخبير استشاري لتحديد أفضل الممارسات في مجال إدارة الاستثمارات العالمية. واستنادا إلى التوصيات التي قدمها الخبير الاستشاري، والتي قامت لجنة الاستثمارات باستعراضها وتأييدها عقب اجتماعها التاسع بعد المائتين المعقود في ٩ أيار/مايو ٢٠١١ في نيويورك، يجري حاليا تنفيذ إجراءات تهدف إلى التمييز بصورة سليمة بين مشتريات الخدمات من ناحية، والقرارات الاستثمارية من ناحية أخرى، وذلك لكفالة فعالية إدارة الاستثمار.

٢٤ - ونفذت اتفاقات بشأن خدمات السمسرة في الأسهم مع سبع شركات. واستكملت المفاوضات بشأن العقود مع ١٢ سمسارا وهناك ١٦ عقدا في مرحلتي الإعداد والتفاوض. ويمثل الجهد القانوني لإعداد هذا العدد الكبير من العقود تحديا نتيجة الشروط التعاقدية الفريدة للأمم المتحدة فيما يتعلق بآليات تسوية المنازعات، والتعويض عن الضرر، والسرية، ومراجعة الحسابات، وتأمين المسؤولية قبل الغير. ويعزى ذلك إلى الحقوق والاشتراطات القانونية الفريدة للأمم المتحدة. وقد شرع عدد كبير من الدول الأعضاء، منذ وقوع الأزمة المالية، في تنفيذ إصلاحات في مجال الحوكمة، وصل بعضها إلى مراحل مختلفة من التشريع، وهو ما أدى إلى انعدام اليقين في البيئة التنظيمية وتعقيد المفاوضات.

ثالثا - الاستعراض الاقتصادي

٢٥ - لم يتمكن اقتصاد الولايات المتحدة خلال فترة السنتين المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢ من تحقيق نمو اقتصادي حقيقي مستدام أعلى من المستويات الاتجاهية الطويلة الأجل بعد مضي نحو عامين على نهاية "الركود الكبير" في الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩. وفي عام ٢٠١١، توسع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للولايات المتحدة، المعدل لمراعاة التضخم، بنسبة ١,٨ في المائة، محسوبا على أساس سنوي، مقارنة بنسبة ٢,٤ في المائة المسجلة في عام ٢٠١٠ (مكتب التحليل الاقتصادي التابع لوزارة

التجارة الأمريكية). وكان معدل النمو الاتجاهي لاققتصاد الولايات المتحدة على مدى الفترة ١٩٨٥-٢٠٠٧ في نطاق ٢,٣ إلى ٢,٦ في المائة. وبلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي ٤,٠ في المائة في المتوسط خلال السنة المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٢ ولكنه ظل أيضا منخفضا بدرجة طفيفة عن المستويات الطويلة الأجل البالغة ٦ في المائة. وأدى تضافر تأثير الأحداث العالمية في عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١ إلى خلق اختلالات ملموسة في النشاط الاقتصادي الحقيقي، وزيادة تقلب الأسواق، وتشجيع سلوك مبالغ فيه لدى المستثمرين إما بالعزوف عن المخاطر أو الإقدام عليها. وعاودت المخاوف بشأن المالية العامة في بلدان الاتحاد الأوروبي الظهور عدة مرات على مدى العامين ٢٠١٠ و ٢٠١١ وأثرت سلبا على المخاطر السيادية على نطاق أوروبا والعالم. وأسفر الاضطراب الذي عم المشهد السياسي في الشرق الأوسط/شمال أفريقيا في أوائل عام ٢٠١١ واستمرار انعدام اليقين الجغرافي - السياسي على الصعيد العالمي عن اتجاهات شديدة التقلب في أسعار النفط. وأثرت المآسي المتصلة بآسيا في عام ٢٠١١ أيضا على مجموعة واسعة من الأنشطة في سلسلة الإمدادات الصناعية والتكنولوجية. وأسفر تضخم العجز في ميزانية الولايات المتحدة والمسائل المتعلقة بالحدود القصوى للدين عن خفض تاريخي في مرتبة الدين القائم على الخزنة الأمريكية في آب/أغسطس ٢٠١١. وبالرغم من ذلك، تؤكد مجموعة واسعة من المؤشرات الاقتصادية، من قبيل بيانات المسح الشهري لمعهد إدارة الإمدادات والمؤشر الاقتصادي الأول لمنظمة كونفرنس بورد، أن التعافي الاقتصادي ماض في مساره، وإن كان بمعدلات نمو أقل من المعدلات المسجلة في فترات التعافي السابقة المشابهة. وفي حين لا تزال حالة العمالة تواجه صعوبات نتيجة للركود، فقد أبدت سوق المساكن دلائل على التحسن التدريجي. وأدت تلك الأوضاع إلى حدوث زيادة طفيفة بعض الشيء في مقاييس ثقة المستهلك (بيانات مسح جامعة ميتشيغان، المؤشر الاقتصادي الأول لمنظمة كونفرنس بورد) التي لا تزال أقل بكثير من متوسط المستويات التاريخية. ونتيجة للقيود على الطلب السوقي النهائي وضعف قدرات الناتج بصفة عامة، ظلت اتجاهات التضخم الأساسي، على النحو الذي يقيسه الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك والرقم القياسي لأسعار الإنتاج (وزارة العمل الأمريكية) ضعيفة وتحت السيطرة إلى حد ما.

٢٦ - وعلى الرغم من هذه الرياح المعاكسة الملموسة التي يواجهها الاقتصاد الكلي، تمكنت سوق الأسهم في الولايات المتحدة (على النحو الذي يمثلته مؤشر Standard and Poor's) من تحقيق مكاسب مطلقة بلغت ٢٢ في المائة على مدى فترة السنتين المالية (المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢) وشهدت زيادة قدرها ١١٣ في المائة على دورة السوق وصولا إلى مستويات آذار/مارس ٢٠٠٩. ولا تزال أرباح الشركات غير المالية وتدفعاتها النقدية

وميزانيتها العمومية في وضع قوي نسبيا بعد تعافيتها بصورة كبيرة من فترة الركود. وزاد نمو الأرباح وأرباح الشركات بمعدل أقل مع نضج دورة الأرباح من الانتعاشة الدورية التي شهدتها الستتان السابقتان. وفعليا، جاء أداء نتائج الشركات على مدى هذه الفترة بوجه عام أفضل من أداء الاقتصاد الحقيقي الذي تقوم عليه. وظلت تقييمات الأسهم في مستويات جذابة غير مسبوقه ودون مقاييس "القيمة العادلة" (على أساس نسبة الأسعار إلى الأرباح) نتيجة لعدم تساوي النمو الاقتصادي وكثافة أجواء عدم اليقين في بيئة الاستثمار. وإذا تأكدت التوقعات بشأن اتجاهات الأرباح المقدرة الآجلة، من المحتمل أن يكون للأسهم تقييم جذاب للغاية على أساس أعلى الأرباح خلال الدورة. ولا تزال إعادة تشكيل القطاع المالي العالمي جارية مع استمرار وجود عواقب مجهولة لا يستهان بها. فالتوسع في الإطار التنظيمي سيشترجَم إلى زيادة متطلبات رأس المال وإلى صعوبة أكبر في وضوح إمكانيات تحقيق الإرباح. ومع ذلك تمثل سلامة النظام المالي وتعافيه متغيرا حاسما لضمان استمرار التعافي الاقتصادي.

٢٧ - وشهد الاقتصاد الكندي نمطا مماثلا لنمط الولايات المتحدة مع اعتماده بدرجة أكبر على نشاط تجارة الصادرات (نحو ثلث مجموع الاقتصاد). وتشير الهيئة الكندية للإحصاء إلى أن الناتج المحلي الإجمالي المعدل لمراعاة التضخم زاد بنسبة ١,٨ في المائة، محسوبا على أساس سنوي، مقارنة بنسبة ٣,٥ في المائة للنمو المسجل في عام ٢٠١٠. ويعزى تراجع النمو في نهاية الفترة بدرجة كبيرة إلى قوة العملة الكندية نسبيا وضعف الطلب الخارجي. ومثلما حدث في الولايات المتحدة (الشريك التجاري الأهم لكندا)، اتسمت فترة ما بعد التعافي في كندا بتحديات تتعلق بالتحول نحو سياق من النمو الأكثر استدامة. وأدت التساؤلات بشأن النمو العالمي إلى تقلب في أسعار السلع الأساسية على الصعيد العالمي التي غالبا ما يكون تأثيرها كبيرا على الناتج الاقتصادي والصادرات الكندية. وبوجه عام، أدى وجود قطاع مالي قوي وسياسة مالية عامة منضبطة إلى الحفاظ على توازن الاقتصاد الكندي.

٢٨ - وفي أوروبا، أبدت الأوضاع الاقتصادية خلال فترة السنتين المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢ تحسنا طفيفا بوجه عام، إلا أن الوضع تباين بشدة من بلد إلى آخر وظلت توقعات النمو ضعيفة. وقد بدأت الفترة بمخاوف محتممة بشأن مستويات الدين السيادي، وعلى امتداد العام اتخذ الاتحاد الأوروبي خطوات لمحاولة التصدي لتلك المخاوف. ففي أيار/مايو ٢٠١٠، قام الاتحاد الأوروبي بالاشتراك مع صندوق النقد الدولي بالموافقة على حزمة دعم لليونان مقدارها ١١٠ بليون يورو. ووُضِع برنامجان آخرا للإقراض، هما الآلية الأوروبية للاستقرار المالي والتسهيل الأوروبي للاستقرار المالي، يدعمهما ٧٥٠ بليون يورو في صورة تعهدات لفائدة البلدان المحتاجة إلى دعم حتى عام ٢٠١٣. وفي تشرين

الثاني/نوفمبر ٢٠١٠، وافق الاتحاد الأوروبي على طلب للمساعدة المالية مقدم من أيرلندا، وأنشأ لذلك حزمة قيمتها ٨٥ بليون يورو تألفت من قروض مقدمة من صندوق النقد الدولي والتسهيل الأوروبي للاستقرار المالي ومن قروض ثنائية. ومع اقتراب السنة المالية من نهايتها، وسع الاتحاد الأوروبي القدرة الإقراضية للتسهيل الأوروبي للاستقرار المالي بإنشاء صندوق آخر بقيمة ٥٠٠ بليون يورو (سُمي في نهاية المطاف الآلية الأوروبية لتحقيق الاستقرار) ليحل محل المرفق الأوروبي لتحقيق الاستقرار المالي في عام ٢٠١٣. إلا أن هذه الإجراءات لم تسهم إلا بصورة محدودة في تهدئة أسواق الدين. فالعوائد التي يطلبها المستثمرون لتمويل عدد من الاقتصادات التي تواجه تحديات ظلت في مستويات تكاد تكون قياسية من حيث ارتفاعها. وبينت المؤشرات الاقتصادية الأوسع تحقق تعاف محدود في أوروبا خلال السنة المالية. ففي منطقة اليورو، تحسنت بيانات مؤشر ثقة المستهلكين ومؤشر Purchasing Managers المركب. وبحلول الربع الأخير من عام ٢٠١٠، بلغ الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة اليورو ٢ في المائة على أساس سنوي مقارنةً. وفي المملكة المتحدة، أفاد التقرير الأولي بشأن الناتج المحلي الإجمالي بلوغه ١,٨ في المائة على أساس سنوي مقارن للربع الأول من عام ٢٠١١. وأشارت التنبؤات بشأن نمو الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو والمملكة المتحدة للأرباع المتبقية من العام إلى أن النمو سيظل قريبا من تلك المستويات المعتدلة. وتوقعت التنبؤات أن يؤدي ارتفاع مستويات البطالة وتأثير تدابير التقشف إلى تقييد سرعة النمو. وكان من المخاوف أيضا ارتفاع أسعار السلع الأساسية والتغير السياسي الحادث في عدد من البلدان وتجدد التضخم. وأسهمت هذه العوامل كلها في تقلب أداء أسواق الأسهم طوال العام.

٢٩ - واتسمت السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢ بتزايد المخاوف في أوروبا بشأن انتشار مشكلات الدين السيادي، والخطوات المتخذة لاحتواء تلك المشكلات، وتضائل التوقعات بشأن النمو الاقتصادي. وفي فترة مبكرة من العام، استمرت مخاوف المصرف المركزي الأوروبي بشأن احتمال زيادة التضخم، فقام برفع فائدته المعيارية بمقدار ٢٥ نقطة أساس في نيسان/أبريل. وفي أيار/مايو، تواصلت الجهود لاحتواء أزمة الدين السياسي مع إعلان حزمة معونة قدرها ٧٨ بليون يورو بين البرتغال والاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي. وفي تموز/يوليه، وافق المجلس الأوروبي على زيادة سلطة المرفق الأوروبي لتحقيق الاستقرار المالي ومرونته وأعد مشروع خطط لتزويد اليونان بحزمة معونة ثانية. وبدأ المصرف المركزي الأوروبي بعد ذلك بفترة قصيرة في شراء سندات سيادية في السوق الثانوية. إلا أن أسواق السندات ظلت بحلول الخريف تكشف عن قدر كبير من انعدام اليقين بشأن ما إذا كان من الممكن تجنب العجز عن سداد الديون السيادية والهيبار

اليورو. وزاد من تعقيد الحالة عدم تساوي النمو الاقتصادي، برغم تباطؤه عموماً، على صعيد المنطقة، في الوقت الذي بدأت فيه تدابير التقشف تحقق أثراً. وتحولت التوقعات المتفكك عليها بشأن النمو في عام ٢٠١٢ في منطقة اليورو سالبة. واستجابة لتغير التوقعات الاقتصادية، أجرى المصرف المركزي الأوروبي في تشرين الثاني/نوفمبر وكانون الأول/ديسمبر خفضين متتاليين في سعر الفائدة المعيارية لديه بمقدار ٢٥ نقطة أساس في المرة الواحدة، واتخذ خطوة إضافية تمثلت في إتاحة قروض غير محدودة للمصارف تسدد على مدى ثلاث سنوات، فيما يعرف باسم عمليات إعادة التمويل الطويلة الأجل، مع القواعد المتعلقة بأهلية الضمانات وخفض نسبة الاحتياطي لديه. وفي كانون الأول/ديسمبر، توصل القادة الأوروبيون أيضاً إلى اتفاق لوضع اتفاق مالي متكامل جديد، يتضمن آليات تلقائية معينة لتصحيح الميزانيات الوطنية. وإضافة إلى ذلك، وافق القادة الأوروبيون، في سعيهم لإيجاد حل شامل، على تعجيل وتيرة تنفيذ الآلية الأوروبية لتحقيق الاستقرار، والاستفادة من المرفق الأوروبي لتحقيق الاستقرار المالي، والنظر في إمكانية توفير موارد إضافية في صورة قروض ثنائية إلى صندوق النقد الدولي. وفي شباط/فبراير ٢٠١٢، وافق وزراء المالية في الاتحاد الأوروبي واليونان على حزمة معونة تصل قيمتها إلى ١٣٠ بليون يورو بهدف خفض نسبة الدين العام للبلد إلى ١٢٠,٥ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام ٢٠٢٠. وفي شباط/فبراير أيضاً، اضطلع المصرف المركزي الأوروبي بعملياته الثانية لإعادة التمويل طويلة الأجل، بإقراض ٥٢٩,٥ بليون يورو لأكثر من ٨٠٠ مقترض. وفي نهاية الربع الأول، أعلن وزراء المالية الأوروبيون أن قدرة الإقراض لآليتي الدعم اللتين أنشأهما الاتحاد الأوروبي، أي الآلية الأوروبية لتحقيق الاستقرار والمرفق الأوروبي لتحقيق الاستقرار المالي، سترتفع من ٥٠٠ بليون يورو إلى ٧٠٠ بليون يورو. وقد ساعدت هذه التدابير في الحيلولة دون التخلف بشكل فوضوي عن سداد الدين السيادي في الربع الأول من عام ٢٠١٢، إلا أن العوائد الحكومية ظلت مرتفعة وظلت آفاق النمو في أوروبا ضعيفة. وعكست أسواق الأسهم في أوروبا المخاوف الاقتصادية الأوسع وأتمت الفترة بمستويات أدنى.

٣٠ - وحتى تعرض الساحل الشرقي لليابان لزلزال بقوة ٩,٠ ريختر في ١١ آذار/مارس ٢٠١١ (زلزال شرق اليابان الكبير)، كان الاقتصاد الياباني يمضي بخطى ثابتة على مسار الانتعاش المطرد خلال معظم السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١١. فقبل الزلزال، شهد الناتج المحلي الإجمالي حلقات نمو متتالية خلال جميع أرباع السنة التقويمية ٢٠١٠. وبحلول نهاية شباط/فبراير ٢٠١١، كان الإنتاج الصناعي قد شهد نمواً لأربعة أشهر متتالية، وكانت المشاريع السكنية الجديدة قد شهدت نمواً لتسعة أشهر متتالية، وانخفض معدل البطالة إلى ٤,٦ في المائة، وهو ما يمثل أدنى معدل خلال عامين وانخفاضاً بواقع ١٠٠ نقطة أساس

عن الذروة التي بلغها المعدل في تموز/يوليه ٢٠٠٩. ولأول مرة منذ ٣ سنوات ونصف، عاد الإنفاق الرأسمالي المحلي في الربع المنتهي في أيلول/سبتمبر إلى الارتفاع عما كان عليه في الربع ذاته من السنة السابقة، وإن ظلّ المستوى المطلق عند ٧٠ في المائة من ذروته التي بلغها قبل الأزمة المالية العالمية. وعلى الرغم من تحسّن الأساسيات، خفّضت وكالة موديز التصنيف الائتماني للديون اليابانية إلى "توقع سلبي" في شباط/فبراير ٢٠١١ استناداً إلى المخاوف المتصلة باحتمال أن يعيق الجمود السياسي الجهود المبذولة لمعالجة أكبر عبء للديون في أي دولة في العالم. وظلّ ازدياد قوة الين يشكل مصدر قلق للشركات اليابانية خلال السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١١. فقد ارتفع سعر صرف الين الياباني أمام دولار الولايات المتحدة إلى ٨٠,٤٠ ين للدولار في تشرين الأول/أكتوبر ٢٠١٠ رغم تدخل مصرف اليابان ببيع الين لأول مرة خلال ٦,٥ سنوات ونصف، بل وبلغ سعر الصرف لفترة وجيزة ٧٦,٢٥ ين للدولار، وهو رقم قياسي تاريخي، في آذار/مارس ٢٠١١، ثم هبط الين نتيجة التدخل المستقّل لبلدان مجموعة السبعة التي دخلت السوق كبائعة للين. وارتفع سعر الين بنسبة ١١,١ في المائة مقابل الدولار و ٦,٨ في المائة مقابل اليورو خلال السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١١.

٣١ - وتسبب زلزال شرق اليابان الكبير، وما تبعه من موجات تسونامي بالغة التدمير وتسرب إشعاعي من محطة فوكوشيما داييتشي النووية التابعة لشركة كهرباء طوكيو، في حدوث تصحيح حاد في سوق الأسهم وعرض البلد لحالات عدم يقينية شديدة. ونتيجة لذلك، واجه الاقتصاد والشركات اليابانية صعاباً متعددة خلال قسم كبير من السنة المالية التالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٢. وكذلك عانت اليابان من الضرر الذي أصاب سلاسل الإمدادات ومن تعطلّها نتيجة الزلزال والتسونامي، ومن تعطلّ آخر في سلاسل الإمدادات بسبب الفيضانات الشديدة التي أصابت تايلند، ومن ارتفاع قيمة الين مقابل معظم العملات الرئيسية. وانخفض الناتج المحلي الإجمالي في جميع أرباع السنة التقويمية ٢٠١١ عما كان عليه في الربع ذاته من السنة السابقة، ثم ارتدّ في الربع المنتهي في آذار/مارس ٢٠١٢ إلى النمو بنسبة ١,٤ في المائة مقارنة بالربع ذاته من السنة السابقة. وتراجع حجم كل من الإنتاج الصناعي والصادرات عما كان عليه في السنة السابقة في جميع الشهور التالية لزلزال آذار/مارس تقريبا، متأثراً بتعطلّ سلاسل الإمدادات، وضعف الطلب في الأسواق الخارجية، وارتفاع قيمة الين. وارتفعت قيمة الين مقابل دولار الولايات المتحدة بنسبة ١١ في المائة، فمن القاع الذي بلغه سعر الصرف عند ٨٥,٤٩ للدولار في نيسان/أبريل، وصل السعر إلى ٧٦,٩١ في نهاية كانون الأول/ديسمبر ٢٠١١، وارتفعت قيمة الين مقابل اليورو بنسبة ٢٣ في المائة خلال الفترة نفسها، وذلك على الرغم من تدخلات الحكومة ومصرف اليابان.

ونتيجة لركود الصادرات والزيادة الحادة في الواردات (زيادة استيراد الغاز الطبيعي المسال نتيجة لغلق محطات الطاقة النووية)، دخل الميزان التجاري الياباني منطقة العجز في السنة التقويمية ٢٠١١ لأول مرة منذ ٤٨ عاماً، وعُدلت توقعات أرباح الشركات إلى أسفل. ومن أجل تمويل إعادة إعمار المناطق المتضررة من الزلزال ودعم الشركات التي تعاني من تعطل سلاسل الإمدادات، مرّرت الحكومة اليابانية أربع ميزانيات تكميلية بلغ حجمها مجتمعة ٢٠ تريليون ين خلال السنة، وهو ما ولد مكاسب تجلّت في أمور من قبيل ازدهار سوق السلع الاستهلاكية في منطقة توهوكو وتحسّن الطلب على الآلات والنشاط القوي في مجال عقود التشييد.

٣٢ - وتحسّنت البيئة الاستثمارية في الربع الأخير من السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٢، وساعد على ذلك قيام مصرف الاحتياطي الفيدرالي بالولايات المتحدة بتمديد سريان سياسة أسعار فائدته البالغة الانخفاض، والتدابير النقدية التخفيفية الإضافية التي أعلنها مصرف اليابان في شباط/فبراير ٢٠١٢، وتقديم المصرف المركزي الأوروبي مزيداً من التمويل، إلى جانب سلسلة من المؤشرات الاقتصادية الجيدة في الولايات المتحدة. وإزاء هذه الخلفية، زادت وتيرة انخفاض قيمة الين، مما حسّن من توقعات ربحية المصدرين. ورغم ما في البيئة الاقتصادية من فجوات، فإن بعض البيانات الاقتصادية يظهر تحسّناً مطرداً في آفاق المستقبل الاقتصادي الياباني القريب. فقد تعافى نشاط التصدير إلى الولايات المتحدة من الضرر الذي أصابه من جراء تعطلّ سلاسل الإمدادات بسبب زلزال آذار/مارس ٢٠١١، وكان في طبيعة هذا التعافي صادرات السيارات، وساعد على ذلك الطلب الأمريكي على السيارات لتجديد المخزونات وكردّ فعل لإطلاق الشركات المصنّعة للطرز الجديدة. وتحسّن الإنفاق الاستهلاكي، كما يتضح من نمو مبيعات التجزئة لثلاثة أشهر متتالية مقارنة بالشهر نفسه من السنة السابقة (+١,٨ في المائة، و +٣,٤ في المائة، و +١٠,٣ في المائة، على التوالي، من كانون الثاني/يناير ٢٠١٢ إلى آذار/مارس ٢٠١٢)، بدعم من تعافي العمالة والتخلّص من الإحجام النفسي عن الإنفاق بعد الزلزال. وظل النشاط قوياً على صعيد طلبات الآلات، وأظهر إصدار نيسان/أبريل ٢٠١٢ من مسح "نانكان" الذي يجريه مصرف اليابان ارتفاع ثقة مؤسسات الأعمال في قطاع التصدير وفي الصناعات الخدمية. وفي المناطق المتضررة من الزلزال، استفاد الاقتصاد من ضخامة حجم الإنفاق على إعادة الإعمار، فحدثت زيادات كبيرة في الاستهلاك والإنفاق الرأسمالي وأنشطة التشييد. وأدى هذا، إلى جانب الهبوط الحاد في سعر صرف الين مقابل دولار الولايات المتحدة، من ٧٦,٢ ين للدولار إلى ٨٣,٧٣ ين للدولار، في الربع المنتهي في آذار/مارس ٢٠١٢، إلى تحسّن متوسط توقعات الأرباح للسنة المالية ٢٠١٢ في أواخر شباط/فبراير.

٣٣ - وبعد أن تجنّبت أستراليا دخول منطقة الانحسار الاقتصادي في السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٠ رغم الأزمة المالية العالمية، بقيت على مسار النمو الاقتصادي القوي وارتفع ناتجها المحلي الإجمالي في جميع الأرباع المتتالية للسنة المنتهية في آذار/مارس ٢٠١١. وعلى عكس سائر الاقتصادات المتقدمة، واصلت أستراليا تشديد سياستها النقدية خلال السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١١، حيث رفع مصرف الاحتياطي الأسترالي سعر الفائدة المرجعي على الإقراض بما مجموعه ١٠٠ نقطة أساس ليصل إلى ٤,٧٥ في المائة، وإن أبقى أسعار الفائدة ثابتة من أيار/مايو ٢٠١٠ حتى آذار/مارس ٢٠١١ كإجراء احترازي جاء كردّ فعل على الفيضانات الشديدة التي أصابت كويتزلاند وأضعفت ثقة المستهلكين، وللمخاوف المتصلة بالسياسات النقدية التشددية في الصين وما قد يكون لها من أثر على الطلب على السلع الأساسية، وللزلازل المدمر والأزمة النووية في اليابان، وللقلق السياسي في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. وزاد حجم العمالة بواقع ٣١٩ ٠٠٠ فرصة عمل في السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١١، وإن تحرك معدل البطالة بين مستويي ٤,٩ و ٥,٤ في المائة، حيث كان ارتفاع معدّل المشاركة في سوق العمل كفيلا بإحداث أثر مقابل فاق أثر خلق فرص العمل. واتجه الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك إلى الارتفاع، حيث زاد بنسبة ٣,٣ في المائة في الربع المنتهي في آذار/مارس ٢٠١١ عما كان عليه في الربع ذاته من العام السابق، مقارنة بالزيادة البالغة ٢,٩ في المائة التي تحققت في الربع المنتهي في آذار/مارس ٢٠١٠ عن الرقم المقابل في الربع ذاته من السنة السابقة، وهكذا تمّ تجاوز نطاق التضخم المقبول الذي حدده مصرف الاحتياطي الأسترالي بـ ٢ إلى ٣ في المائة، وهو ما يبرّر تشديد السياسة النقدية. وارتفعت قيمة الدولار الأسترالي مقابل دولار الولايات المتحدة بنسبة ١١,٢ في السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١١.

٣٤ - وعلى الرغم من أن أستراليا دخلت السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٢ وسياستها النقدية منحازة في اتجاه التشديد، فبسبب توليفة من الظروف المحلية السلبية (فيضانات كويتزلاند، وتدني مستويات ثقة المستهلكين، وارتفاع معدلات البطالة، وضعف سوق الإسكان، وقوة الدولار الأسترالي) والأحداث العالمية من قبيل الكارثة النووية في اليابان وتباطؤ النمو في الولايات المتحدة والصين وضعف الطلب على السلع الأساسية وأزمة الديون السيادية الأوروبية، اضطر مصرف الاحتياطي الأسترالي إلى العمل على حماية النمو الاقتصادي بتثبيت أسعار الفائدة ولاحقا بخفض سعر الفائدة المرجعي بواقع ٥٠ نقطة أساس ليصل إلى ٤,٢٥ في المائة في الربع المنتهي في كانون الأول/ديسمبر ٢٠١١. وتباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي ليساوي ١,٢ في المائة في الربع المنتهي في آذار/مارس ٢٠١١ مقارنة بالربع ذاته من السنة السابقة، وتراوحت معدلات نمو الناتج في أرباع السنة التقويمية ٢٠١٠ مقارنة

بالأرباع ذاتها في السنة السابقة بين ٢,٢ و ٣ في المائة. وفي السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٢، تعافى نمو الناتج المحلي الإجمالي في كل ربع عن الربع ذاته من السنة السابقة، حيث تراوحت المعدلات بين ٢,٠ و ٤,٣ في المائة. وتراوح معدل البطالة بين ٤,٩ و ٥,٣ في المائة. وبلغ معدّل تضخّم الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك ذروته في الربع المنتهي في حزيران/يونيه ٢٠١١ عند ٣,٦ في المائة مقارنة بالربع ذاته من العام السابق، ثم هبط المعدل في الربع المنتهي في آذار/مارس ٢٠١٢ إلى ١,٦ في المائة مقارنة بالربع ذاته من العام السابق. وتراوح سعر صرف الدولار الأسترالي مقابل دولار الولايات المتحدة بين ٠,٩٥٢٨ و ١,١٠٢١ في السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٢.

٣٥ - وشهدت منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة نموا اقتصاديا قويا خلال السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١١ حيث تراوح نمو الناتج المحلي في كل ربع عن الربع ذاته من العام السابق بين ٦,٧ و ٧,٦ في المائة، وقد ساعد على ذلك انخفاض أسعار الفائدة وبرامج التحفيز الحكومية، وتعافي الصادرات. وواصلت الصادرات تعافيا قويا بعد أن بلغت أدنى مستوياتها في تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٩، فكان النمو الشهري إيجابيا وبأعلى من ١٠ في المائة خلال السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١١، حيث تراوح بين ١٣ في المائة و ٣٦ في المائة. وبعد الارتفاع البالغ ٢٩ في المائة في أسعار العقارات السكنية في السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١١، استمر الزخم الإيجابي في السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٢، حيث حدث ارتفاع آخر بمعدّل ٢٠ في المائة. وزاد هذا من إصرار حكومة هونغ كونغ على الحيلولة دون حدوث طفرة في أسعار الأصول، فاتخذت سلسلة من التدابير السياساتية للتخفيف من حدة ارتفاع أسعار العقارات. وفي السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٢، شهدت منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة تباطؤا في النمو ربع السنوي للناتج المحلي الإجمالي، وذلك نتيجة لتباطؤ النمو الاقتصادي العالمي واعتماد الصين سياسة نقدية تشدّدية للتخفيف من حدة ارتفاع الأسعار في سوق العقارات وكبح التضخم. ووصل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ذروته في الربع المنتهي في آذار/مارس ٢٠١١ حين بلغ النمو ٧,٦ في المائة مقارنة بالربع نفسه من السنة السابقة، ثم انخفض في الربع المنتهي في آذار/مارس ٢٠١٢ إلى ٠,٤ في المائة مقارنة بالربع نفسه من السنة السابقة. وجاءت معدّلات نمو الصادرات انعكاسا للضعف الاقتصادي، فقد انخفض من ذروته البالغة ٢٧,٦ في المائة في كانون الثاني/يناير ٢٠١١ مقارنة بالفترة نفسها من السنة السابقة إلى -٦,٨ في المائة في آذار/مارس ٢٠١٢ مقارنة بالفترة نفسها من السنة السابقة. وظلت معدّلات نمو مبيعات التجزئة قوية نوعا ما بمساعدة السياحة الوافدة من البر الصيني الرئيسي، حيث تراوحت بين ٨,٥ في المائة و ٢٩,١ في المائة خلال السنة المالية المنتهية في آذار/مارس

٢٠١٢. ودخلت أسعار العقارات السكنية مرحلة التوطيد بعد أن كانت قد حققت ارتفاعاً تراكمياً بلغ ٧٧ في المائة من أوائل عام ٢٠٠٩ إلى حزيران/يونيه ٢٠١١، فانخفضت بنسبة ٦ في المائة في النصف الثاني من السنة التقويمية ٢٠١١.

٣٦ - وفي سنغافورة، شهد الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١١ نمواً قوياً للغاية كانت الصادرات محركه الرئيسي، فقد تراوحت معدلات النمو في أرباع السنة مقارنة بالربع نفسه من السنة السابقة بين ٩,١ و ١٩,٤ في المائة. وارتفعت أسعار العقارات السكنية العامة والخاصة في سنغافورة بمعدلات تراوحت بين ١١ و ١٥ في المائة لتبلغ مستويات غير مسبوق، وهو ما حدا بحكومة سنغافورة إلى فرض تدابير لكبح ارتفاع أسعار العقارات. واتجه تضخم الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك إلى الارتفاع، حيث زاد معدل التضخم من ٣,٢ في نيسان/أبريل ٢٠١٠ مقارنة بالفترة نفسها من السنة السابقة إلى ٥ في المائة في آذار/مارس ٢٠١١. ومع تزايد الضغوط التضخمية، تحولت سياسة هيئة النقد في سنغافورة صوب الرفع التدريجي لقيمة الدولار السنغافوري. وفي السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٢، تأثر اقتصاد سنغافورة الصغير المنفتح بتباطؤ النمو الاقتصادي العالمي، فالتحقت معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي ربع السنوية اتجاهها هبوطياً، فمن ٩,١ في المائة في الربع المنتهي في آذار/مارس ٢٠١١ مقارنة بالربع نفسه من السنة السابقة إلى ١,٦ في المائة في الربع المنتهي ٢٠١٢ آذار/مارس مقارنة بالربع نفسه من السنة السابقة. وشهدت صادرات الإنتاج المحلي غير النفطي نمواً سلبياً بأقل من ١٠ في المائة خلال قسم كبير من السنة المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٢. وخفت معدلات ارتفاع أسعار العقارات السكنية لتتراوح بين ٣ و ٤ في المائة، بعد أن كانت تفوق الـ ١٠ في المائة في السنة السابقة. واستمرت هيئة نقد سنغافورة في اتباع سياسة الرفع التدريجي لقيمة الدولار السنغافوري.

٣٧ - وخلال فترة السنتين المالية المنتهية في آذار/مارس ٢٠١٢، تعافى نمو الاقتصادات الناشئة بقوة في بداية الفترة، ثم دخل فترة تباطؤ واسع النطاق. ففي الجزء الأول من هذه الفترة، تمكنت الاقتصادات الناشئة من الحفاظ على النمو مع كبح التضخم في الوقت ذاته. أما الجزء الأخير من فترة السنتين المالية، فقد اتسم بتراجع نمو هذه الاقتصادات بشكل متزامن نتيجة لتدهور أوضاع الاقتصادات المتقدمة حول العالم ولاشتداد أزمة الديون في أوروبا. ونشأت مخاوف من انتقال عدوى الكساد ذي الدورتين المتتاليتين من العالم المتقدم إلى الأسواق النامية.

٣٨ - وفي اقتصادات آسيا الناشئة، ظل اقتصاد الصين هو الأسرع نمواً، حيث بلغ نمو الناتج المحلي الإجمالي ١٠,٤ في المائة في عام ٢٠١٠ و ٩,٢ في المائة في عام ٢٠١١، وهذا

راجع في معظمه إلى حزمة التدابير التحفيزية التي نفذتها الصين بقيمة ٤ تريليون يوان ولسياسات الإقراض التساهلية. وانخفض معدل النمو ربع السنوي للنتائج المحلي الإجمالي إلى ٨,١ في المائة في الربع الأول من عام ٢٠١٢، مقابل ١١,٩ في المائة في الربع الأول من عام ٢٠١٠. ووفقا لصندوق النقد الدولي، فإن ثلث النمو العالمي في السنوات القليلة القادمة سيعزى إلى الصين وحدها. وقد شهدت الصادرات انتعاشا في عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١ بعد الانكماش الكبير الذي حدث في عام ٢٠٠٨، وإن بدأت تتراجع بعد عام ٢٠١١. وقد كان الانتعاش الاقتصادي مصدر ضغط على أسعار السلع الاستهلاكية وتكاليف العمالة، حيث بلغت معدلات التضخم ٣,٣ في المائة في عام ٢٠١٠ و ٥,٤ في المائة في عام ٢٠١١. وبقيت السلطات على موقفها التقييدي في ما يتصل بسياسات الإسكان. فصحيح أن معدلات التضخم لا تعتبر مرتفعة للغاية بالنسبة إلى اقتصاد يشهد معدلات نمو عالية كالاقتصاد الصيني، إلا أنها تجاوزت المعدل المستهدف الذي حددته الحكومة بـ ٣ في المائة. وفي عام ٢٠١٠، رفع مصرف الشعب الصيني سعر الفائدة المرجعي على القروض المستحقة بعد سنة إلى ٦,٣١ في المائة، ورفع نسبة الاحتياطي إلى رقم قياسي هو ٢٠ في المائة. وفي عام ٢٠١١، رفع المصرف نسبة الاحتياطي مجددا إلى ٢١,٥ في المائة، ثم تحول إلى السياسة النقدية التخفيفية في أواخر عام ٢٠١١، فخفض النسبة إلى ٢١ في المائة في كانون الأول/ديسمبر. ومع تباطؤ النمو، تكمن المعضلة التي تواجهها الصين في كيفية التحرك في مواجهة الانحسار الحالي للنمو في ظل الخطر المتمثل في احتمال عدم التخلص بالكامل من مواطن الإسراف التي اقترنت بجولات التدابير التحفيزية التي نفذت في السابق.

٣٩ - وحافظت الهند على مستوى عال نسبيا من النمو الاقتصادي خلال الفترة قيد الاستعراض. فقد بلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ٨,٤ في المائة في عام ٢٠١٠ و ٧,٥ في المائة في عام ٢٠١١، ولكن النمو خف الآن ليبلغ ٥,٣ في المائة في الربع الأول من عام ٢٠١٢. وارتفع معدل التضخم الرئيسي، المقاس بالرقم القياسي لأسعار الاستهلاك، إلى ١٢,١ في المائة في عام ٢٠١٠ و ٨,٩ في المائة في عام ٢٠١١ في ظل الارتفاع الشديد لأسعار المواد الغذائية والوقود. وبينما حقق الاقتصاد ثاني أعلى معدل نمو بين اقتصادات آسيا الناشئة، فإنه شهد كذلك أعلى معدلات التضخم في المنطقة. وحدا النمو السريع والتضخم المتصاعد بالمصرف المركزي إلى رفع أسعار الفائدة من ٣,٢٥ في المائة في بداية عام ٢٠١٠ إلى ٧,٥ في المائة بحلول نهاية فترة السنتين المالية. وما زال العجز المزدوج الذي يواجهه البلد يتفاقم. فقد زاد عجز الحساب الجاري من -٣,٤ في المائة في عام ٢٠١٠ إلى -٣,٦ في المائة في عام ٢٠١١، وزاد عجز الميزانية من -٤,١ في المائة إلى -٧,٢ في المائة خلال الفترة نفسها.

٤٠ - وتعافت جمهورية كوريا، المعتمدة بشدة على الصادرات، من آثار هبوط الطلب العالمي خلال فترة السنتين المالية السابقة. وشهد نمو الناتج المحلي الإجمالي تعافيا حادا، فقد ارتفع من ٠,٣ في المائة في عام ٢٠٠٩ إلى ٦,٣ في المائة في عام ٢٠١٠. وخفت حدة النمو إلى ٣,٦ في المائة في عام ٢٠١١ و ٢,٨ في المائة في الربع الأول من عام ٢٠١٢. وتعزز النمو بفضل الصادرات، وتحديدًا الصادرات المتوجهة إلى الصين التي تمثل السوق الأكبر لصادرات البلد، وكذلك بفضل الاستهلاك الخاص. وزاد فائض الحساب الجاري إلى ٣,٤ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٠ و ٢,٧ في المائة في عام ٢٠١١. وبحلول عام ٢٠١٠، كان عجز الميزانية قد تحول إلى فائض بنسبة ١,٢٨ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. وتعافى الاقتصاد مع انتعاش الطلب على الإلكترونيات والسيارات نتيجة انتعاش الاقتصاد العالمي. واسترد الون من حينها كثيرا من قوته. وبينما ترتفع معدلات التضخم إلى سقف النطاق المقبول من الحكومة المحدد بـ ٤ في المائة، رفع مصرف كوريا سعر الفائدة المرجعي بواقع ١٢٥ نقطة أساس ليصل إلى ٣,٢٥ في المائة بحلول نهاية عام ٢٠١١.

٤١ - وفي أمريكا اللاتينية، تعافى الاقتصاد البرازيلي بقوة هو الآخر، وساعد على ذلك زيادة صادرات السلع الأساسية والاستهلاك المحلي. وفي حين شهدت البرازيل أقوى انتعاش في عام ٢٠١٠، فإن البلد بات يواجه أسرع وتيرة للتباطؤ بحلول نهاية الفترة. فبعد الانكماش بمعدل ٠,٣٢ في المائة في عام ٢٠٠٩، حقق الناتج المحلي الإجمالي نموا بمعدل ٧,٥٩ في المائة في عام ٢٠١٠، ثم حقق نمواً أقل كثيرا، بمعدل ٢,٧٦ في المائة، بحلول عام ٢٠١١. وتسارع ارتفاع تكاليف النقل والسكن، وفي الوقت ذاته كان انكماش سوق العمل، مقرونا بمعدل البطالة المنخفض عند ٦ في المائة، عاملا مساعدا على ارتفاع معدل التضخم. ورفعت لجنة السياسة النقدية القيمة المستهدفة لمعدل سيليك (Selic) بواقع ٢٠٠ نقطة أساس في عام ٢٠١٠ لتصل إلى ١٠,٧٥ في المائة، ثم خفضتها إلى ٩,٧٥ في المائة بحلول الربع الأول من عام ٢٠١٢ مع ثبات معدل التضخم.

٤٢ - وبعد أن شهد اقتصاد المكسيك انكماشًا بمعدل ٦,٢ في المائة في عام ٢٠٠٩، تعافى الناتج المحلي الإجمالي المكسيكي فحقق نمواً بمعدل ٥,٥ في المائة في عام ٢٠١٠ و ٣,٩ في المائة في عام ٢٠١١. ويعزى هذا النمو إلى انتعاش قطاع الصناعات التحويلية في الولايات المتحدة، مما أدى إلى زيادة الطلب على الصادرات المكسيكية. وكان النمو في قطاعي الزراعة والتصدير عاملا محفزا للطلب المحلي. وكان أداء الصناعات التحويلية قويا هو الآخر مع تحسن الظروف في الولايات المتحدة. وتعدّ المكسيك من الأسواق الناشئة القليلة التي أبقت التضخم عند مستوى منخفض نسبيا وأتبعت سياسة نقدية ثابتة. فقد أبقت

مصرف المكسيك سعر الفائدة المرجعي دون تغيير يُذكر عند مستوى ٤,٥ في المائة في عام ٢٠١١. وفي شيلي، تعافى الاقتصاد فحقق نمواً بمعدل ٦,١ في المائة في كل من عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١، وذلك نتيجة لتعافي سوق النحاس، أهم صادرات البلد. وقد ارتد الاقتصاد إلى مستويات النمو الإيجابي بفضل أسعار الفائدة على القروض التي بلغت أدنى مستوياتها على الإطلاق عند ٠,٥ في المائة في نهاية عام ٢٠٠٩، وبفضل تحسّن الطلب العالمي على السلع الأساسية.

٤٣ - وفي أوروبا الشرقية، دخل الأداء الاقتصادي في معظم البلدان منطقة أرقام النمو الإيجابية في عام ٢٠١٠، بعد أن كانت سلبية في عام ٢٠٠٩. وتزامن تعافي الاتحاد الروسي مع اعتماد السياسات النقدية الاستيعابية وتعافي أسواق السلع الأساسية وأسعار النفط، ذلك أن النفط والغاز الطبيعي يمثلان ٧٠ في المائة من عائدات البلد التصديرية. وحقق الناتج المحلي الإجمالي نمواً بمعدل ٤,٣ في المائة في كل من عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١. وتسارع معدل التضخم في الاتحاد الروسي فكان أعلى المعدلات في أوروبا الشرقية، عند ٩,٥ في المائة في عام ٢٠١١. وخفض المصرف المركزي سعر الفائدة إلى مستوى هو الأدنى تاريخياً عند ٧,٧٥ في المائة في عام ٢٠١٠، لكنه عاد ليرفعه إلى ٨,٢٥ في المائة في النصف الثاني من عام ٢٠١١ مع تفاقم حالة التضخم. وتعافى الاقتصاد التركي بقوة وبلغ نمو الناتج المحلي الإجمالي ٩,٢ في المائة في عام ٢٠١٠ و ٨,٥ في المائة في عام ٢٠١١، مدفوعاً بالاستهلاك والصادرات. وتمكنت السلطات في تركيا من السيطرة على التضخم والحفاظ على استقرار سعر الصرف، مع إبقاء عجز الحساب الجاري تحت السيطرة من خلال اتخاذ خطوة مثيرة للجدل جرى في إطارها خفض أسعار الفائدة ثلاث مرات بينما كان الاقتصاد ينمو بقوة. وبقصد إحداث تأثير مضاد من أجل تحقيق التوازن، جرى رفع نسبة الاحتياطي لوقف نمو الائتمان بشكل مفرط. وما زال البلد يواجه عجزاً ضخماً في الحساب الجاري يساوي ٩ في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. وعلى عكس الدول الأوروبية الأخرى، لم تواجه بولندا انحساراً اقتصادياً في عام ٢٠٠٩. وتسارع الاقتصاد بمعدل ٣,٩ في المائة في عام ٢٠١٠ و ٤,٣ في المائة في عام ٢٠١١. ويعزى النمو إلى قوة الاستهلاك والاستثمار الخاصين، كما أن البلد استفاد من الظروف الاقتصادية القوية في ألمانيا.

٤٤ - وفي جنوب أفريقيا، تعافت الصناعات التحويلية والطلب على الصادرات وزاد الإنتاج في قطاع السيارات والقطاعات غير الحديدية. وحقق الناتج المحلي الإجمالي نمواً بمعدل ٢,٩ في المائة في عام ٢٠١٠ و ٣,٢ في المائة في عام ٢٠١١. وبفضل تنامي الطلب العالمي على الصادرات، يتزايد إنتاج الصناعات التحويلية في جنوب أفريقيا، بما في ذلك المعادن التي تشكل قسماً كبيراً من الاقتصاد. وظل مستوى العمالة يمثل تحدياً كبيراً لجنوب أفريقيا.

وتحسّن عجز الحساب الجاري ليلغ -١,٥ في المائة في عام ٢٠١٠ و -٣,٦ في المائة في عام ٢٠١١. أما في سائر أنحاء أفريقيا، فقد شهد العالم سلسلة من الثورات الاجتماعية والسياسية في تونس ومصر وليبيا، وأخيرا في الجمهورية العربية السورية. وهذه التطورات من شأنها أن تساعد على تهيئة المجال لتحقيق نمو اقتصادي مستدام في هذه البلدان على المدى الطويل، ولكنها قد تثبط النمو الاقتصادي وتزيد من تقلب الأسواق على المدين القصير والمتوسط.

٤٥ - وخلاصة القول إن اقتصادات الأسواق الناشئة قد تعافت بشكل متزامن في عامي ٢٠١٠ و ٢٠١١. ولئن تمّ تفادي السقوط المدويّ في الفترة قيد الاستعراض، فإن الأسواق الناشئة لم تكن في مأمن من آثار التباطؤ الاقتصادي العالمي. وقد خفّت وتيرة النمو منذ نهاية عام ٢٠١١ واستمرّ التدهور في الربع الأول من عام ٢٠١٢. وكانت الاقتصادات الناشئة المحرك الرئيسي للازدهار الاقتصادي في العقد الماضي والمستفيد الأكبر منه. وتفيد تقديرات صندوق النقد الدولي بأن الأسواق الناشئة ستساهم بـ ٨٠ في المائة من نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي الحقيقي في عام ٢٠١٢. وستستمرّ الاقتصادات الناشئة، كمجموعة، في النمو بضعفي وتيرة نموّ الاقتصادات المتقدمة. وقد تكون السنة القادمة صعبة مع ازدياد صعوبة الحفاظ على النمو. وفي حين يجري بوجه عام احتواء التضخم واتباع السياسات النقدية الاستيعابية، ربما يؤثر الانحسار الذي تشهده البلدان المتقدمة على نموّ الأسواق الناشئة، وربما تحدّ أزمة الائتمان الطويلة الأمد في أوروبا من عائدات الأسهم مع ثبات المستثمرين على موقف الإحجام عن المجازفة واستمرار التقلّب. وللإطلاع على معلومات إضافية عن الأسواق الناشئة، يرجى الرجوع إلى مرفق هذا التقرير. وفي فترة السنتين المالية قيد الاستعراض، حققت أسواق الأسهم في بلدان غير الأربعة المدرجة في مجموعة BRIC (البرازيل وروسيا والهند والصين)، مثل إندونيسيا وتايلند، أفضل أداء بين الأسواق الناشئة. غير أن الصندوق لا يستطيع الاستثمار في سوقي إندونيسيا وتايلند، رغم جاذبيتهما، نظرا للقيود الضريبية التي يواجهها الصندوق في هذين البلدين. بيد أن شعبة إدارة الاستثمارات اعتمدت حلا بديلا من خلال الاستثمار في صناديق استثمارية متداولة مقوّمّة بالدولار يقلّ فيها خطر عدم المراهنه على هذين السوقين بما فيه الكفاية. وستواصل الشعبة إمّا إزالة القيود المفروضة على استثمارات الصندوق في الأسواق الناشئة أو إيجاد استثمارات بديلة من أجل تقليل الحيد عن الأداء المعياري وبالتالي تحمّل مخاطرة زائدة، مما من شأنه الإضرار بالأداء. ومن هذه القيود عدم توافر القدر الكافي من سيولة التداول على أسهم الشركات ذات رأس المال السوقي الأصغر، وصعوبة الحصول على الأسهم المحلية في الاتحاد الروسي.

رابعا - التنويع

٤٦ - التنويع هو توزيع الأصول الاستثمارية على توليفة متنوعة من الأوراق المالية أو على أوراق مالية في توليفة متنوعة من الأسواق، وذلك بهدف إبقاء مخاطرة المحفظة تحت السيطرة دون أن يقابل هذا انخفاض في العائد. وما زالت سياسة الصندوق المتمثلة في التنويع الواسع النطاق لاستثماراته على أساس العملات وفتات الأصول والمناطق الجغرافية تمثل أسلوباً يعول عليه لتحسين أداء حافظة الصندوق من حيث العائد والمخاطرة على مدى فترات زمنية طويلة. ولو استثمرت أموال الصندوق في فترة واحدة من الأصول لأضرَّ هذا بأدائه، ذلك أن مبدأ التنويع لتقليل المخاطر ما كان ليتحقق في مثل هذه الحالة. ويمتاز الصندوق عن غيره من صناديق التقاعد الرئيسية بميزة فريدة هي التزامه بتنويع حافظته على نطاق العالم بأسره.

٤٧ - وقد أُبقي على مستوى المراهنة على أسهم الشركات أعلى من مستوى ال ٦٠ في المائة الحيادي الذي تدعو إليه المبادئ التوجيهية الاستراتيجية الطويلة الأجل حتى ٣٠ حزيران/يونيه ٢٠١١. وفي الربع الثالث من عام ٢٠١١، قلَّ الصندوق من درجة مراهنته على الأسهم في الأسواق المتقدمة من ٦٥,٣ في المائة إلى ٦٠,٠ في المائة تقريبا، ثم خُفض نصيب الأسهم ثانية في ٣٠ أيلول/سبتمبر ٢٠١١ إلى ٥٨,٧ في المائة. وفي نهاية السنة المالية ٢٠١٢، كانت حصة الأسهم تبلغ ٦٠,٦ في المائة. وأبقي على نصيب السندات دون مستوى ال ٣١ في المائة الذي تدعو إليه المبادئ التوجيهية الاستراتيجية الطويلة الأجل. ففي ١ نيسان/أبريل ٢٠١٠، كانت حافظة السندات تمثل ٢٨,٦ في المائة من الحافظة الكلية، ثم زادت الحصة قليلا لتصل إلى ٢٨,٨ في المائة في نهاية آذار/مارس ٢٠١٢. وزادت درجة المراهنة على الاستثمارات العقارية من ٣,٦ في المائة من حجم الحافظة في ١ نيسان/أبريل ٢٠١٠ إلى ٤,٥ في المائة في نهاية آذار/مارس ٢٠١٢. وكانت حصة النقدية والاستثمارات القصيرة الأجل تبلغ ٢,٤ في المائة في ١ نيسان/أبريل ٢٠١٠، وكانت تبلغ ٤,٨ في المائة عند انتهاء فترة السنتين المالية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢. ويجري باستمرار إعادة موازنة المحافظ الاستثمارية عقب الاجتماعات ربع السنوية للجنة الاستثمارات بقصد تطبيق ما يقرره ممثل الأمين العام من توزيع تكتيكي للأصول.

٤٨ - وبالإضافة إلى تغيير نسب مختلف فئات الأصول في الحافظة، أجريت تغييرات داخل فئات الأصول لتنفيذ الاستراتيجية الاستثمارية للصندوق وللإفادة من الاتجاهات الجديدة في الدورات الاقتصادية والأسواق المالية. وبحلول نهاية السنة المالية ٢٠١٢، كانت له رهانات على أسهم أمريكا الشمالية بدرجة أعلى بنسبة ٠,٩ في المائة من المؤشر المرجعي؛ وكانت قد خُفضت درجة المراهنة على الأسهم الأوروبية إلى ما دون المؤشر المرجعي للسياسة العامة بسبب المخاوف المحيطة بمنطقة اليورو، وخاصة في ما يتعلق بإسبانيا وأيرلندا وإيطاليا والبرتغال واليونان. وعند نهاية السنة المالية ٢٠١٢، لم تكن للصندوق أي رهانات

مباشرة على إصدارات هذه البلدان من الديون السيادية. وزاد حجم الاستثمار في أسهم الأسواق الناشئة خلال فترة السنتين المالية. واحتفظ الصندوق باستثمارات متواضعة في القطاع المالي بوزن نسبي يقل عن الوزن المعياري لهذه الفئة، وذلك للحد من التعرض لما تنطوي عليه هذه الفئة من مخاطرة، ولا سيما من بعد الربع الثالث من عام ٢٠٠٧. وفي نهاية فترة السنتين المالية، كان الصندوق يحتفظ باستثمارات في قطاعات تكنولوجيا المعلومات، والشركات الصناعية، والمواد، والسلع الاستهلاكية الكمالية. ومن شأن هذا التنوع الواسع النطاق في أصول الصندوق أن يقلل من مخاطر مختلف العملات والأسواق.

٤٩ - وتشمل حافظة الأوراق المالية ذات الإيرادات الثابتة استثمارات مقومة بـ ١٦ عملة مختلفة؛ ٣٨ في المائة منها مقوم بدولار الولايات المتحدة و ٦٢ في المائة بعملة غير الدولار. أما من حيث التنوع الجغرافي، ففي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، كانت حافظة الإيرادات الثابتة مستثمرة في ٣٠ دولة و ٥ مؤسسات فوق وطنية وإقليمية. وزاد الصندوق من تنوع فئات أصوله من خلال الاستثمار في الأصول غير التقليدية. وأنشأ الصندوق التزامين جديدين في مجال البنية التحتية في مجال الطاقة في الولايات المتحدة بقيمة إجمالية تبلغ ١٠٠ مليون دولار. وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، بلغ مجموع الاستثمار في البنى التحتية ١٧,٨ مليون دولار أو ٠,٣ في المائة من حجم الصندوق. وفي ٣٠ حزيران/يونيه ٢٠١٠، وقّعت شعبة إدارة الاستثمارات عقدا مع صندوق دول أفريقيا وأمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي، وهو صندوق للاستثمار في شركات الملكية الخاصة تديره مؤسسة التمويل الدولية، التي هي عضو في مجموعة البنك الدولي. وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، كان لدى الصندوق سبع شركات نشطة تغطي استراتيجيات مختلفة للاستثمار في فئة شركات الملكية الخاصة بحجم إجمالي بلغ ١٢٥,٣ مليون دولار، أو ٣,٠ في المائة من حجم الصندوق، وهذا ينطوي على مزيد من تنوع استثمارات الصندوق في البلدان النامية. وفي تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠١٠، استثمر الصندوق ٢٠٠ مليون دولار في فئة السلع الاستهلاكية، مما زاد من تنوع فئات الأصول. ويركز الصندوق على تعزيز الأداء من خلال الاهتمام بالقرارات الاستثمارية المدفوعة بانتهاز الفرص والتنوع عبر مختلف الصناعات والمناطق الجغرافية.

٥٠ - ومن حيث التنوع الجغرافي، زادت نسبة أموال الصندوق المستثمرة في أمريكا الشمالية من ٤٣,١ في المائة في آذار/مارس ٢٠١٠ إلى ٤٥,٧ في المائة في آذار/مارس ٢٠١٢. وانخفض حجم الاستثمار في أوروبا من ٢٩,٣ في المائة إلى ٢٥,٤ في المائة، وشهدت حصة آسيا والمحيط الهادئ في استثمارات الصندوق انخفاضا طفيفا من ١٨,٥ في المائة إلى ١٨,٠ في المائة بالتزامن مع تحرك أسعار الصرف والفائدة. وفي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، كانت مساهمة العملات في أداء الصندوق سلبية، بواقع ١,٨ في المائة. فقد كان لاستثمارات الأسهم والسندات والعقارات المقومة بعملة أخرى

غير دولار الولايات المتحدة مساهمة سلبية في أداء الصندوق نظرا لتأثير أسعار الصرف، حيث ارتفعت قيمة الدولار أمام العملات الأساسية. ومع التغييرات الجغرافية، تغير كذلك نمط تنويع العملات. وكان للتنويع على أساس فئات الأصول والعملات والمناطق تأثير كبير على أداء الصندوق. فلو اقتصر الاستثمار على عملة واحدة بخلاف دولار الولايات المتحدة لآثر هذا تأثيرا سلبيا على أداء الصندوق، فتحركات العملات مقابل الدولار لا تحدث بشكل متزامن. وقد حدث مرّات عديدة أن كانت عائدات الاستثمار سلبية بالعملة المحلية وإيجابية بالدولار. ويبين الجدول التالي المجالات التي تُستثمر فيها أموال الصندوق.

الجدول ١

القيمة السوقية لاستثمارات الصندوق حسب البلد أو المنطقة في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢^(١)

البلد/المنطقة	المبلغ (ملايين دولارات الولايات المتحدة)	النسبة المئوية
الاتحاد الروسي	٣٧١,٧	٠,٨٦
إسبانيا	٢٦٣,٧	٠,٦١
أستراليا	١ ١٥٦,١	٢,٦٨
إستونيا	٣٧,١	٠,٠٩
إسرائيل	٥٢,١	٠,١٢
ألمانيا	١ ٩١٦,١	٤,٤٥
إندونيسيا	٢٠,٥	٠,٠٥
أيرلندا	٤٠,٣	٠,٠٩
إيطاليا	٧٧,٤	٠,١٨
البرازيل	٧٦٨,٢	١,٧٨
بلجيكا	٥٥,٢	٠,١٣
بولندا	٧١٨,٠	١,٦٧
تايلند	٢٣,٧	٠,٠٥
تركيا	٨٢,١	٠,١٩
الجمهورية التشيكية	٤٢,١	٠,١٠
جمهورية كوريا	٩١٧,٦	٢,١٣
جنوب أفريقيا	٣٩٤,٨	٠,٩٢
الدانمرك	٦٩,٣	٠,١٦
سنغافورة	٣٨٣,٥	٠,٨٩
السويد	٧١٦,٤	١,٦٦
سويسرا	٩٠٣,٤	٢,١٠
شيلي	٦٩,٩	٠,١٦
الصين	١ ٣٧٧,٥	٣,٢٠

النسبة المئوية	المبلغ (بملايين دولارات الولايات المتحدة)	البلد/المنطقة
٠,٤٨	٢٠٦,٥	فنلندا ^(ب)
٠,٠٦	٢٥,٨	غيرنسي، جزر القنال
٣,٥٠	١٥٠٦,٦	فرنسا
٠,٠٦	٢٥,٣	فنزويلا (جمهورية - البوليفارية)
٥,٥٨	٢٤٠٥,٧	كندا
٠,٠٢	٦,٨	كولومبيا
٠,٠٨	٣٤,١	ليتوانيا
١,٥٣	٦٥٨,٠	ماليزيا
١,٥٠	٦٤٦,٤	المكسيك
		المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا
٧,٠١	٣٠٢٢,٨	الشمالية
١,٤٦	٦٢٩,٣	النرويج
٠,١١	٤٩,٥	النمسا
٠,٠٩	٣٦,٩	نيوزيلندا
٠,٧٨	٣٣٥,٨	الهند
صفر	صفر	هنغاريا
١,٢٦	٥٤٢,٣	هولندا
٤٠,١٢	١٧٢٨٦,١	الولايات المتحدة الأمريكية
٦,٦٥	٢٨٦٧,٤	اليابان
٠,٤٥	١٩٣,٧	منطقة أوروبا
٠,٤٩	٢٠٩,٩	منطقة أفريقيا
٠,٥٥	٢٣٩,٠	منطقة آسيا
٠,٠٩	٤٠,٩	منطقة الأسواق الناشئة ^(ج)
٠,٨٠	٣٤٥,٣	المنطقة الدولية ^(ج)
٠,٠٦	٢٧,٤	منطقة أمريكا اللاتينية
٠,٠٤	١٦,٩	منطقة الشرق الأوسط
٢,٩٦	١٢٧٥,٨	منطقة الوكالات المتعددة الجنسيات
١٠٠,٠٠	٤٣٠٩٠,٩	مجموع استثمارات الصندوق

(أ) بلد الاستثمار هو إجمالاً بلد مقر جهة الإصدار. وتصنف الأوراق المالية القابلة للتحويل حسب الورقة المالية التي يمكن تحويلها إليها.

(ب) بلدان يمثل الاستثمار في الأصول العقارية فيها أقل من ٠,٠١ في المائة من إجمالي الصندوق.

(ج) يقصد بالاستثمارات الدولية الاستثمار في المؤسسات الإنمائية الدولية، مثل البنك الدولي. وشملت الاستثمارات في صناديق الأسواق الناشئة واليورو عدداً من البلدان التي تندرج تحت منطقة أو عملة معينة.

الجدول ٢
استثمارات الصندوق في أسواق البلدان المتقدمة النمو^(أ)

البلد	الإيرادات الثابتة		الأسهم	
	٣١ آذار/مارس ٢٠١٠	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨	٣١ آذار/مارس ٢٠١٠	٣١ آذار/مارس ٢٠٠٨
إسبانيا	✓	✓	✓	✓
أستراليا	✓	✓	✓	✓
إسرائيل	-	-	✓	✓
ألمانيا	✓	✓	✓	✓
أيرلندا	✓	✓	✓	✓
إيطاليا	-	-	✓	✓
البرتغال	-	-	-	-
بلجيكا	✓	-	✓	✓
الدانمرك	-	✓	✓	✓
سنغافورة	✓	✓	✓	✓
السويد	✓	✓	✓	✓
سويسرا	-	✓	✓	✓
فرنسا	✓	✓	✓	✓
فنلندا	✓	-	✓	-
كندا	✓	✓	✓	✓
المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى وأيرلندا الشمالية	✓	✓	✓	✓
النرويج	✓	✓	✓	✓
النمسا	✓	-	-	-
نيوزيلندا	✓	✓	✓	✓
هولندا	✓	✓	✓	✓
الولايات المتحدة الأمريكية	✓	✓	✓	✓
اليابان	✓	✓	✓	✓
اليونان	-	-	-	✓
المجموع	١٧	١٦	٢٠	٢٠

(أ) تصنيف مستند إلى تعريف الأسواق المتقدمة وفقا لشركة MSCI.

الجدول ٣

استثمارات الصندوق في الأسهم والأوراق المالية ذات الإيرادات الثابتة في الأسواق الناشئة

الإيرادات الثابتة		البلد	الأسهم		البلد
٣١ آذار/مارس ٢٠١٢	٣١ آذار/مارس ٢٠١٠		٣١ آذار/مارس ٢٠١٢	٣١ آذار/مارس ٢٠١٠	
✓	✓	الاتحاد الروسي	✓	✓	الاتحاد الروسي
✓	-	أذربيجان	-	-	الأرجنتين
✓	✓	الأرجنتين	-	✓	الأردن
✓	✓	الأردن	-	-	إستونيا
✓	✓	إستونيا	✓	✓	الإمارات العربية المتحدة
-	-	إسرائيل	✓	-	إندونيسيا
✓	✓	إكوادور	-	-	أوكرانيا
-	-	إندونيسيا	-	-	باكستان
✓	✓	أنغولا	✓	✓	البحرين
✓	✓	أوروغواي	-	✓	البرازيل
✓	-	أوغندا	-	-	بلغاريا
✓	✓	أوكرانيا	-	-	بنما
✓	✓	البرازيل	✓	✓	بوتسوانا
-	-	بوتسوانا	-	✓	بولندا
✓	✓	البوسنة والهرسك	-	-	بيرو
✓	✓	بولندا	✓	-	تايلند
-	-	بيرو	-	-	تركمانيستان
✓	✓	تركيا	✓	✓	تركيا
✓	✓	ترينيداد وتوباغو	✓	-	تترانيا
✓	-	تونس	✓	✓	تونس
✓	-	الجزل الأسود	-	-	جزر مارشال
-	✓	جزر كايمان	✓	-	الجمهورية التشيكية
✓	✓	الجمهورية التشيكية	✓	✓	جمهورية كوريا
✓	✓	الجمهورية الدومينيكية	✓	✓	جنوب أفريقيا
-	✓	جمهورية كوريا	✓	-	رواندا
✓	✓	جمهورية كوريا الشعبية الديمقراطية	✓	✓	زامبيا
✓	✓	جمهورية مقدونيا اليوغوسلافية السابقة	✓	✓	زمبابوي
✓	✓	جنوب أفريقيا	-	-	سري لانكا
✓	✓	جورجيا	✓	✓	السنغال
-	-	زامبيا	✓	✓	شيلي
✓	✓	السلفادور	✓	✓	الصين
✓	-	سيشيل	✓	✓	عمان

الإيرادات الثابتة		البلد	الأسهام ^(أ)		البلد
٣١ آذار/مارس ٢٠١٢	٣١ آذار/مارس ٢٠١٠		٣١ آذار/مارس ٢٠١٢	٣١ آذار/مارس ٢٠١٠	
✓	✓	شيلي	✓	✓	غانا
✓	-	صربيا	-	-	الفلبين
✓	✓	الصين	✓	✓	فلسطين
✓	✓	العراق	-	-	فنزويلا (جمهورية - البوليفارية)
-	-	عمان	-	-	فييت نام
✓	✓	غانا	-	-	قبرص
✓	✓	غرينادا	-	✓	قطر
-	✓	الفلبين	-	-	قيرغيزستان
✓	✓	فنزويلا (جمهورية - البوليفارية)	-	-	كازاخستان
-	✓	فيجي	-	-	كوت ديفوار
-	-	فييت نام	✓	✓	كولومبيا
-	-	قبرص	-	-	الكونغو
-	✓	قطر	✓	✓	الكويت
✓	✓	كازاخستان	✓	✓	كينيا
✓	✓	كرواتيا	-	✓	لبنان
-	✓	كوت ديفوار	-	-	ليتوانيا
-	-	كولومبيا	✓	✓	ماليزيا
✓	✓	ليتوانيا	✓	✓	مصر
✓	✓	ماليزيا	-	✓	المغرب
✓	✓	مصر	✓	✓	المكسيك
-	-	المغرب	✓	✓	ملاوي
✓	✓	المكسيك	✓	✓	المملكة العربية السعودية
-	✓	ملاوي	✓	✓	موريشيوس
-	-	موريشيوس	✓	✓	ناميبيا
-	-	مولدوفا	✓	✓	نيجيريا
-	-	نيبال	✓	✓	الهند
✓	✓	نيجيريا	-	✓	هنغاريا
✓	-	الهند	٣٤	٣٥	المجموع
✓	✓	هنغاريا			
٤٣	٤٢	المجموع			

(أ) في ٣٠ حزيران/يونيه ٢٠١٠، وقعت شعبة إدارة الاستثمارات عقدا مع صندوق دول أفريقيا وأمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي، وهو صندوق استثمار في أسهم شركات الملكية الخاصة تديره شركة إدارة الأصول التابعة لمؤسسة التمويل الدولية. وتبحث شعبة إدارة الاستثمارات عن مزيد من الفرص للاستثمار في الأسواق الناشئة.

ملاحظة: يستند تصنيف البلدان في فئة "الأسواق الناشئة" في هذا الجدول إلى ما هو متعارف عليه في الأسواق المالية.

خامسا - عائدات الاستثمار

ألف - مجموع العائدات

٥١ - زادت القيمة السوقية لأصول الصندوق من ٣٨,٣٤٨ مليون دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠ إلى ٤٣,٠٩١ مليون دولار في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، أي بمبلغ ٤,٧٤٣ مليون دولار أو بنسبة ٩,٠ في المائة تقريبا. وكان مجموع عائد الاستثمار ١١,٩ في المائة عن السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١١ و ٠,٦ في المائة عن السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢. وبعد التسوية استنادا إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الولايات المتحدة، تصبح النسبة الحقيقية لتلك العائدات ٨,٩ في المائة و ٢,٠ في المائة، على التوالي.

٥٢ - وكان عام ٢٠١١ عاما مضطربا بالنسبة للأسواق المالية، حيث ركزت السلطات المالية والمستثمرون على الطرق التي يمكن أن تحل بها الأزمة في منطقة اليورو. وبلغ رصيد الصندوق رقما قياسيا زاد على ٤٤ بليون دولار في نيسان/أبريل ٢٠١١. وشهدت الشهور التالية تراجعا حيث جاء رد فعل الأسواق سلبيًا لأزمة الدين في منطقة اليورو. وبلغ عائد الأسهم في الولايات المتحدة عن السنة المالية ٢٠١١ نسبة ١٤,٩ في المائة في عام ٢٠١١ و ٦,٧ في المائة في عام ٢٠١٢. وكان عائد الأسهم خارج الولايات المتحدة ١٣,١ في المائة في عام ٢٠١١ و -٧,٣ في المائة في عام ٢٠١٢. وحقق مجموع الأسهم عائدا قدره - ١,٢ في المائة في عام ٢٠١٢ و ١٣,٨ في المائة في عام ٢٠١١. وشكلت الأسهم ٦٧,١ في المائة و ٦٠,٦ في المائة من القيمة الإجمالية للصندوق في عامي ٢٠١١ و ٢٠١٢ على التوالي. وحققت السندات في الولايات المتحدة عائدا بنسبة ٥,٤ في المائة في عام ٢٠١١ و ٦,٩ في المائة في عام ٢٠١٢ وحققت السندات خارج الولايات المتحدة عائدا بنسبة ١٠,٣ في المائة في عام ٢٠١١ و ٣,١ في المائة في عام ٢٠١٢. وبلغ أداء العقارات ١٢,٥ في المائة في عام ٢٠١١ و ١٠,٨ في المائة في عام ٢٠١٢. وبلغت عائدات الاستثمارات القصيرة الأجل ١,٣ في المائة في عام ٢٠١١ و ١,٢ في المائة في عام ٢٠١٢.

٥٣ - وقام بحساب معدلات العائدات الواردة في هذا التقرير أمين سجلات رئيسية خارجي، باستخدام طريقة متعارف عليها، شُرحت بالتفصيل في التقرير عن إدارة الاستثمارات المقدم إلى المجلس في دورته الرابعة والثلاثين^(١). وتشمل عملية الحساب الإيرادات الفعلية المقبوضة من الأرباح والفوائد فضلا عما تحقق من مكاسب وخسائر رأسمالية، كما تأخذ في الاعتبار التغيرات في القيمة السوقية للاستثمارات وتوقيت التدفقات النقدية.

(١) JSPB/34/R.10.

باء - مقارنات عائدات الاستثمار

٥٤ - لا يزال الصندوق، من الناحية الجغرافية، هو الأكثر تنوعاً من بين صناديق المعاشات التقاعدية، حيث يمسك حساباته بدولارات الولايات المتحدة وله التزامات بعدة عملات أخرى. وفي نهاية الفترة قيد الاستعراض، كان الصندوق يحتفظ بأكثر من ٥٠ في المائة من أصوله بعملات غير دولار الولايات المتحدة.

٥٥ - وخلال السنة المالية المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١١ بلغ عائد الصندوق ١١,٩ في المائة وقصر أداؤه عن المؤشر المرجعي للسياسة العامة بنسبة ٠,٥ في المائة. ويتألف المؤشر المرجعي للسياسة العامة من ٦٠ في المائة من الرقم القياسي العالمي الشامل للبلدان لشركة مورغان ستانلي الدولية لرأس المال، و ٣١ في المائة من الرقم القياسي العالمي الإجمالي للسندات لدى مؤسسة باركليز العالمية لرأس المال، و ٦ في المائة من الرقم القياسي المفتوح للأسهم الأساسية المتنوعة للمجلس الوطني للمؤسسات الائتمانية للاستثمارات العقارية، و ٣ في المائة من سندات الخزينة لفترة ٩١ يوماً لدى شركة ميريل لينتش. وخلال السنة المنتهية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، كان أداء الصندوق أقل من المؤشر المرجعي، حيث بلغت عائداته ٢,١ في المائة. وعلى مدى السنوات الـ ١٥ الماضية، حقق الصندوق عائداً سنوياً نسبته ٦,٩ في المائة، متجاوزاً بذلك عائد المؤشر المرجعي ٣١/٦٠ ونسبته ٦,٢ في المائة.

٥٦ - وخلال السنوات الـ ١٥ الماضية حقق الرقم القياسي لجميع البلدان لشركة مورغان ستانلي عائداً سنوياً إجمالياً نسبته ٥,٦ في المائة، مقابل عائد سنوي نسبته ٦,٣ في المائة حققته فئة أصول الصندوق من الأسهم. وخلال الفترة نفسها، حقق الرقم القياسي الإجمالي لمؤسسة باركليز العالمية لرأس المال عائدات سنوية قدرها ٦,١ بالمقارنة بالعائد السنوي الذي حققته حافظة سندات الصندوق، وقدره ٦,٦ في المائة. وحتى ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، كان للصندوق استثمارات في ٤١ بلداً، و ٧ مؤسسات دولية وإقليمية بثلاث وعشرين عملة.

٥٧ - إدارة المخاطر - ما فتئ تنويع الصندوق وتقليده المحافظ المتمثل في الاستثمار في الشركات ذات الجودة العالية يكفل حماية الصندوق. وما برحت شعبة إدارة الاستثمارات تتوسع في استخدام نظام RiskMetrics الذي تم تطبيقه حديثاً كأداة لدعم القرارات لرصد مخاطر التطورات المعاكسة المطلقة والنسبية.

٥٨ - تحسينات البنية التحتية - في كانون الثاني/يناير ٢٠١٠، بدأت شعبة إدارة الاستثمارات في استخدام نظام إلكتروني لإدارة الطلبات التجارية وأدجمته في نظام الاتصالات المالية الآمن لجمعية الاتصالات بين المصارف على مستوى العالم في الميدان المالي، الذي بدأ العمل به وقت انعقاد الاجتماع الأخير لمجلس المعاشات التقاعدية. وأنشأت هذه التحسينات

النظمية هيكلًا أساسيًا سيفيد الصندوق على مدى السنوات القادمة، إذ سيحد من التكاليف ويعزز الأمان في عمليات تحويل الأموال. وبوجود الهياكل الأساسية المحسنة، يُعتبر الصندوق الآن عميلًا أكثر أمانًا، إذ إنه يلي أعلى المعايير في هذا المجال.

٥٩ - ومنذ عام ٢٠١٠، قام قسم إدارة المخاطر والامتثال التابع لشعبة إدارة الاستثمارات بوضع عدد من السياسات الأساسية التي تؤكد التزام الشعبة بأعلى معايير الأخلاق والإدارة السليمة والكفاءة والنزاهة. وتوفر سياسة الضمانات الشخصية إرشادات تتعلق بأنشطة الاستثمارات الشخصية التي تنطوي على إمكانية خلق تضاربات فعلية أو ظاهرية في المصالح بين موظفي الشعبة وإدارة استثمارات الصندوق. وتسعى السياسة المتعلقة بالهدايا وواجبات الضيافة إلى تفادي المواقف التي تتضارب فيها المصالح الشخصية مع مصالح الشعبة أو الصندوق أو يبدو أنها تتضارب معها. ونظرًا لكون المسؤولين الذين يؤدون وظائف في مجالات حساسة يجب أن يفوا بمعايير عالية جدًا، اعتمدت الشعبة قاعدة عدم التسامح مطلقًا حيال تلقي الهدايا من أي كيان له علاقة تجارية معها أو يسعى إلى أن يكون علاقة تجارية معها. وتستوجب سياسة الإجازة الإلزامية أن يأخذ موظفو الشعبة الذين يعملون في وظائف بها واجبات ائتمانية إجازة سنوية لا تقل مدتها عن ١٠ أيام عمل متتالية. والسبب في هذا الضابط هو أن ثمة أنواعًا معينة من الاحتيال في بعض الأحيان يمكن أن ينكشف أمرها حينما لا يكون الشخص المسؤول عنها موجودًا لإخفائها. وتحدد سياسة ممارسات الاتصالات والاحتفاظ بالوثائق بممارسات الاتصال السليمة، بما في ذلك التواصل الاجتماعي عبر الإنترنت والاحتفاظ بالوثائق الرسمية لضمان أمن الصندوق وسلامته.

٦٠ - **الجهات الوديعية المتعددة وأمين السجلات الرئيسية المستقل** - تم توقيع عقد أمين السجلات الرئيسية المستقل مع نورذن ترست اعتبارًا من ١ حزيران/يونيه ٢٠١٢ وتم توقيع عقد خدمات الجهات العالمية الوديعية للأسواق الناشئة وشبه الناشئة مع سيتي بنك أن - أي اعتبارًا من ٢ تموز/يوليه ٢٠١٢. وفي وقت كتابة هذا التقرير، كانت عمليات فتح الحسابات وتحويل الأصول من نورذن ترست إلى سيتي بنك أن - أي جارية. وفشل التفاوض حول هذا العقد مع مصرف آخر ويجري حاليًا تقديم طلب عروض للحصول على الخدمات الإيداعية العالمية للأسواق المتقدمة النمو. ووضع هذا النموذج الجديد للجهات المتعددة الوديعية وأمين السجلات الرئيسية المستقل من أجل تقليل المخاطر إلى الحد الأدنى نتيجة للخبرة المكتسبة في أزمة عام ٢٠٠٨ الاقتصادية التي أثرت على المؤسسات المالية في جميع أنحاء العالم.

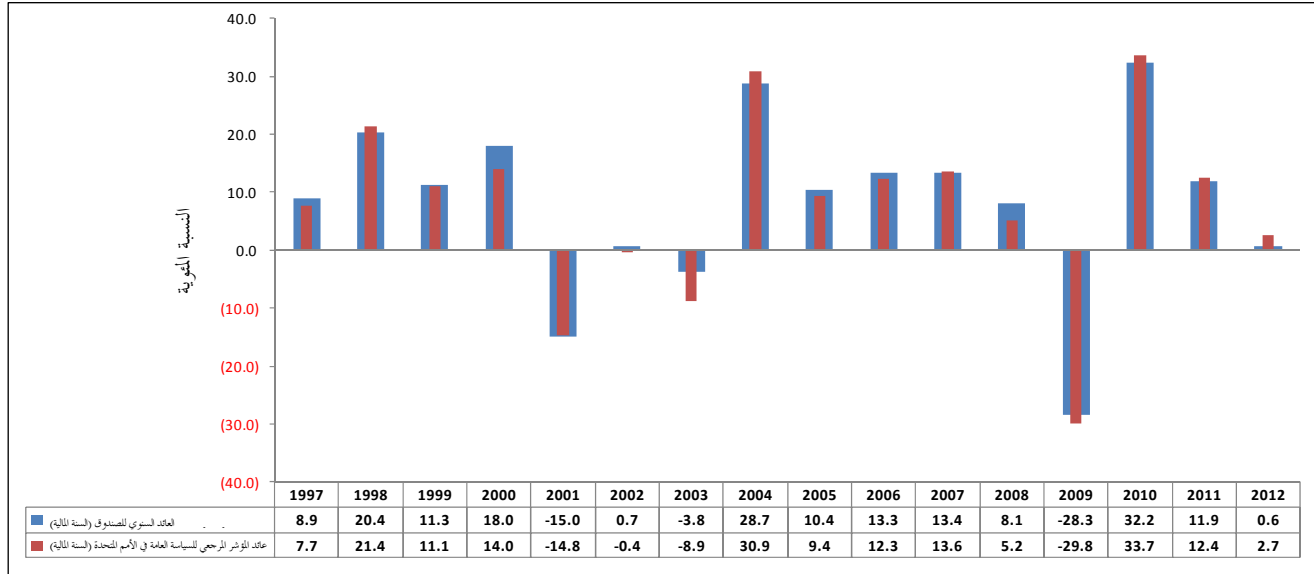
٦١ - الخدمات الاستشارية الضريبية العالمية - الصندوق حاليا بصدد تعيين مستشار ضرائب عالمي للمساعدة في عملية المطالبة بالضرائب التي يضطلع بها الصندوق. وكانت الجهود الرامية إلى إنشاء مطالبات باسترداد الضرائب في الولايات القضائية التي لا توجد بها حاليا إجراءات للمطالبة باسترداد الضرائب شاقة ومستنفدة للوقت بالنسبة للموارد البشرية الحالية للصندوق. وسوف يساعد مستشار الضرائب العالمي الصندوق في هذا المسعى وسيقوم بإجراء استعراض شامل لجميع المستحقات الضريبية من حيث إمكانية استردادها. كما سيساعد الصندوق في إعادة هيكلة اتفاقات الشراكة المحدودة التي أبرمها مع الصناديق الخاصة للاستثمارات العقارية وصناديق الأسهم الخاصة لضمان الإعفاء الضريبي.

جيم - معدلات العائد في الأجل الطويل

٦٢ - من ١ نيسان/أبريل ٢٠١٠ إلى ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢ أدخل الصندوق أسواقا متقلبة في تاريخ الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة. ومن الناحية التاريخية كانت أسواق الأسهم تدر عائدات إيجابية كبيرة بين عامي ١٩٩٣ و ٢٠٠٠، غير أن هذه العائدات انخفضت انخفاضاً حاداً خلال السنوات الثلاث التالية. ومن عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠٠٨ كان لأسواق الأسهم عائدات إيجابية. ومنذ ذلك الحين شهدت الأسواق تقلبات. وعلى مدى السنتين الماليتين الماضيتين ٢٠١١ و ٢٠١٢ كانت عائدات الصندوق ١١,٩ في المائة و ٠,٦ في المائة، حيث جاء أدائه دون المؤشر المرجعي للسياسة العامة بنسبة ٠,٥ و ٢,٠٧ في المائة، على التوالي.

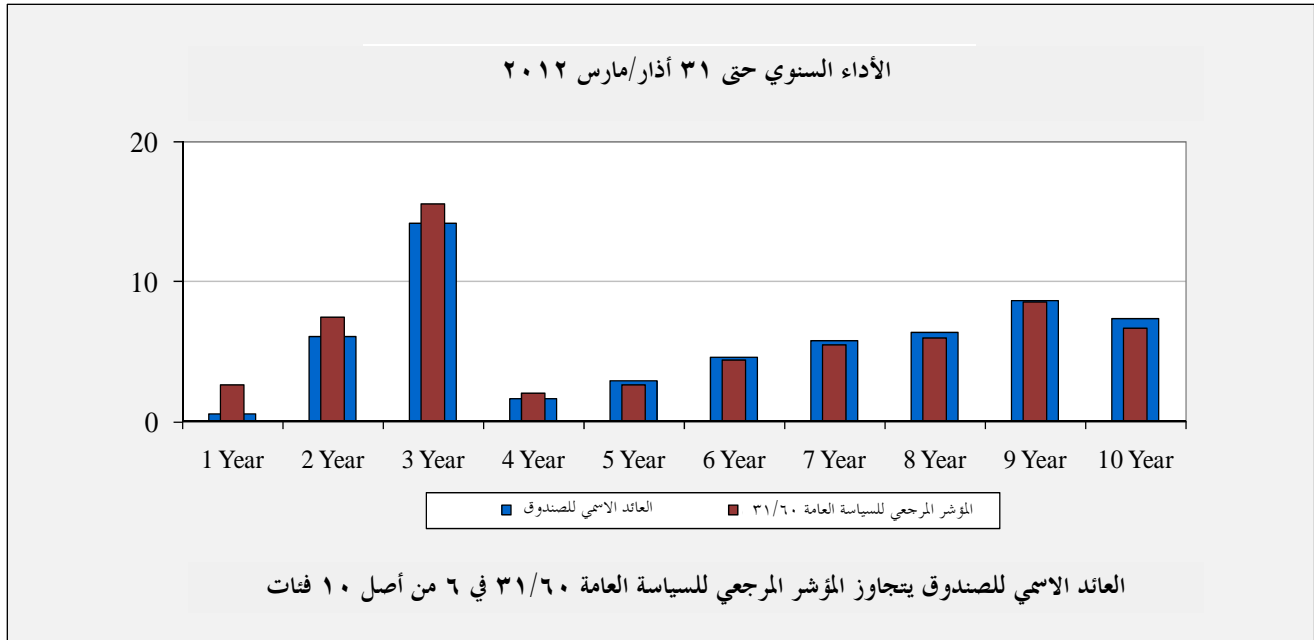
الشكل الأول

معدلات العائد في الأجل الطويل للصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة



٦٣ - وكما يوضح الشكل التالي، تجاوز أداء الصندوق المؤشر المرجعي للسياسة العامة في ست فترات متتالية من أصل عشر فترات حتى ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢. وبلغ المعدل الإجمالي السنوي للعائدات، لفترة السنوات الخمسين التي توافرت عنها بيانات ٨,٢ في المائة، أي ما يمثل عائدات بنسبة حقيقية قدرها ٣,٨ في المائة بعد تعديلها استناداً إلى الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك بالولايات المتحدة.

الشكل الثاني



الجدول ٤

المعدل الإجمالي السنوي لعائدات استثمارات الصندوق

(بالنسبة المئوية لقيمتها السوقية، ٣١ آذار/مارس ١٩٦٢ - ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢)

السنة	الأسهم			السندات						
	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المجموع	مؤشر مورغان ستانلي العالمي ^(١)	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المؤشر العالمي للسندات الحكومية لدى مجموعة سيتي غروب ^(٢)	العقارات	على المدى القصير	مجموع أصول الصندوق
١٩٦١	١٨,٨	٣٧,٨	١٩,٤	-	-	-	٨,٠	-	-	١٢,٧
١٩٦٢	١٢,٣٧	٠,٨٧	١١,٦٥	-	-	-	٣,٩١	-	-	٦,٦١
١٩٦٣	(٠,٦٠)	(١٦,٣٤)	(٠,٥٩)	-	-	-	٥,٤٩	-	-	٤,٠٧
١٩٦٤	١٨,١٨	٧,٤٨	١٧,٤٥	-	-	-	٢,١٢	-	-	٨,٢٤
١٩٦٥	١٠,٨٩	٨,٣٠	١٠,٤٤	-	-	-	٤,٤١	-	-	٦,٩٨
١٩٦٦	٤,٥٣	٣,٢٢	٤,٣١	-	-	-	(٢,١٤)	-	-	٠,٦٦
١٩٦٧	١١,٧٦	(٢,٣٢)	٨,٩٨	-	-	-	٣,٩٧	-	-	٧,٩١
١٩٦٨	٢,٨٦	٢٨,٣٠	٧,٤٦	-	-	-	(٤,٨٩)	-	-	١,٦٠
١٩٦٩	١٣,٣٥	٢٠,٠٧	١٤,٦٤	-	-	-	٢,٦٦	-	-	٩,٠٩
١٩٧٠	(٥,١٠)	(٢,١٨)	(٤,٤٩)	-	-	-	١,٤١	-	-	(١,٧٥)
١٩٧١	١٣,٩٤	٣,٣١	١١,٤٦	٩,٢٨	-	-	١٤,١٠	-	٨,٧٣	١٣,٥٣
١٩٧٢	١٤,١٣	٣٤,٣٠	١٨,٣٣	١٦,٩٢	-	-	٩,٤١	-	١١,٥٨	١٦,٩٨
١٩٧٣	٥,٨٥	٢٠,٧٧	٩,٤٩	١٣,٤٧	-	-	٧,٤٠	-	٤,٧٨	٨,٥٥
١٩٧٤	(١٦,٧٠)	(٢١,٤٨)	(١٨,١٠)	(١٦,٤٠)	-	-	١,٩٢	-	١٠,١٨	(١٣,٥٥)
١٩٧٥	(١١,٢٠)	١١,٦٠	(٥,١٦)	(٦,٠٩)	٦,٢٠	١٤,٦٣	٦,٥٥	-	(١,٠٣)	٠,١٨
١٩٧٦	١٦,٣٧	١٠,٧٦	١٤,٥٨	١٥,٥٩	١١,٢٢	١,٩١	١٠,٠٢	-	٥,١٦	١٣,١٦
١٩٧٧	(٨,٢٥)	(٣,٧٥)	(٦,٦٢)	(٠,٩٥)	١٠,٤٠	١٥,٢٠	١١,٠٦	-	٣,٧٠	(٠,٢٦)
١٩٧٨	(٥,٦٠)	٢٠,٣١	٤,١٦	٦,١١	٥,٦٢	٢٤,٣٩	٨,٧٢	-	٨,٢٥	٦,١٢

السنة	الأسهم				السندات				مؤشر مورغان ستانلي العالمي ⁽¹⁾	مؤشر مورغان ستانلي في الولايات المتحدة	مؤشر العالمي ⁽²⁾	خارج الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مجموع
	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مجموع	مؤشر مورغان ستانلي في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	مجموع	المؤشر العالمي للسندات الحكومية لدى مجموعة سيتي غروب ⁽²⁾	العقارات						
١٩٧٩	٢٢,٣٦	٢١,٦٧	٢٢,٠٧	٢١,٢٧	٤,٧٠	١٢,٥٠	٦,٦٣	٨,٠٤	١٦,٨٦	٨,٥٦	١٥,٠٧			
١٩٨٠	١٠,٨٩	(١٠,٣١)	١,٠٨	(٠,١٨)	(٩,٥٣)	(٤,٦٤)	(٧,٦٣)	(١٣,١٦)	١٧,٤٢	١١,٧٥	(٠,٣٩)			
١٩٨١	٤٣,١٩	٣٩,٦٠	٤١,٤٥	٣٤,٨٠	١٤,٩٩	٩,٤٥	١٢,٥١	٢٠,٣٨	١٤,٧١	١٥,٧٦	٢٦,٦٠			
١٩٨٢	(١٧,٨٨)	(١٩,٦٤)	(١٨,٧٧)	(١٥,٠٠)	١١,٠٨	٠,٤٠	٦,٢٠	(٠,٦٩)	١٧,٥١	١٧,٩٥	(٧,٨٥)			
١٩٨٣	٤٠,٩١	٢٣,٦٠	٣٣,٥٥	٣١,٦٠	٣٢,٥٣	١٤,٥٤	٢٤,٨٩	٢٠,٥٤	٧,٠٧	١٢,٧٦	٢٧,٠٥			
١٩٨٤	٥٠,٨	٣٢,٤٦	١٥,٦٦	١٧,٣٠	٥,٤٦	١٢,٤٢	٨,٦٧	٨,٢٠	١٣,٣٣	١٣,٠٧	١٣,٠١			
١٩٨٥	٢٠,٧٥	(٦,٨٢)	٩,٥٤	٧,٢٠	١٧,٨٦	(٨,٢٢)	٤,٥٣	٥,٥٠	١٣,٤٧	٣,٦٢	٨,٠٩			
١٩٨٦	٣٤,٩٥	٥٨,٤٨	٤٣,٤٤	٥٦,٠٢	٥٤,٣٠	٥٠,٣٣	٥١,٢١	٤٨,٧٠	١٠,٧٥	٦,٩٥	٤١,٥٢			
١٩٨٧	٢١,٦٣	٤٣,٨٨	٣٠,٠١	٤٣,٢٢	٩,١٤	٣٢,٦٣	٢٢,٥٩	١٧,٤٢	١٢,٦٧	١١,٩٧	٢٤,٦٩			
١٩٨٨	(١٢,١٨)	٢,١٥	(٤,٧٤)	٥,٨١	٣,٢٦	٢٠,٢٤	١٢,٦٥	١١,٤٢	٩,١٩	٧,٦٧	٣,١٠			
١٩٨٩	١٣,٢٠	١٠,٠٠	١١,٣٠	١٣,٥٦	٢,١٠	(٥,٥٠)	(٢,٤٠)	٠,٣٦	٨,٢٠	١٠,٤٠	٥,٩٠			
١٩٩٠	٢١,٥٤	١٣,٢١	١٦,٥٧	(٢,٣٠)	١٠,٤٧	٢,٩٣	٦,٢٠	٣,١٢	١٢,٣١	٩,٧٢	١١,٥٦			
١٩٩١	٨,٩	١,٢	٤,٥	٣,٢	١٢,٥	١٧,٤	١٥,٠	١٦,٢	٥,١	١٣,١	٨,٩			
١٩٩٢	١١,٣	٠,١	٤,٩	(٠,٥)	١٣,٧	١٤,٠	١٤,٠	١٤,٠	(٤,١)	٦,٥	٧,٦			
١٩٩٣	١٧,٣	٦,٧	١١,٢	١٢,٧	١٥,٩	١٧,٧	١٦,٩	١٩,٠	(٦,٦)	٧,٥	١١,٦			
١٩٩٤	(٢,٧)	٢٤,٤	١٢,٤	١٤,٠	٣,٤	١٠,١	٧,٧	٦,٨	٠,٥	٣,٠	٩,٧			
١٩٩٥	١١,١	٦,٥	٨,١	٩,٨	٢,٩	١٨,٦	١٢,٩	١٢,١	٠,٠	٥,٠	٨,٧			
١٩٩٦	٣٠,٢	١٥,١	٢٠,٥	٢٠,٦	٨,٠	٣,٣	٥,١	٥,٣	١٠,٤	٤,١	١٤,٦			
١٩٩٧	١٨,٩	٧,٢	١١,٦	٩,٨	٦,٢	٢,٥	٣,٦	١,٢	٨,٦	٤,٤	٨,٩			
١٩٩٨	٤٥,٤	١٥,٤	٢٧,٣	٣٢,٤	١٠,٦	٤,٣	٧,٠	٥,٤	١٨,٩	٧,٠	٢٠,٤			
١٩٩٩	١٨,٤	٩,٧	١٣,٩	١٣,٠	٤,٨	٩,٠	٦,٥	١٠,٠	٤,٨	٩,٩	١١,٣			
٢٠٠٠	١٧,٥	٣٩,٩	٢٨,٥	٢١,٦	٣,١	(٥,٧)	(٢,٥)	(٠,٣)	١١,٧	٣,٠	١٨,٠			

السنة	الأسهم			السندات					مؤشر مورغان ستانلي العالمي ^(١)	مؤشر مورغان ستانلي العالمي ^(١)	مؤشر مورغان ستانلي العالمي ^(١)	مؤشر مورغان ستانلي العالمي ^(١)	مؤشر مورغان ستانلي العالمي ^(١)	مؤشر مورغان ستانلي العالمي ^(١)	
	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المجموع	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المجموع ^(٢)	المؤشر العالمي للسندات الحكومية لدى مجموعة سيتي غروب ^(٢)	العقارات							على المدى القصير
٢٠٠١	(١٧,٢)	(٣٠,٣)	(٢٤,٢)	١٣,٠	(٤,٢)	٢,٠	(١,٧)	١١,٣	٤,٢	(١٥,٠)					
٢٠٠٢	٢,٨	(٦,١)	(١,٣)	٤,٩	٢,١	٣,١	٠,٥	٨,٤	٣,٥	٠,٧					
٢٠٠٣	(٢٣,٩)	(٢١,٧)	(٢٣,١)	١٥,٩	٣٤,٩	٢٨,٤	٢٥,٢	٨,٥	١١,١	(٣,٨)					
٢٠٠٤	٢٩,٣	٥٦,٥	٤٢,٥	٦,٨	١٩,٤	١٥,٧	١٣,٥	٢٣,٩	٨,١	٢٨,٧					
٢٠٠٥	٦,٣	١٦,٩	١١,٨	١,٢	١٠,٥	٧,٨	٥,٥	١٥,٨	٢,٥	١٠,٤					
٢٠٠٦	١٣,١	٢٨,٨	٢١,٣	٢,٤	(٤,٤)	(٢,٨)	(٢,٠)	٣٠,٥	٢,٩	١٣,٣					
٢٠٠٦			(٢٠,٣)				(٢,٦)			(١٢,٣) ^(٥)					
٢٠٠٧	٩,٤	٢٠,٦	١٥,٧	٧,١	٩,٤	٨,٤	٨,١	٢٤,٠	٥,٥	١٣,٤					
٢٠٠٨	(٠,٦)	٥,٩	٣,٤	٨,٣	١٨,٤	١٥,١	١٥,٣	٩,٠	٨,٣	٨,١					
٢٠٠٩	(٣٤,٦)	(٤٥,١)	(٤١,٠)	(١,٤)	(١٢,٦)	(٨,٦)	(٤,٩)	(٢٢,٩)	٣,٩	(٢٨,٣)					

السنة	الأسهم			السندات				مؤشر مورغان ستانلي العالمي ^(أ)	مؤشر مورغان ستانلي في الولايات المتحدة	مؤشر مورغان ستانلي خارج الولايات المتحدة	مؤشر باركليز العالمي المرجعي ^(ب)	مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات ^(ج)	مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات ^(د)	مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات ^(هـ)
	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المجموع	في الولايات المتحدة	خارج الولايات المتحدة	المجموع ^(د)	على المدى القصير							
٢٠١٠	٤٢,٦	٦٢,٢	٥٤,١	٥,٩	١٦,٧	١٠,٨	١٠,٢	(٢,٧)	(١٧,٤)	٣٢,٢	٣١/٦٠ ^(د)	مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات	مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات	مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات
٢٠١١	١٤,٩	١٣,١	١٣,٨	٥,٤	١٠,٣	٨,٢	٧,١	١,٣	١٢,٥	٣٢,٢	٣١/٦٠ ^(د)	مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات	مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات	مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات
٢٠١٢	٦,٧	(٧,٣)	(١,٢)	٦,٩	٣,١	٤,٦	٥,٣	١,٢	١٠,٨	٠,٦	٣١/٦٠ ^(د)	مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات	مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات	مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات

(أ) توفر الأرقام القياسية لشركة مورغان ستانلي تغطية شاملة لأسواق الأسهم لأكثر من ٧٠ بلدا في الأسواق المتقدمة النمو والأسواق الناشئة وشبه الناشئة، حيث تطبق منهجية متسقة لتكوين الأرقام القياسية وتعهدها.

(ب) يتكون المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي الشامل لكل البلدان من ٤٥ مؤشرا قطريا تشمل ٢٤ مؤشرا قطريا لأسواق متقدمة النمو و ٢١ مؤشرا قطريا لأسواق ناشئة.

(ج) لم تكن نسبة السندات المحتفظ بها خارج الولايات المتحدة كبيرة قبل عام ١٩٧٥.

(د) يتكون مؤشر السندات الحكومية العالمي لشركة سيبي غروب (Citigroup) من ١٨ سوقا رئيسية للسندات.

(هـ) مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات - اعتبارا من ٣ تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠٠٨، تغير اسم مؤشر السندات من مؤشر "ليمان براذرز المرجعي العالمي" إلى مؤشر باركليز المرجعي العالمي الرأسمالي المتعدد العملات (BCGA).

(و) يتألف المؤشر المرجعي ٣١/٦٠ من ٦٠ في المائة من المؤشر العالمي لشركة مورغان ستانلي لرأس المال الشامل لكل البلدان، و ٣١ في المائة من الرقم القياسي العالمي الإجمالي للسندات لدى مؤسسة باركليز العالمية لرأس المال، و ٦ في المائة من الرقم القياسي المفتوح للأسهم الأساسية المتنوعة للمجلس الوطني للمؤسسات الائتمانية للاستثمارات العقارية، و ٣ في المائة من سندات الخزينة لفترة ٩١ يوما.

الجدول ٥

مجموع أصول الصندوق: معدلات العائد السنوي المحددة على أساس قيمة السوق
(النسب المئوية لفترات مختارة تنتهي في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢)

	٥ سنوات حتى عام ٢٠١٢	١٠ سنوات حتى عام ٢٠١٢	١٥ سنة حتى عام ٢٠١٢	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
الأسهام في الولايات المتحدة	٤,٢	٠,٦-	٣٤,٦-	٤٢,٦	١٤,٩	٦,٧		
الأسهام خارج الولايات المتحدة	٦,٧	٣,٩	٤٥,١-	٦٢,٢	١٣,١	٧,٣-		
مجموع الأسهم	٧,٣	٦,١	٤,٤	٣,٤	٤١,٠-	٥٤,١	١٣,٨	١,٢-
السندات في الولايات المتحدة	٥,٠	٨,٣	١,٤-	٥,٩	٥,٤	٦,٩		
السندات خارج الولايات المتحدة	٧,٨	١٨,٤	١٢,٦-	١٦,٧	١٠,٣	٣,١		
مجموع السندات	٦,٥	٨,٢	٦,٥	١٥,١	٨,٦-	١٠,٨	٨,٢	٤,٦
عائدات من العقارات	٨,٩	٧,٩	٠,٦-	٩,٠	٢٢,٩-	١٧,٤-	١٢,٥	١٠,٨
الاستثمارات القصيرة الأجل	٤,٤	٣,٢	٨,٣	٣,٩	٢,٧-	١,٣	١,٢	
مجموع أصول الصندوق بدولارات الولايات المتحدة	٧,٥	٧,٣	٥,٤	٨,١	٢٨,٣-	٣٢,٢	١١,٩	٠,٦
العائد معدلًا حسب نسبة التضخم (بالاستناد إلى مؤشر أسعار الاستهلاك في الولايات المتحدة)	٤,٥	٤,٨	٠,٧	٤,٠	٢٨,١-	٢٩,٢	٩,٢	٢,١-

دال - بيان المخاطر في العائدات

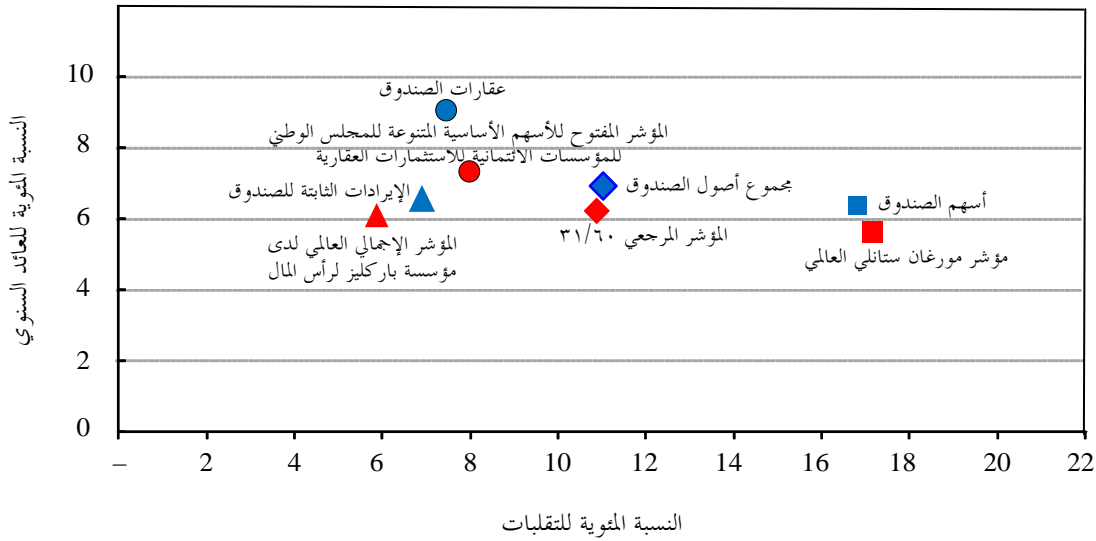
٦٤ - على امتداد السنوات الخمس عشرة الماضية، تجاوز متوسط العائد السنوي للصندوق البالغ ٦,٩ في المائة العائد المحدد في المؤشر المرجعي وقدره ٦,٢ في المائة، غير أن نسبة تقلب عائدات الصندوق البالغة ١١,٠ في المائة كانت تفوق بقليل نسبة التقلب المحددة في المؤشر المرجعي وقدرها ١٠,٨ في المائة. وكان للصندوق حافظة متنوعة بشكل جيد تشمل جميع فئات الأصول والأوراق المالية الرئيسية.

٦٥ - وعلى مستوى فئات الأصول، فاق أداء حافظة أسهم الصندوق التي بلغت عائداتها ٦,٤ في المائة عائد مؤشر مورغان ستانلي العالمي البالغ ٥,٦ في المائة، وكانت نسبة المخاطرة على مستوى حافظة أسهم الصندوق (١٦,٨ في المائة) أفضل بكثير مقارنة بمؤشر مورغان ستانلي العالمي (١٧,٢ في المائة). وفاق أداء حافظة السندات، التي بلغ متوسط عائداتها

٦,٦ في المائة خلال ١٥ سنة، عائد مؤشر باركليز العالمي الرأسمالي المتعدد العملات البالغ ٦,١ في المائة، إلا أنها كانت أكثر تعرضاً للتقلبات (٦,٩ في المائة) مقارنة بذلك المؤشر (٥,٩ في المائة).

الشكل الثالث

وضع الصندوق من حيث الموازنة بين العائدات والمخاطر خلال ١٥ سنة مقارنة بالمؤشرات حتى ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢



سادساً - الاستثمارات في البلدان النامية

٦٦ - يواصل الصندوق بذل جهوده للاستثمار في البلدان النامية حيثما كان ذلك في مصلحة المشتركين والمستفيدين. ففي ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢، بلغت استثماراته المباشرة وغير المباشرة في هذه البلدان ٥,٩ بلايين دولار، مما يمثل زيادة نسبتها حوالي ٢٣ في المائة على استثماراته فيها في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠ البالغة ٤,٨ بلايين دولار. ووقعت الزيادات في الاستثمار في المناطق النامية من آسيا وأفريقيا وأوروبا وأمريكا اللاتينية.

٦٧ - وتواصل شعبة إدارة الاستثمارات استكشاف فرص الاستثمار الممكنة في البلدان النامية. ونظمت زيارات استثمارية إلى كل من أفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية خلال الفترة قيد الاستعراض. ولا يزال الصندوق يستعرض حجم استثماراته في هذه الأسواق بحثاً عن أدوات استثمار مناسبة، مع أخذ معايير واستراتيجيته العامة للاستثمار بعين الاعتبار.

الجدول ٦

الاستثمارات المتصلة بالتنمية: القيمة الدفترية في ٣١ آذار/مارس ٢٠١٠ و ٣١ آذار/مارس ٢٠١٢

(بآلاف دولارات الولايات المتحدة)

العائد السنوي لمدة سنتين (بالنسبة المثوية)	القيمة السوقية		القيمة الدفترية		
	المجموع لعام ٢٠١٠	المجموع لعام ٢٠١٢	المجموع لعام ٢٠١٠	المجموع لعام ٢٠١٢	
					أفريقيا
غير متوافر ^(١)	صفر	١٧٢٢٦	صفر	١٤٧٩٩	مصر
غير متوافر ^(١)	٣٩٤٨٢٢	٣٥٠٤٨٣	٢٩٣٣٧٦	٢٤٢٩٠٣	جنوب أفريقيا
(١٢٨)	١١٨٦٠٦	١٢١٧٠٧	١٣١٢٩٥	١١٠٠٤٤	الصناديق الإقليمية
	٥١٣٤٢٨	٤٨٩٤١٦	٤٢٤٦٧١	٣٦٧٧٤٦	المجموع الفرعي
	٩١٢٩٩	٨٥٩١٢	٧٩٢٠٣	٧٩٢٠٣	المؤسسات الإنمائية
	٦٠٤٧٢٧	٥٧٥٣٢٨	٥٠٣٨٧٤	٤٤٦٩٤٩	المجموع لأفريقيا
					آسيا
غير متوافر ^(١)	١٣٧٧٥١٨	١١٤٠٩٨٩	١١٣٠٦٧٦	٨٧٢٩٣٥	الصين
غير متوافر ^(١)	٣٣٥٨٢٢	٣٠٢٤٧٢	٢٨٧٤٦٧	١٨٠٦٦٣	الهند
غير متوافر ^(١)	٦٥٧٩٩٧	٥٦٢٩٠٧	٥٦٣٩٤١	٥١٣٦٨١	ماليزيا
غير متوافر ^(١)	صفر	١٠٤٦٢	صفر	١٠٠٠٢	قطر
غير متوافر ^(١)	٩١٧٥٥٩	٧٩٥٩٠٦	٦٨٥٠٠٦	٦٥٣٠٠٧	جمهورية كوريا
	٣٨٣٤٨٥	٢٥٣٧٤١	٣٣٤٤٩٧	١٨٠٥٦٨	سنغافورة
	٢٠٢١٩٨	٢١٦١٤١	١١٧٢٦٣	٢٦١٦٢٤	الصناديق الإقليمية
	٣٨٧٤٥٧٩	٣٢٨٢٦١٨	٣١١٨٨٥٠	٢٦٧٢٤٨٠	المجموع الفرعي
	٣٦٧٧٥	٥٨٧٣٩	٣٠١٧٣	٥٥١١٨	المؤسسات الإنمائية
	٣٩١١٣٥٤	٣٣٤١٣٥٧	٣١٤٩٠٢٣	٢٧٢٧٥٩٨	المجموع لآسيا
					أوروبا
غير متوافر ^(١)	صفر	صفر	صفر	صفر	قبرص
(١,٢٥)	٨٢٠٧٦	١١٠٧٩٣	٥٢٦٩١	٧٣٣١٢	تركيا
غير متوافر ^(١)	صفر	صفر	صفر	صفر	الصناديق الإقليمية
	٨٢٠٧٦	١١٠٧٩٣	٥٢٦٩١	٧٣٣١٢	المجموع الفرعي
	٣٣١٩٥١	صفر	٢٩٧٨٠٤	صفر	المؤسسات الإنمائية
	٤١٤٠٢٧	١١٠٧٩٣	٣٥٠٤٩٥	٧٣٣١٢	المجموع لأوروبا

العائد السنوي لمدة (بالنسبة المثوية)	القيمة السوقية		القيمة الدفترية		
	المجموع لعام ٢٠١٠	المجموع لعام ٢٠١٢	المجموع لعام ٢٠١٠	المجموع لعام ٢٠١٢	
					أمريكا اللاتينية
غير متوافر ^(أ)	صفر	صفر	صفر	صفر	الأرجنتين
غير متوافر ^(أ)	٧٦٨ ١٧٦	٥٧١ ٦٨٦	٥٩٠ ٦٧٧	٢٧٦ ٨٢٣	البرازيل
غير متوافر ^(أ)	٦٩ ٨٨٠	٤٥ ٤٩٩	٤٧ ٦٩٢	٢٠ ٠٥٦	شيلي
٢١,٧٢	٦ ٨٣٢	٤ ٨٣٠	٢ ٩٥١	٢ ٩٥١	كولومبيا
غير متوافر ^(أ)	٦٤٦ ٤٤٨	٥٩٣ ٣٤٨	٤٧٢ ٥٠١	٤٤٤ ٠٣٤	المكسيك
غير متوافر ^(أ)	٢٥ ٣١٦	٢٤ ٠٢٣	١٩ ٩٦٥	١٩ ٩٦٥	فتويلا (جمهورية - البوليفارية)
	صفر	صفر	صفر	صفر	الصناديق الإقليمية
	١ ٥١٦ ٦٥٢	١ ٢٣٩ ٣٨٦	١ ١٣٣ ٧٨٦	٧٦٣ ٨٢٩	المجموع الفرعي
	١٠٧٧٧٨	١٤١ ٩٩٩	٩٨ ٥٨٧	١٣٦ ٣١٦	المؤسسات الإئتمانية
	١ ٦٢٤ ٤٣٠	١ ٣٨١ ٣٨٥	١ ٢٣٢ ٣٧٣	٩٠٠ ١٤٥	المجموع لأمريكا اللاتينية
					الصناديق الإئتمانية الأخرى
غير متوافر ^(أ)	٥٩٧ ٢٣٨	٣٥١ ٩٦٤	٥٢٦ ٥٩٨	٣١٨ ٠٢٥	البنك الدولي للإنشاء والتعمير؛ البنك الدولي
غير متوافر ^(أ)	١٠٦ ٧٦١		١٠٤ ١٧٧		المؤسسة المالية الدولية
غير متوافر ^(أ)	٢٧ ١٢٠		٢٤ ٤٠٦		مرفق التمويل الدولي للتحصين
	انظر أعلاه	٣٢٣ ٤٤٦	انظر أعلاه	٣١٥ ٠٠٢	المصرف الأوروبي للاستثمار
٢٤ ٣٩	٤٠ ٨٧٠	٣٦ ٩٥١	٢٦ ٩٠٢	٢١ ٦٠٠	الصندوق الاستئماني لسندات الأسواق الناشئة
٣ ٣٦	١٦ ٨٧١	١٥ ٧٩٣	١٥ ١٤٥	١٩ ٧٤٦	صندوق أسواق الشرق الأوسط الناشئة
	صفر	صفر	صفر	صفر	صندوق المستثمرين في الأسواق الناشئة
	٧٨٨ ٨٦٠	٧٢٨ ١٥٤	٦٩٧ ٢٢٨	٦٧٤ ٣٧٣	المجموع للصناديق الإئتمانية الأخرى
	٧٣٤٣ ٣٩٨	٦ ١٣٧ ٠١٧	٥ ٩٣٢ ٩٩٣	٤ ٨٢٢ ٣٧٧	المجموع الكلي

(أ) يقصد بعبارة "غير متوافر" الحالات التي لا تمتلك فيها الأوراق المالية في بداية/نهاية الفترة في منطقة بعينها، ولم ترد معلومات عن العائدات من أمين السجلات المستقل.

سابعاً - خلاصة

٦٨ - ما فتى الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة، شأنه في ذلك شأن سائر الجهات التي تدير الصناديق، يعاني من اضطرابات متصلة بالأزمة المالية العالمية، التي أحدثت تقلبات لم يسبق لها مثيل في السنوات الماضية. ويحقق الصندوق حالياً هدف

الاستثمارات الطويلة الأجل في كل من الشرط الاكتواري المتمثل في عائد حقيقي بنسبة ٣,٥ في المائة والأداء النسبي قياسا إلى المؤشرات المرجعية للسياسة العامة في السنوات العشر الماضية. ولدى السعي إلى التعزيز المحتمل لعائد الاستثمار وزيادة التنوع، شرعت شعبة إدارة الاستثمارات في استثمارات بديلة، لا سيما في الأسهم الخاصة في عام ٢٠١٠. ونظرا لتزايد إمكانات النمو، فإن فرص زيادة التنوع في الأسواق الناشئة وشبه الناشئة يتم استعراضها بعناية. ويتسم استخدام صناديق المؤشرات المتداولة بفعالية في مجال التوزيع التكتيكي للأصول بسرعة وبتكلفة منخفضة. وسيساعد فريق إنجاز الصفقات التجارية المنشأ حديثا (بجري استقدامه حاليا) والمدعوم بتحسينات الهياكل الأساسية التكنولوجية، على تحقيق أفضل إنجاز ممكن وخفض تكاليف المعاملات. كما تم تنفيذ نظام RiskMetrics، ويجري رصد مخاطر الحافظات على نحو شامل ومنهجي. وعلى الرغم من الأسواق المضطربة والمتقلبة التي قد يواجهها الصندوق أثناء هذه المرحلة من تعافي الاقتصاد العالمي، ستتمكن شعبة إدارة الاستثمارات، بفضل الدعم الذي تتلقاه من الموظفين الإضافيين ووسائل الاستثمار الإضافية المرصودة أثناء فترة السنتين، من صون الصندوق، ولعلها تتمكن من تمتين أركانه في السنوات المقبلة.

٦٩ - وقد تود الجمعية العامة أن تحيط علما بهذا التقرير وبالتقرير ذي الصلة عن الاستثمارات في الأسواق الناشئة على النحو المبين في مرفق هذا التقرير.

الأسواق الناشئة: استعراض عام للعقد الماضي

- ١ - لقد ازدادت استثمارات الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة في الأسواق الناشئة بشكل كبير على مدى العقد الماضي. وارتفع مجموع الأصول المدارة في الأسواق الناشئة من مبلغ ٢٦٥ مليون دولار في نهاية عام ٢٠٠٠ إلى ٤ ١٥٠ مليون دولار في عام ٢٠١٢، وهو ما يمثل نسبة ٩ في المائة تقريبا من مجموع الصندوق.
- ٢ - ويتحقق الحضور في الأسواق الناشئة أساسا من خلال الأسهم المسجلة في البورصة. وتبلغ قيمة الجزء المتعلق بالأسهم ٣ ٧٥٠ دولارا، استثمرت نسبة ٩٦,٤ في المائة منها داخليا، بينما استثمر الباقي عن طريق أموال خارجية في الأسواق الحدودية. كما يقوم الصندوق تدريجيا بزيادة مبلغ استثماراته في أدوات أخرى باستثمار مبلغ ٣٧٥ مليون دولار في الأسهم الخاصة، ونحو ١١٠ ملايين دولار في العقارات، و ٧١ مليون دولار في الإيرادات الثابتة.
- ٣ - وعلى مر السنين، شكّلت الشعبة فريقا متخصصا واستحدثت عملية منضبطة لتحديد الأوراق المالية والاستثمار فيها في مجموع الأسواق الناشئة.
- ٤ - وتزداد الأسواق الناشئة تطورا وعمقا، وقد أضحت وجهة استثمارية كبرى للمؤسسات المستثمرة. وتخصص معظم المؤسسات المالية موارد بشرية وتكنولوجية هامة لهذه الفئة من الأصول.
- ٥ - وترى شعبة إدارة الاستثمارات أن فرصة تحسين الأداء من خلال فهم المقومات الأساسية للبلدان والقطاعات والشركات ضمن فرادى الاقتصادات الناشئة ستصبح أعظم بكثير خلال السنوات المقبلة.

الحفاظة الحالية والتنويع

- ٦ - تُستثمر الحفاظة بشكل مباشر وغير مباشر في أكثر من ٤٠ بلدا، من بينها ١٠ بلدان أفريقية. وبالرجوع إلى مؤشر شركة مورغان ستانلي الدولية لرأس المال، فإن ٢١ بلدا تُعتبر أسواقا ناشئة و ٢٦ بلدا تُعتبر أسواقا شبه ناشئة. وتمثل البلدان الأخيرة أقل من ٤ في المائة من مجموع البلدان من حيث رسملة السوق.
- ٧ - وتتيح الأسواق الكبيرة مثل البرازيل والمكسيك والصين والهند وجنوب أفريقيا والاتحاد الروسي فرصا متباينة ومتعددة للاستثمار، وما زالت تحتذب الجزء الأكبر من

استثمار رأس المال في المحافظات الأجنبية، غير أن هناك اهتماما متزايدا بمناطق أخرى لأغراض التنويع.

٨ - ولدى البلدان الصاعدة أسواق محلية كبيرة غير مستغلة وطبقة وسطى تنمو بسرعة. وهذا الطلب الداخلي الذي لم يستغل بالقدر الكافي هو على الأرجح المحرك الرئيسي لتقدم النمو الاقتصادي. وللزيادات في الإنفاق على الهياكل الأساسية أهمية حاسمة بالنسبة للاقتصادات الناشئة حيث لا يزال سكانها في توسع عددي وعمراني.

الأداء والمخاطر

٩ - تمثل الأسواق الناشئة بيئة استثمارية تنطوي على مخاطر كبيرة وتدر عائدات كثيرة. فخلال السنوات العشر الماضية، فاق أداء معظمها مؤشر مورغان ستانلي العالمي، ولو أنهما تراجعت بسبب الأزمة الاقتصادية العالمية.

١٠ - وقد صُممت المحافظة بحيث تكون ذات كفاءة في الظروف الاقتصادية الطبيعية، غير أنه في السنوات الخمس الأخيرة (انظر التذييل) اضطر العالم إلى مواجهة أسوأ أزمة مالية منذ عقود. وخلال تلك الفترة، كان أداء المحافظة دون مؤشرها المرجعي بقليل، لكنه كان في مستوى نظرائها في القطاع، وضمن مستوى معقول من المخاطرة.

١١ - ويسعى الصندوق إلى الاستثمار في الشركات القوية ذات النمو الجيد والمستدام والاحتفاظ بالاستثمار لديها فترة طويلة مما يقلص وتيرة الدوران. وتكون الإدارة الجيدة في كثير من الأحيان مفتاح النجاة من انعدام الاستقرار المؤقت على الصعيد الجغرافي السياسي أو الاقتصادي.

١٢ - وقد أوضحت قضية السيولة بمثابة تحد رئيسي للصندوق. وبالنظر إلى سرعة ارتفاع قيمة الأصول، تعذر الاستثمار في جزء متنامٍ من المؤشر. كما تم الكشف عن أن بعض القيود التي تفرضها المبادئ التوجيهية للصندوق مثل سياسة عدم استخدام التبغ، والضرائب (على الرغم من اتفاقية امتيازات الأمم المتحدة وحصاناتها) ومسائل الوديع الفرعي، كان لها تأثير سلبي على الأداء الكلي.

الاستراتيجية

١٣ - كانت البلدان الصاعدة هي الجهة الرئيسية المحركة للازدهار الاقتصادي في العقد الماضي والمستفيدة منه. ومن المتوقع أن تستمر هذه البلدان في تحقيق معدلات أسرع للنمو

الاقتصادي لوضع سنوات في المستقبل. واستفادت معظم المناطق عموماً من الاستقرار السياسي والإصلاحات المؤسسية وتحسين الإدارة.

١٤ - وتراجعت الأسواق الناشئة حيث أثرت الاضطرابات التي طال أمدها في الأسواق المتقدمة النمو على بعض محركات النمو الأساسية، بما فيها التجارة العالمية والاستثمار المباشر الأجنبي وأسعار السلع الأساسية والطاقة. ولا يعكس تراجع السوق المخاوف العالمية فقط، بل يعكس أيضاً حالات انخفاض تقديرات الأرباح لعام ٢٠١٢.

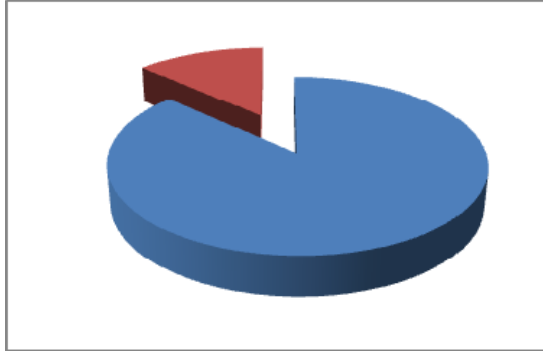
١٥ - غير أن مجالس إدارة الأسواق الناشئة بمقدورها توفير الحافز المالي والتقدي للحفاظ على نمو الاقتصادات، بينما تظل هناك بالنسبة لعام ٢٠١٣ وما بعده عوامل محركة في المدى الطويل من قبيل قدرة المستهلكين المتنامية على الإنفاق. وتتسم البلدان الصاعدة بحالات عجز مالي صغيرة، وديناميات جيدة فيما يخص الحساب الجاري، وبأرصدة احتياطي قوية، وبخصائص ديمغرافية مواتية.

١٦ - وفيما يتعلق بالتقييمات، فإن أسهم الأسواق الناشئة تتداول اليوم بمعدل خصم ٢٥ في المائة من نسبة الأسعار إلى الأرباح قياساً إلى المتوسطات الطويلة الأجل، وخصم كبير في الأسواق المتقدمة النمو. وتقارب الربحية وعائدات أرباح الأسهم أعلى مستويات لها من أي وقت مضى.

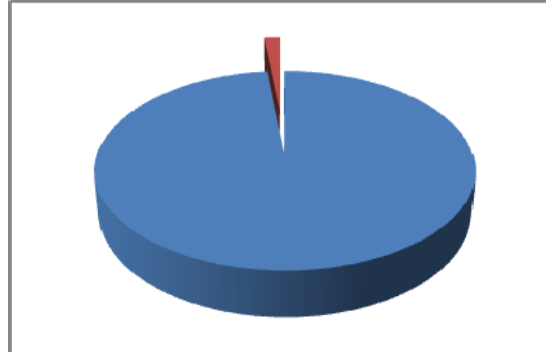
١٧ - وفي العقد القادم، ستمثل نسبة البلدان الصاعدة، من حيث الناتج المحلي الإجمالي، قرابة ٥٠ في المائة من الاقتصاد العالمي. ومع ذلك، فإن مؤشر الأسواق الناشئة لدى شركة مورغان ستانلي الدولية لرأس المال، الذي لا يشمل سوى الجزء القابل للاستثمار من الأسواق الناشئة، يمثل حوالي ١٣,٥ في المائة من مؤشر مورغان ستانلي العالمي. ويتوقع أن تنمو الأسواق الناشئة ليبلغ حجمها نسبة ٤٠ إلى ٤٥ في المائة من رصمة سوق الأسهم العالمية بحلول عام ٢٠٣٠.

١٨ - وينبغي للصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة أن يتوخى الحكمة في زيادة استثماراته في الأسواق الناشئة العالمية، سعياً إلى تحقيق عائدات أعلى دون أن يعرض ذلك الصندوق لأخطار لا مبرر لها. على أن يكون الهدف في نهاية المطاف هو تحقيق معامل ترجيح نسبته ٢٠ في المائة من إجمالي الأسهم في حافظة الصندوق خلال السنوات الخمس المقبلة.

عام ٢٠١٢ : ٩,١ في المائة من أصول الصندوق



عام ٢٠٠٠ : ١,١ في المائة من أصول الصندوق



الأصول المدارة (بلايين) في ٣٠ حزيران/يونيه ٢٠١٢	حجم الفريق	الأداء على مدى ٥ سنوات	خطأ التصنيف	عدد الأوراق المالية	
٣,٨	٥	-٠,٣	٢,٥	١٤٤	الصندوق المشترك للمعاشات التقاعدية لموظفي الأمم المتحدة - الأسواق الناشئة
١٥,٢	٥٨	٢,١	١٠,٠	٨٧	صندوق لازارد للأسواق الناشئة
١٣,٠	٣٣	٢,٣	٩,١	٧١	صندوق أبردين للأسواق الناشئة العالمية
٤,٣	٣٣	-٢,١	٣,٦	١٠٨	صندوق Ashmore EMM BGA
٢,٣	٣٠	١,٥	٨,٧	٦٥	مؤسسة JPMorgan EM-Institutional
١,١	٥٠	-١,١	٨,٣	٦٥	مؤسسة Franklin-Templeton EM Institutional

المصدر: Bloomberg PORT, UNJSPF, Ashmore.

إحصاءات وخصائص الأخطار/العائدات - فترة الخمس سنوات المنتهية في ٣٠ حزيران/يونيه ٢٠١٢

المؤشر	الحافظة	المؤشر	الحافظة
١١,٣	١١,٨	نسبة الأرباح إلى السعر	-٠,٣
٧,٣	٦,٥	نسبة السعر إلى تدفق النقدية	-٠,٥١
١٤	١٦,٥	نمو الأرباح للسهم الواحد على مدى خمس سنوات	٢,٥٢
٢٣,٧	٢١,٢	عائد رأس المال	-٠,٢