



# LE POINT SUR LES MARCHÉS DES PENSIONS

Juillet 2010, Numéro 7

## Dans ce numéro

Points saillants.....	2
Performance des fonds de pension..	3
<b>Activité d'investissement de certains fonds de pension individuels dans les pays de l'OCDE.....</b>	<b>11</b>
<b>Performance des fonds de réserve pour les retraites des régimes publics.....</b>	<b>14</b>
En bref.....	24

## Les actifs des fonds de pension s'efforcent de retrouver les niveaux d'avant la crise

Les effets de la crise économique et financière sur les systèmes de pension publics et privés restent très visibles. Les pertes d'investissement subies en 2008 n'ont pas encore été entièrement compensées. En réalité, après avoir reculé de 3 500 milliards USD en 2008, la valeur de marché des actifs des fonds de pension s'est redressée de 1 500 milliards USD seulement, même si l'année 2009 a vu d'importants gains de performance des actifs et un léger rétablissement des niveaux de financement dans certains systèmes à prestations définies. En dehors de la zone OCDE, les fonds de pension ont apparemment moins souffert en 2008 et se sont rétablis plus rapidement en 2009, le niveau des actifs en décembre 2009 dépassant celui de la fin de 2007.

Ceci est une publication de la Division des affaires financières de la Direction de l'OCDE des affaires financières et des entreprises.

Si vous souhaitez vous inscrire au Point sur les Marchés des Pensions, merci de nous envoyer toutes vos coordonnées :  
[pensionmarkets.newsletter@oecd.org](mailto:pensionmarkets.newsletter@oecd.org)

Le Point sur les Marchés des Pensions peut être téléchargé à l'adresse suivante :  
[www.oecd.org/daf/pensions/pensionmarkets](http://www.oecd.org/daf/pensions/pensionmarkets)

Les fonds de réserve publics pour les retraites, qui soutiennent les régimes de sécurité sociale, ont également connu des rendements positifs en 2009 et, à la fin de l'année, beaucoup étaient proches du niveau des actifs gérés à la fin de 2007.

Outre les indicateurs de performance, le présent numéro présente également des données de stock et de flux plus détaillées concernant les investissements. Les données de flux d'investissement montrent que, dans certains pays, les fonds de pension ont agi de manière contre-cyclique au cours de la période 2008-2009, en s'engageant dans d'importants achats nets d'actions lorsque les marchés étaient en chute libre et en réduisant l'intensité des achats nets lorsque les marchés se rétablissaient. Toutefois, dans certains autres pays, l'effet inverse a été constaté, ce qui suscite des craintes quant à la performance à long terme des fonds ainsi qu'à leur rôle en tant que stabilisateurs des marchés. Les premiers résultats d'un exercice pilote de collecte de données effectué pour les grands fonds de pension éclairent mieux ce phénomène.

Cette publication a été préparée grâce aux informations fournies par les Délégués au Groupe de Travail sur les Pensions Privées de l'OCDE et l'OICP (Organisation internationale des autorités de contrôle des pensions).

**Éditeurs :** Juan Yermo & Jean-Marc Salou

**Auteurs :**  
Stéphanie Payet & Clara Severinson

Au moment où les fonds de pension pansent les plaies que leur a infligées la crise financière, de nouveaux défis apparaissent : le début du départ à la retraite de la génération du baby boom, l'incertitude concernant la solidité du redressement économique, et la faiblesse des marchés des obligations d'État. Des changements réglementaires pointent aussi à l'horizon, notamment d'éventuelles modifications des réglementations en matière de solvabilité et de nouvelles normes comptables pour les promoteurs de plans. L'OCDE continuera de surveiller ces nouvelles tendances et contribuera au débat d'orientation avec l'expérience de nos pays membres et au-delà. Le niveau élevé d'investissement étranger par de nombreux fonds de pension (y compris publics) méritera également d'être suivi plus étroitement.

Par André Laboul, Chef de la Division des affaires financières

---

## POINTS SAILLANTS

**Bien que les fonds de pension se soient renforcés suite à la reprise des marchés financiers, les données de l'OCDE montrent que, dans la plupart des pays, les actifs des fonds n'ont pas encore retrouvé les niveaux d'avant la crise. Les fonds de pension publics ont toutefois récupéré entièrement à présent leurs pertes dues à la crise grâce à des stratégies d'investissement plus conservatrices.**

- Grâce au redressement du cours des actions à partir de mars 2009, le montant total des actifs des fonds de pension dans les pays de l'OCDE a récupéré quelque 1 500 milliards sur les 3 500 milliards USD de valeur de marché perdus en 2008. Malgré ce rétablissement, les valeurs totales des actifs restaient inférieures de 9 % en moyenne aux niveaux de décembre 2007. Certains pays ont toutefois déjà récupéré la totalité des pertes de 2008. C'est le cas de l'Autriche, du Chili, de la Hongrie, de l'Islande, de la Nouvelle-Zélande, de la Norvège et de la Pologne.
- La moyenne pondérée du ratio actifs/PIB pour les fonds de pension des pays de l'OCDE est passée de 60,3 % du PIB en 2008 à 67,1 % du PIB en 2009, les Pays-Bas enregistrant un bond record de 17,1 points de pourcentage de la valeur de leurs actifs au cours de l'année dernière, soit un gain de 48 milliards USD (de 979 milliards USD à plus de 1 028 milliards USD).
- Malgré ces résultats positifs, les niveaux de financement pour les fonds de pension étaient encore sensiblement plus bas à la fin de 2009 que deux ans auparavant. Le déficit de financement médian (l'écart entre les actifs et les engagements) s'élevait à 26 % à la fin de l'année dernière, contre 23 % l'année précédente et 13 % en 2007. La baisse de rendement des obligations (qui sont utilisées pour le calcul des engagements) dans de nombreux pays a eu pour effet que les engagements ont augmenté et ont contrebalancé la reprise des investissements.
- Si, dans certains pays, les fonds de réserve pour les régimes publics ont lourdement subi l'effet de la crise financière au cours de l'année 2008, leur performance s'est fortement rétablie en 2009, ce qui a largement compensé les pertes essuyées l'année précédente. À la fin de 2009, le montant total des actifs des fonds de réserve pour les régimes publics représentait l'équivalent de 45 000 milliards USD, 7,3 % de plus en moyenne qu'à la fin de 2008 et 13,9 % de plus qu'en décembre 2007. Les fonds à l'abri de la crise étaient ceux dont le portefeuille de placements était conservateur.

La source principale du présent rapport est fournie par les autorités nationales des pensions par le biais du projet sur les statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial. Au sein de ce projet, les données originales sont les données administratives recueillies en permanence.

Les notes relatives aux diagrammes et aux tableaux figurant dans la présente publication se trouvent aux pages 21 et 22.

La plupart des tableaux et des diagrammes contenus dans ce numéro ainsi que les données sous-jacentes peuvent être téléchargés au format de tableur MSEXcel à l'adresse suivante : [www.oecd.org/daf/pensions/pensionmarkets](http://www.oecd.org/daf/pensions/pensionmarkets).

## PERFORMANCE FINANCIÈRE DES FONDS DE PENSION DANS CERTAINS PAYS MEMBRES ET NON MEMBRES DE L'OCDE

**Au cours de l'année 2009, les fonds de pension ont affiché un taux de rendement positif des investissements de 6,6 %. Malgré ce rétablissement, au 31 décembre 2009, les valeurs de leurs actifs restaient inférieures de 9 % en moyenne à leurs niveaux de décembre 2007.**

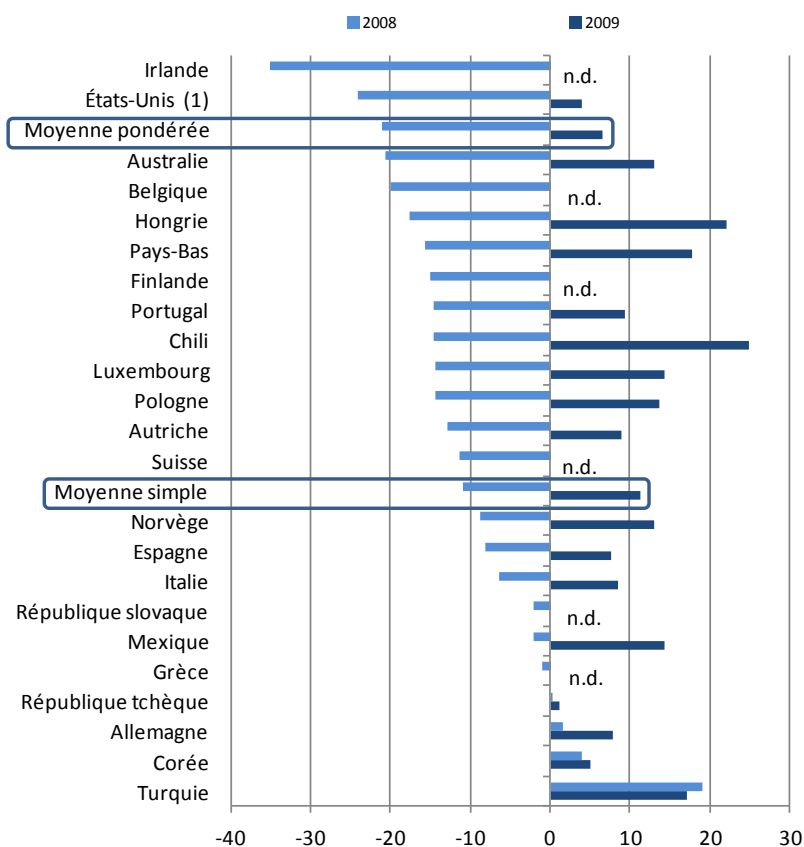
Grâce au rebond des cours des actions à partir de mars 2009, les fonds de pension dans les pays de l'OCDE ont récupéré quelque 1 500 milliards USD<sup>1</sup> des 3 500 milliards de valeur de marché qu'ils ont perdus en 2008 (de 18 700 milliards USD en décembre 2007 à 15 300 milliards USD en décembre 2008). Cela étant, l'évolution des marchés au premier semestre de 2010 a largement annulé ce redressement.

Les fonds de pension ont affiché en moyenne un taux de rendement positif des investissements de 6,6 % en termes nominaux jusqu'à la fin de 2009 (6,0 % en termes réels). Le graphique 1 montre que la performance de l'investissement des fonds de pension en 2009 se situe entre 10 et 15 % dans la plupart des pays de l'OCDE. Les fonds de pension qui obtiennent les meilleurs résultats en 2009 parmi les pays de l'OCDE sont ceux du Chili

(25 %), de la Hongrie (22 %), des Pays-Bas (18 %), et de la Turquie (17,1 %). En revanche, dans des pays comme la République tchèque et la Corée, les fonds de pension ont eu, en moyenne, des taux de rendement des investissements faibles (moins de 5 %).

<sup>1</sup>. Estimation de l'OCDE basée sur les 25 pays pour lesquels il existe des données pour 2009. Ces pays représentaient 96,8 % du total des actifs des fonds de pension des pays de l'OCDE à la fin de 2007, et 96,2 % à la fin de 2008. La perte subie dans ces pays entre 2007 et 2008 représentait 99,4 % de la perte totale des fonds de pension. En admettant qu'ils représentaient également 99,4 % de la récupération, le total de la récupération pour les pays de l'OCDE a atteint 1 500 milliards USD à la fin de 2009.

**Graphique 1. Taux de rendement nominal de l'investissement des fonds de pension dans certains pays de l'OCDE, 2008-2009 (%)**



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial et estimations de l'OCDE.

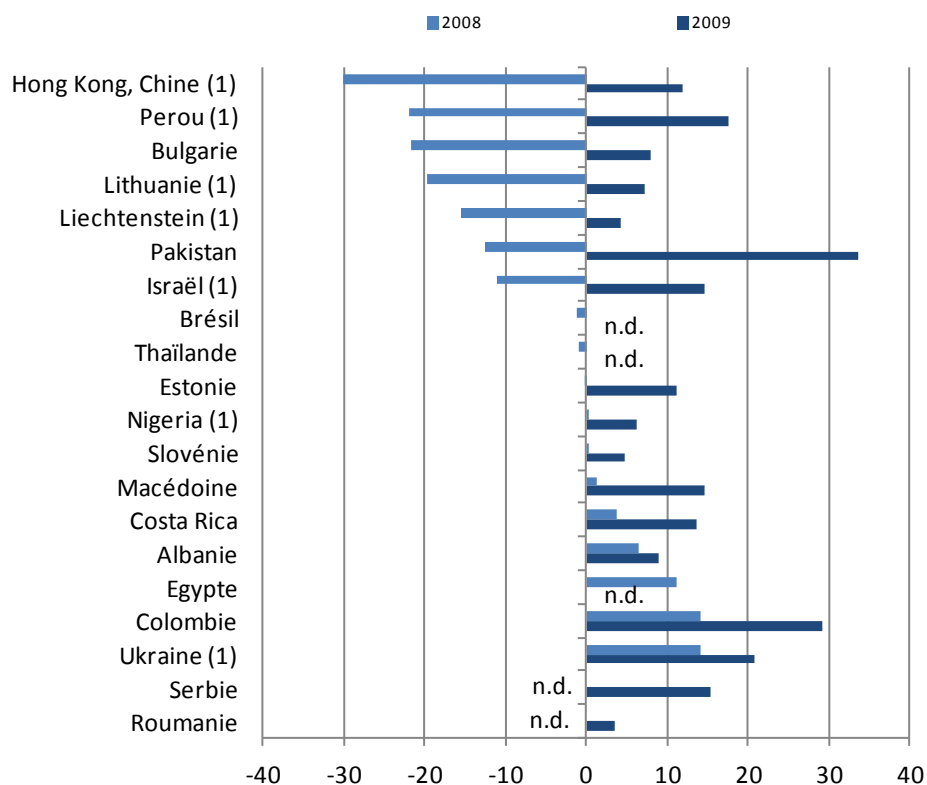
Malgré ce redressement, les actifs des fonds de pension dans la plupart des pays de l'OCDE n'ont pas dépassé le niveau des actifs gérés à la fin de 2007, et il faudra un certain temps pour que les pertes de 2008 soient entièrement compensées. Toutefois, certains pays ont déjà récupéré la totalité des pertes de 2008. C'est le cas de l'Autriche (à la fin de 2009, les actifs étaient supérieurs de 4 % au niveau de décembre 2007), du Chili (8,4 %), de la Hongrie (23,3 %), de l'Islande (3,5 %), de la Nouvelle-Zélande (11,3 %), de la Norvège (9,2 %), et de la Pologne (28,3 %).

Dans les pays pour lesquels des données sont disponibles, les actifs des fonds de pension

étaient, au 31 décembre 2009, inférieurs de 9 % en moyenne à leur niveau de décembre 2007.

Comme le montre le graphique 2, la situation est généralement plus favorable dans les pays non membres de l'OCDE représentés : à quelques exceptions près, les pertes sur investissements en 2008 étaient plus limitées et le redressement de 2009, plus solide. À la fin de 2009, les actifs des fonds de pension étaient supérieurs à leur niveau de décembre 2007 dans les pays suivants : Bulgarie, Estonie, Hong Kong (Chine), Israël, Jamaïque, Pakistan, Slovaquie et Thaïlande.

**Graphique 2. Taux de rendement nominal de l'investissement des fonds de pension dans certains pays non membres de l'OCDE, 2008-2009 (%)**

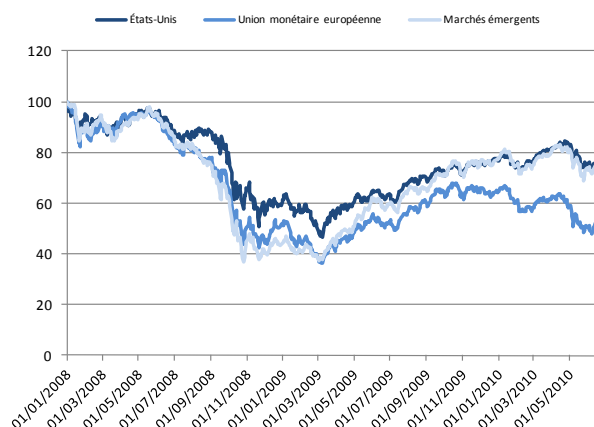


Note : le 10 mai 2010, l'Estonie, Israël et la Slovaquie ont été invités à devenir membres de l'OCDE. Les représentants de certains pays non membres de l'OCDE ont contribué au rapport via la coopération entre l'OCDE et l'OICP (Organisation internationale des autorités de contrôle des pensions).

Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

## Encadré. Évolution sur les places boursières de 2008 à juin 2010

Les valorisations sur les places boursières ont connu une chute brutale après la forte aggravation de la crise financière en octobre 2008. En mars 2009, les marchés ont toutefois commencé à se redresser. Entre mars et la fin du mois de juin 2010, les indices boursiers ont augmenté de plus de 35 % pour les États-Unis et de 30 % pour la zone euro. Le contexte des turbulences liées aux craintes récentes inspirées par la dette souveraine a renversé cette tendance pour l'instant.



Note : « US-DS total market », « EMU-DS » et « EMERGING MARKETS-DS total market » sont des indices boursiers calculés par Datastream (DS) pour les États-Unis, l'Union monétaire européenne et les marchés émergents, respectivement. (1/1/2008=100)  
Source : Thomson Reuters Datastream.

### Les proportions d'actions et d'obligations dans les portefeuilles des fonds de pension sont restées relativement stables dans la plupart des pays.

Dans la majorité des pays pour lesquels on dispose de données pour 2009, les bons du trésor et les obligations restent les catégories d'actifs prédominantes : elles représentent plus de 40 % des actifs dans 13 pays de l'OCDE sur les 21 pour lesquels ces informations sont disponibles. Les actions viennent en première position en Australie, en Finlande et aux États-Unis ou se situent au même niveau que les obligations au Canada et au Chili et représentent plus d'un tiers de l'ensemble des investissements. Cette exposition aux actions est une des principales raisons qui expliquent l'ampleur de la régression et de la progression des actifs des fonds de pension dans tous ces pays. L'incidence de la mauvaise performance des places boursières sur les actifs des fonds de pension a également été fortement ressentie dans des pays comme le Royaume-Uni et l'Irlande (les données officielles ne sont pas disponibles actuellement pour ces pays), où les plans de retraite professionnels sont fortement exposés aux actions. En moyenne, les fonds de pension dans ces pays ont visé un objectif de plus de 60 % des actifs des plans en actions, soit une exposition plus importante encore que celle des fonds de pension des États-Unis.

Entre 2008 et 2009, la valeur de marché des actions dans les portefeuilles des fonds de pension dans la zone OCDE a augmenté en moyenne de 1,3 point de pourcentage, passant de 39,1 % en 2008 à 40,4 % en 2009.

L'exposition des fonds de pension aux actions a régressé régulièrement dans des pays comme le Luxembourg (baisse de 11,4 points de pourcentage), les Pays-Bas (1,2 p.p.) et l'Australie (3,5 p.p.). Pour d'autres pays, l'augmentation a été largement supérieure à la moyenne de l'OCDE et représente 8,6 points de pourcentage en Pologne, 8,5 p.p. en Norvège, 7,3 p.p. en Finlande et 5,6 p.p. en Autriche.

Dans la plupart des pays de l'OCDE, les espèces et les dépôts, les prêts et l'immobilier (terrains et constructions) ne représentent que des montants relativement modestes d'actifs, même s'il existe certaines exceptions. L'immobilier, par exemple, est une composante importante des portefeuilles des fonds de pension au Portugal, en Finlande, au Canada et en Australie (de l'ordre de 5 à 10 % du total des actifs). Des observations ponctuelles montrent que les pressions pour combler l'écart de financement des plans à prestations définies et augmenter les rendements sont actuellement le moteur d'un déplacement vers des investissements alternatifs<sup>2</sup>, les fonds de pension ayant de plus en plus recours à des produits dérivés pour se couvrir contre les risques et comme solution de rechange à l'investissement direct dans les marchés sous-jacents.

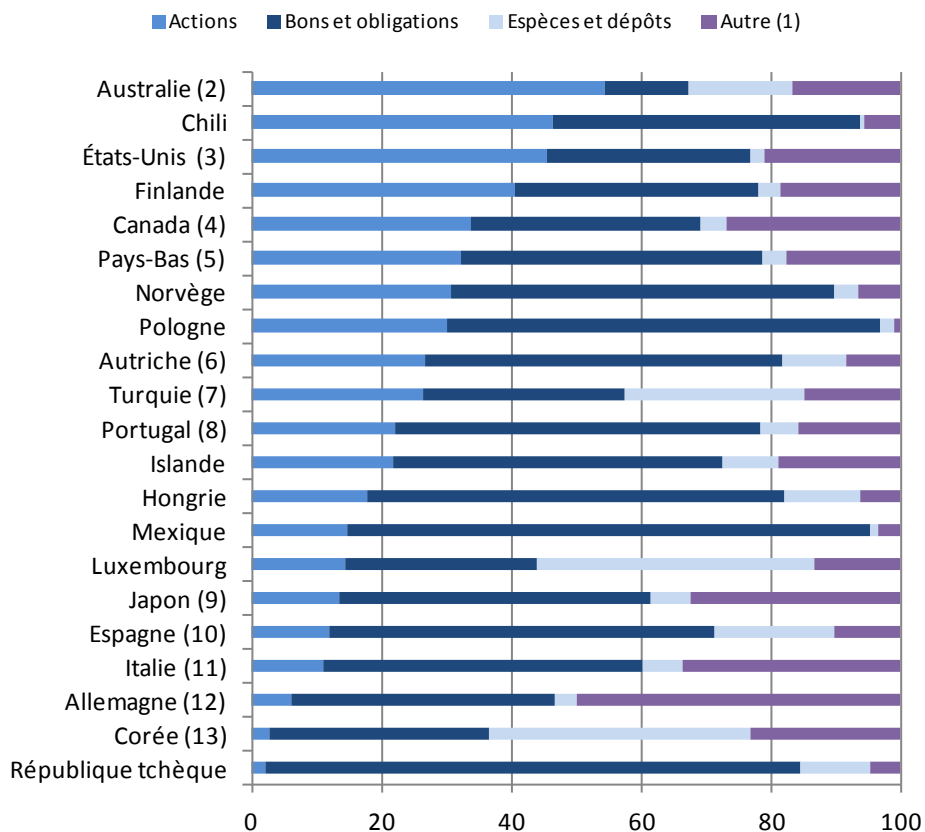
L'année 2010 verra probablement d'autres incursions des fonds de pension dans les *hedge funds* et autres investissements alternatifs, ainsi qu'un appétit croissant pour les produits dérivés comme outil de couverture contre les risques. L'on s'attend à ce que les fonds de pension deviennent des acteurs de plus en plus importants dans le fonctionnement de ces marchés (on trouvera plus de détails dans le

numéro 4 du Point sur les Marchés des Pensions).

<sup>2</sup> L'allocation des actifs des fonds de pension à des produits d'investissements alternatifs est regroupée sous la catégorie « autres investissements » au graphique 3.

**Graphique 3. Allocation des actifs des fonds de pension dans différentes catégories d'investissement dans certains pays de l'OCDE en 2009**

En pourcentage du total de l'investissement



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

**En 2008 et 2009, les fonds de pension à prestations définies des États-Unis ont été des vendeurs nets d'actions, ce qui traduit une évolution vers des allocations d'actifs plus conservatrices. Une tendance similaire a été observée au Portugal et en Espagne.**

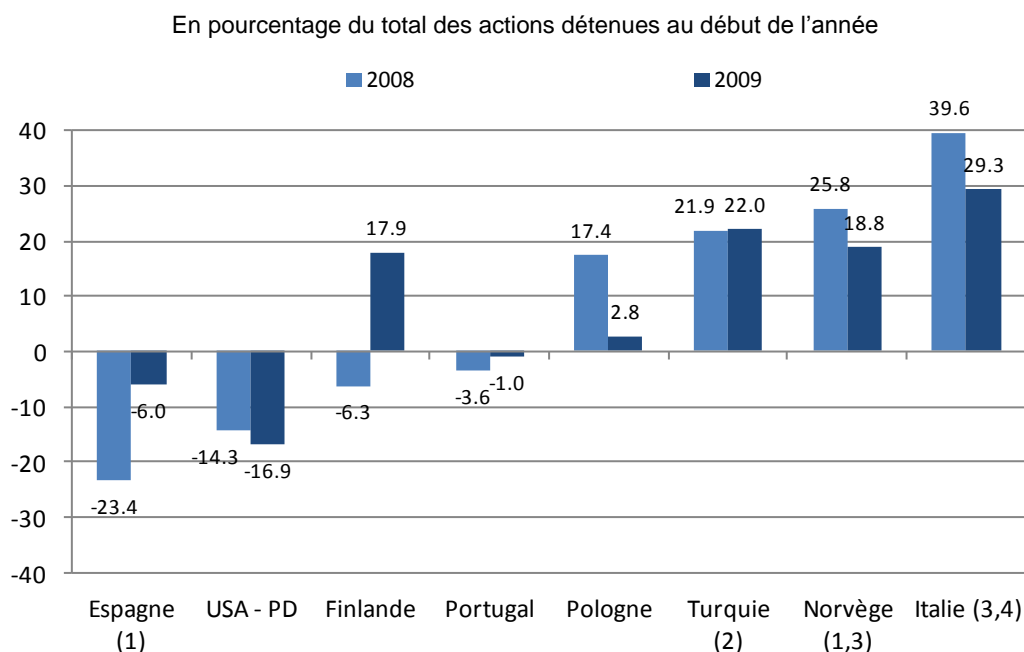
Dans d'autres pays pour lesquels il existe des données, comme la Norvège, l'Italie, la Pologne et la Turquie, les fonds de pension ont été des acheteurs nets d'actions en 2008 et 2009, ce qui a produit des flux entrant positifs nets vers le marché boursier. Dans ces pays, les fonds de pension ont généralement joué un rôle stabilisateur sur les places boursières en continuant d'acheter des actions dans des périodes de forte volatilité.

Il faut noter que, dans certains pays comme l'Italie, les fonds de pension sont également devenus des acheteurs nets d'actions en 2009, uniquement grâce aux flux vers les actions résultant de l'investissement de nouvelles cotisations ; ces flux ont compensé les ventes

réalisées pour maintenir constante la part des actions dans le portefeuille, lorsque les cours se sont rétablis.

Certains signes se multiplient qui montrent que les fonds de pension des pays à forte exposition aux actions, comme l'Irlande et le Royaume-Uni, renoncent aux actions cotées. Bien qu'il n'existe pas de données officielles, les rapports du secteur montrent que la phase de réduction des risques se poursuit après la crise, les fonds de pension soit vendant des actions, soit passant progressivement des actions aux obligations en ne procédant pas à un rééquilibrage.

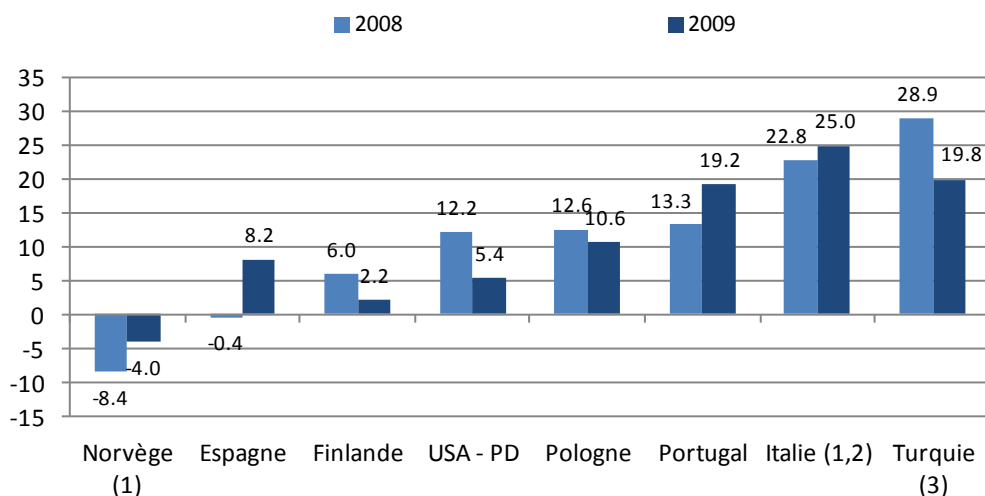
**Graphique 4. Achats (+) / ventes (-) nets d'actions par les fonds de pension dans certains pays de l'OCDE, 2008-2009**



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

**Graphique 5. Achats (+) / ventes nets (-) d'obligations par les fonds de pension dans certains pays de l'OCDE, 2008-2009**

En pourcentage du total des obligations détenues au début de l'année



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

**La moyenne pondérée du ratio actifs/PIB des pays de l'OCDE est passée de 60,3 % du PIB en 2008 à 67,1 % du PIB en 2009, les Pays-Bas ayant enregistré une amélioration record de 17,1 points de pourcentage de la valeur de ses actifs au cours de l'année dernière, ce qui équivaut à un gain de 48 milliards USD, passant de 979 milliards USD à plus de 1 028 milliards USD.**

En décembre 2009, les actifs des fonds de pension des pays de l'OCDE par rapport à leur économie nationale s'élevaient en moyenne à 67,1 % du PIB, contre 78,2 % en 2007, mais sensiblement plus que le chiffre équivalent de 60,3 % en 2008. Les Pays-Bas ont actuellement la plus forte proportion d'actifs par rapport au PIB (129,8 %), suivis par l'Islande (118,3 %) et l'Australie (82,3 %).

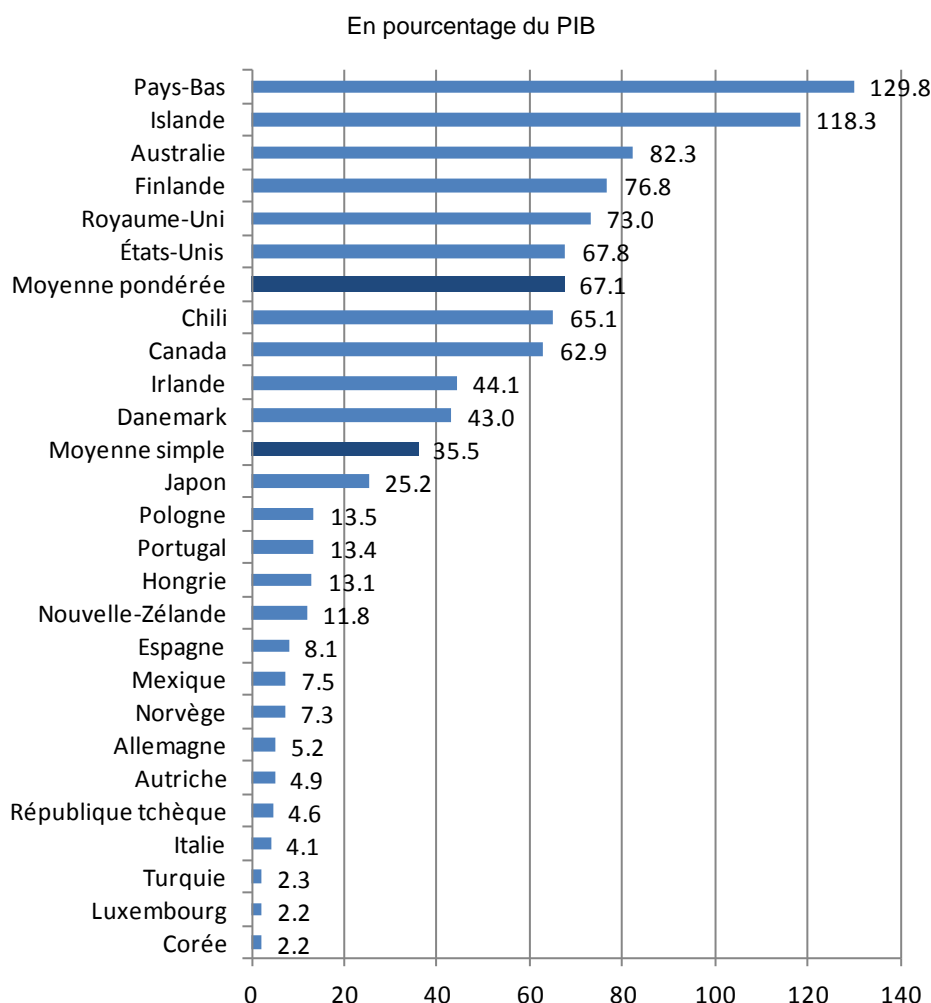
Cinq pays seulement ont enregistré des ratios actifs/PIB inférieurs en 2009 par rapport à 2008 : l'Australie (-10,7 p.p.), le Danemark (-4,5 p.p.), le Mexique (-2,7 p.p.), la République tchèque (-0,6 p.p.) et la Corée (-0,8 p.p.). Outre les Pays-Bas, l'Australie, la Finlande et le Royaume-Uni ont dépassé la moyenne pondérée des pays de l'OCDE (ratio actifs/PIB de 67,1 %). La croissance de 10 % des actifs offre un contraste frappant avec la baisse de 19 % des valeurs des actifs en 2008 et a ramené les valeurs des actifs à leurs niveaux de 2006.

En termes absolus, les États-Unis possèdent le premier marché des fonds de pension des pays de l'OCDE, avec une valeur des actifs de 9 600 milliards USD. Cela dit, en termes relatifs, la part des États-Unis dans les actifs des fonds de pension des pays de l'OCDE a régressé, passant de 67 % en 2001 à 57,5 % en 2009.

D'autres pays de l'OCDE qui possèdent des systèmes de fonds de pension de grande taille sont notamment le Royaume-Uni, avec une valeur des actifs de 1 600 milliards USD et une part de 9,5 % du marché des fonds de pension des pays de l'OCDE ; les Pays-Bas et le Japon, avec 1 000 milliard USD et 6,2 %; et l'Australie et le Canada, avec 800 milliards USD et 4,8 %. Pour les 25 autres pays, la valeur totale des actifs des fonds de pension en 2009 était estimée à environ 1 800 milliards USD, ce qui représente 11 % du total des pays de l'OCDE. Tous les pays de l'OCDE ont affiché une croissance importante des actifs des fonds de pension en 2009 (mesurée en monnaie locale), à l'exception du Danemark et de l'Australie.



**Graphique 6. Importance des fonds de pension par rapport à la taille de l'économie dans certains pays de l'OCDE, 2009**



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

**Les ratios de financement des plans à prestations définies des sociétés cotées en bourse sont encore sensiblement plus bas à la fin de 2009, et les plans restent largement sous-financés dans certains pays de l'OCDE.**

Environ 60 % des actifs de pension de la zone OCDE sont détenus par des plans à prestations définies et par d'autres plans proposant des rendements ou des prestations garantis. Alors que les marchés ont entamé un redressement en 2009, les niveaux de financement des plans à prestations définies restent très bas dans certains pays de l'OCDE. Les importantes pertes d'actifs enregistrées en 2008 par les fonds de pension à prestations définies ont été partiellement compensées dans certains pays par la baisse du niveau des obligations de prestations définies, cette baisse étant elle-même la conséquence de la hausse des rendements des obligations de sociétés utilisées à des fins de valorisation. En 2009, les pays ont connu l'effet inverse, avec d'importants gains d'investissement qui étaient

compensés en partie dans plusieurs pays par des obligations accrues au titre des prestations définies en raison de la baisse de rendement des obligations d'entreprises. En outre, certains pays comme l'Australie ont connu des baisses de rendements des investissements en raison de mouvements défavorables des taux de change.

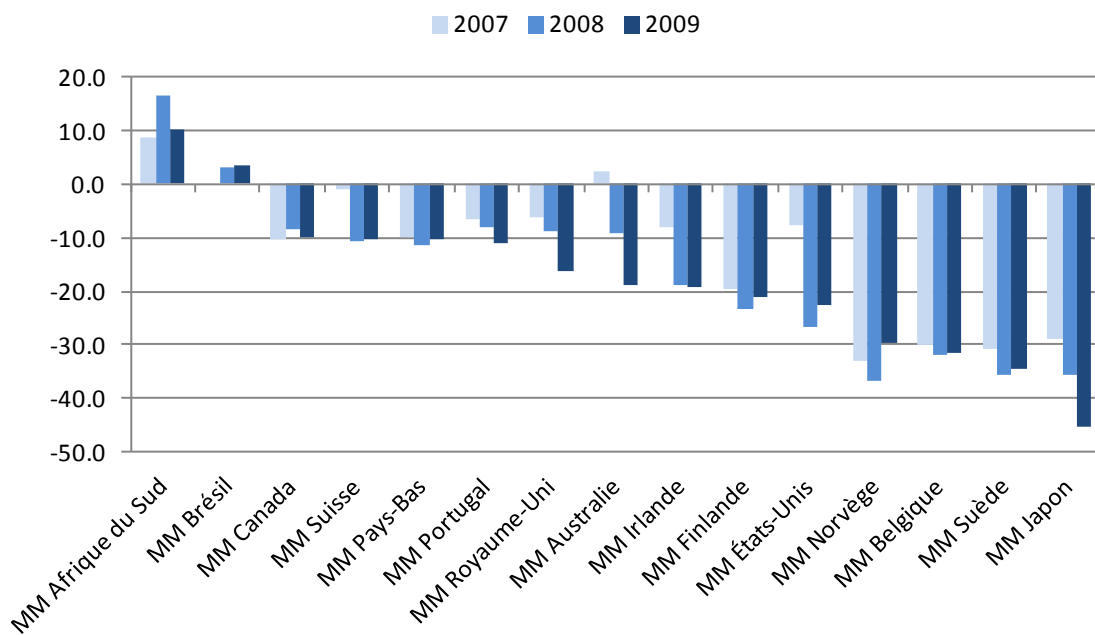
Le graphique 7 montre l'estimation du niveau médian de financement du total des obligations de prestations définies de 2100 entreprises cotées en bourse, d'après les chiffres publiés dans leurs résultats financiers annuels à la clôture des exercices 2009, 2008 et 2007. Les entreprises ont été regroupées selon leur pays de résidence.<sup>3</sup>

Le niveau médian de financement de ces sociétés a diminué, passant d'un déficit de 13 % à la clôture de l'exercice budgétaire 2007 à un déficit de 23 % à la clôture de l'exercice 2008. À la clôture de l'exercice budgétaire 2009, le niveau de financement moyen a diminué légèrement pour atteindre un déficit de 26 %.

<sup>3</sup> Il convient de souligner que les niveaux de financement déclarés dans les résultats financiers des entreprises sont presque toujours calculés sur une base globale consolidée, et qu'ils ne donnent qu'une indication de la tendance générale pour un type précis de plans et selon la réglementation du pays en matière de capitalisation.

**Graphique 7. Pourcentage estimé de l'excédent (déficit) médian des obligations totales au titre des prestations définies des sociétés**

En pourcentage, par pays de résidence (\*)



(\*) Les sociétés sont regroupées par pays de résidence. Toutes les données ont dès lors trait aux plans de retraite administrés par les maisons mères (MM), et non aux plans de retraite du pays de résidence.

Source : Thomson Reuters Datastream.

## ACTIVITÉ D'INVESTISSEMENT DE CERTAINS FONDS DE PENSION INDIVIDUELS DANS LES PAYS DE L'OCDE

En janvier de cette année, l'OCDE a lancé un projet pilote relatif aux investissements de certains fonds de pension individuels dans la zone OCDE. Cette opération a pour but de surveiller le comportement en matière d'investissements des grands fonds de pension. Pour cette première enquête, des informations sur 6 fonds de trois pays ont été reprises : le Danemark, l'Italie et les Pays-Bas. Pour l'avenir, on prévoit que l'opération sera étendue à d'autres fonds et pays, en fournissant ainsi des indications et des informations détaillées sur les investissements qui complètent les données administratives recueillies au niveau national.

Le tableau 1 présente le total des actifs gérés dans les six fonds concernés, ainsi que le rendement nominal des investissements en 2008 et 2009. Comme on le voit, les fonds qui ont enregistré les plus fortes pertes en 2008 (les trois fonds néerlandais) sont aussi ceux qui ont affiché la meilleure performance en 2009. Toutefois, la meilleure performance cumulée sur les deux années (2008-2009) a été celle du fonds danois PFA Pension, à 4,3 % par an en moyenne. En réalité, le seul autre fonds de pension qui a entièrement compensé les pertes d'investissement essuyées en 2008 a été le fonds de pension italien Cometa.

**Tableau 1. Total des actifs en 2009 et rendement nominal des investissements en 2008 et 2009**

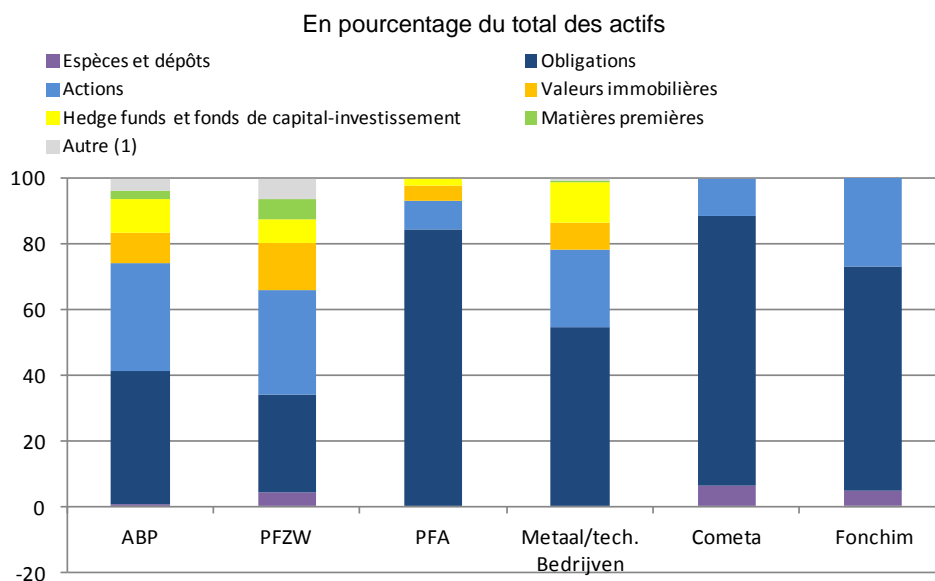
Nom du fonds de pension	Pays	Actifs gérés en 2009 (milliers USD)	Actifs en % du total des actifs du pays	Rendement des investissements (%) 2008	Rendement des investissements (%) 2009
ABP	Pays-Bas	287 283 117	27.9	-20.2%	20.2%
PFZW	Pays-Bas	99 075 000	9.6	-20.5%	17.6%
PFA Pension	Danemark	37 802 954	12.3	2.5%	6.2%
Metaal/tech. Bedrijven	Pays-Bas	46 705 556	4.5	-20.7%	14.8%
Cometa	Italie	6 862 389	7.9	-2.5%	6.2%
Fonchim	Italie	3 588 417	4.1	-10.2%	10.9%

Source : Fonds de pension individuels.

Ces différences de performance des investissements s'expliquent par le large éventail d'allocations d'actifs observé dans l'échantillon des fonds de pension. Comme le montre le graphique 8, l'exposition aux actions à la fin de 2009 était la plus forte chez ABP, avec une affectation de 33,1 %, et la plus faible chez PFA, avec une affectation de 8,6 %. On notera aussi que les fonds néerlandais ont les plus fortes affectations en *hedge funds* et en fonds de capital-investissement (entre 7,4 et 12,3 %), en valeurs immobilières (entre 8,2 et 9,4 %) et en matières premières (entre 0,4 % et 6,3 %). Ces trois catégories d'actifs – souvent qualifiées de « placements alternatifs » – ont représenté de 21 à 29 % du total des actifs des fonds néerlandais, contre 7 % du fonds danois PFA et 0 % des fonds italiens.

Les allocations d'actifs les plus simples ont été observées chez les deux fonds italiens, qui ne détenaient pratiquement que des actions et des obligations cotées dans leur portefeuille. L'exposition aux produits dits structurés (notamment les instruments de titrisation de créances et les titres adossés à des hypothèques, classés sous la rubrique obligations au graphique 8) était aussi relativement faible chez tous les fonds de l'enquête, la plus forte étant celle de PFA, à 3 %. Le degré de diversification internationale était généralement très élevé, avec des expositions aux actions étrangères représentant plus de 90 % du total des actions détenues par les fonds de pensions.

### Graphique 8. Allocation des actifs de six fonds, décembre 2009

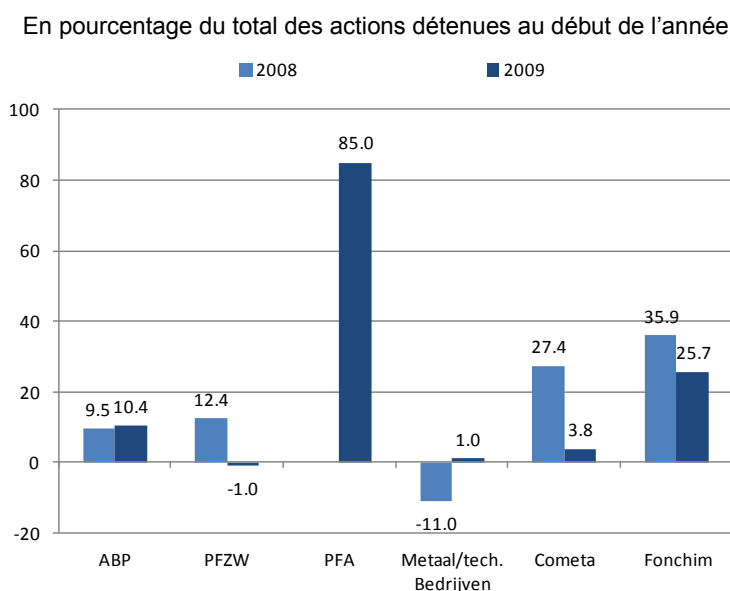


Source : Fonds de pension individuels.

L'activité d'investissement en 2008 et en 2009 a généralement été conforme aux résultats observés à l'échelle globale, telle que mentionnés ci-dessus. Comme le montre le graphique 9, les fonds de pension de l'enquête, à la seule exception d'un des fonds

de pension néerlandais (Metaal/tech. Bedrijven), ont continué d'effectuer des achats nets d'actions pendant la principale année de la crise (2008), et un seul (le fonds néerlandais PFZW) a effectué des ventes nettes d'actions en 2009.

### Graphique 9. Achats (+) / ventes (-) nets d'actions par les fonds de pension, 2008-2009



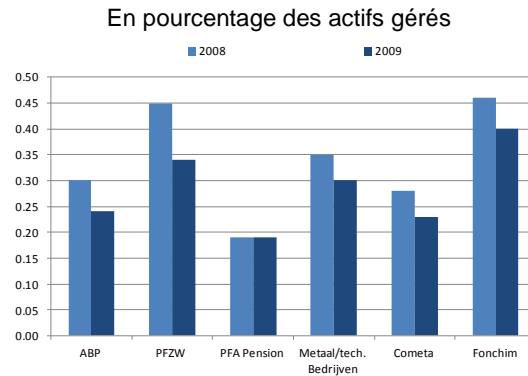
Source : Fonds de pension individuels.

---

Le total des dépenses d'exploitation (comprenant à la fois les coûts d'administration et les coûts d'investissement) parmi les fonds de pension de l'enquête était généralement faible (inférieur à 0,4 % des actifs gérés) et, comme le montre le graphique 10, a diminué

quelque peu entre 2008 et 2009. Les niveaux de coûts les plus faibles en pourcentage des actifs étaient ceux du fonds danois PFA (0,19 %), tandis que les plus élevés étaient ceux du fonds italien Fonchim (0,4 %).

**Graphique 10. Total des dépenses d'exploitation, 2008-2009**



Source : Fonds de pension individuels.

## PERFORMANCE DES FONDS DE RÉSERVE POUR LES RETRAITES DES RÉGIMES PUBLICS

En 2009, les fonds de réserve pour les retraites des régimes publics ont rattrapé le terrain perdu pendant la crise de 2008. À la fin de 2009, le montant total des actifs de ces fonds atteignait l'équivalent de 4 500 milliards USD, soit 7,3 % de plus en moyenne qu'à la fin de 2008 et 13,9 % de plus qu'en décembre 2007.

**Tableau 2. Importance du marché des fonds de réserve pour les retraites dans certains pays de l'OCDE en 2009**

Type de fonds	Pays	Nom du fonds ou de l'institution	Créé en	Actifs		
				Milliards USD	En % du PIB	% d'augmentation
Fonds de réserve de la sécurité sociale	Canada	Régime de pensions du Canada	1997	108.6	8.5	13.8
	France (1)	AGIRC-ARRCO	n.d.	72.4	2.5	n.d.
	Japon (1)	Fonds d'investissement des pensions	2006	1 137.7	23.2	n.d.
	Corée	Fonds de pension au niveau national	1988	217.8	26.1	17.9
	Mexique	Réserve IMSS	n.d.	3.6	0.3	3.3
	Pologne	Fonds de réserve démographique	2002	2.3	0.5	64.4
	Portugal	Fonds de stabilisation financière de la sécurité sociale	1989	13.1	5.7	12.8
	Espagne	Fonds de réserve de la sécurité sociale	1997	83.4	5.7	4.9
	Suède	Fonds de pension nationaux (AP1-AP4 et AP6)	2000	108.8	27.2	13.2
États-Unis	<i>Social Security Trust Fund</i>	1940	2 540.3	17.9	5.0	
Fonds souverains pour les retraites	Australie	<i>Future Fund</i>	2006	51.6	5.9	11.0
	Belgique	Fonds de Vieillessement	2001	23.5	5.0	4.4
	France	Fond de Réserve des Retraites (FRR)	1999	46.3	1.7	20.6
	Irlande	<i>National Pensions Reserve Fund</i>	2000	31.0	13.7	38.5
	Nouvelle-Zélande (2)	<i>New Zealand Superannuation Fund</i>	2001	8.3	7.1	-6.7
	Norvège (3)	<i>Government Pension Fund - Norvège</i>	n.d.	19.0	5.0	32.9
Total des pays de l'OCDE (4)				4 467.7	18.6	7.3

Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

Comme le montre le tableau 2, le montant total des actifs des fonds de réserve pour les retraites des régimes publics atteignait l'équivalent de 4 500 milliards USD dans les pays de l'OCDE couverts par cette publication. La réserve la plus importante était détenue par le *Social Security Trust Fund* des États-Unis, avec 2 500 milliards USD, suivi par le fonds d'investissement des pensions du Japon, avec 1 100 milliards USD. Parmi les autres pays, le Canada, la Corée et la Suède avaient également accumulé des réserves importantes.

Les réserves constituées par les pays couverts par la présente publication ont augmenté de 7,3 % en moyenne entre 2008 et 2009. La plus forte augmentation a été observée pour le Fonds de réserve démographique de la Pologne, avec 64,4 % (dernière colonne du tableau 2). Les fonds de réserve pour les retraites des régimes publics en France, Irlande et Norvège ont aussi connu de fortes augmentations, supérieures à 20 %. Le *New Zealand Superannuation Fund* est le seul fonds qui ait connu une croissance négative des actifs (mais les données concernent la période juin 2008 à juin 2009, pas décembre).

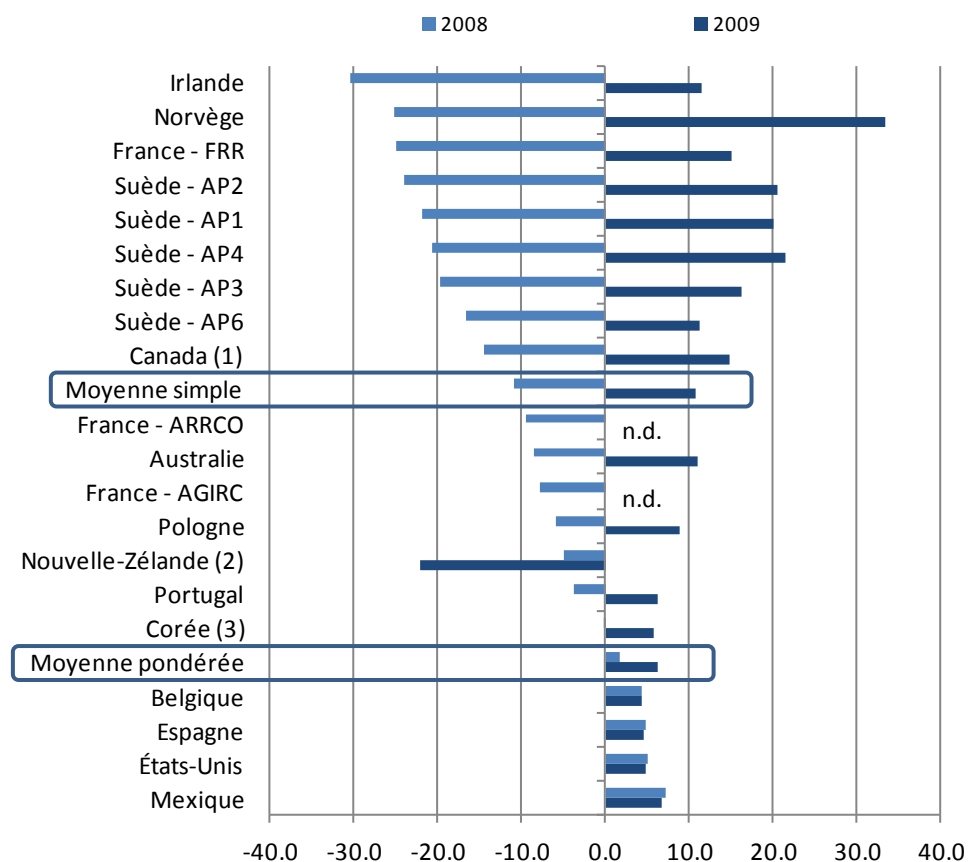
En termes de total des actifs par rapport à l'économie nationale, le tableau 2 montre que la Suède a eu le taux le plus élevé, avec 27,2 %

du PIB, suivi par la Corée (26,1 %) et le Japon (23,2 %).

**Bien que, dans certains pays, les fonds de réserve pour les retraites des régimes publics aient subi de plein fouet le choc de la crise financière en 2008, leur performance s'est fortement rétablie au cours de l'année 2009, ce qui a compensé en grande partie les pertes subies l'année précédente. Les fonds qui ont le moins ressenti les effets de la crise étaient ceux détenant des portefeuilles d'investissement conservateurs.**

L'incidence de la crise de 2008 sur les rendements des investissements varie fortement d'un pays à l'autre (graphique 11) : les fonds de réserve pour les retraites des régimes publics de certains pays ont connu en 2008 des rendements fortement négatifs, de moins 20 % (Irlande, Norvège, France et Suède), alors que d'autres ont affiché des rendements positifs (Belgique, Espagne, États-Unis et Mexique). À la fin de 2009, tous les fonds de réserve pour les retraites des régimes publics de pension pour lesquels on dispose de données ont connu des rendements nominaux nets positifs des investissements qui allaient de 4,4 % en Belgique à 33,5 % en Norvège.

**Graphique 11. Rendements nominaux nets des investissements des fonds de réserve pour les retraites des régimes publics dans certains pays de l'OCDE, 2008-2009 (%)**



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

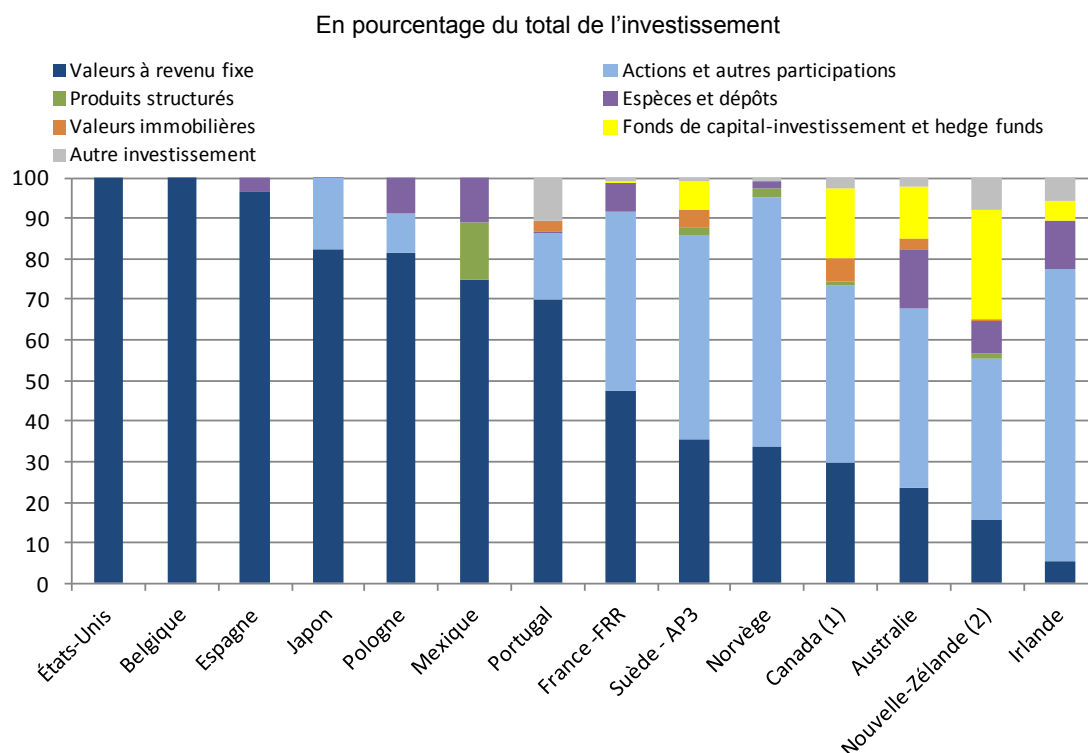
Les fonds de réserve pour les retraites des régimes publics qui ont affiché les rendements les plus extrêmes en 2008 et 2009 sont aussi ceux dans lesquels les actions constituent une part importante du total des actifs investis. Comme le montre le graphique 12, le fonds de réserve pour les retraites des régimes publics en Irlande a été le plus exposé aux actions en décembre 2009, avec 72,0 % du total des actifs,<sup>4</sup> suivi par la Norvège (61,4 %) et la Suède (50,2 %). Les fonds ayant la plus forte allocation aux fonds de capital-investissement et aux *hedge funds* étaient la Nouvelle-Zélande (26,7 % du total en 2009), le Canada (17,1 %) et l'Australie (12,7 %).

À l'autre extrémité, les fonds de réserve pour les retraites des régimes publics en Belgique, en Espagne et aux États-Unis ont affiché des rendements à peu près constants pour les deux années (entre 4,4 % et 5,1 %), ayant été entièrement investis en titres d'État en 2009. Le fonds de réserve de la Pologne a également présenté une forte allocation en titres d'État

(81,4 % du total en 2009) et des rendements relativement stables. En revanche, le fonds de réserve du Mexique a investi davantage en obligations d'entreprises qu'en titres d'État, et présentait aussi une affectation importante en produits structurés, un cas unique parmi les fonds de réserve pour les retraites des régimes publics couverts par la présente publication.

4. Les « investissements dirigés » sont inclus dans les actions et comprennent les investissements en actions préférentielles de la Banque d'Irlande et de l'Alliance des banques d'Irlande, et en bons de souscription qui offrent la possibilité d'acheter jusqu'à 25 % du capital social élargi représenté par des actions ordinaires de chaque banque après avoir exercé lesdits bons. Les investissements ont été effectués par la Commission sur instructions du ministre des Finances au titre de la loi de 2009 intitulée *Investment of the National Pensions Reserve Fund and Miscellaneous Provisions Act* (loi sur l'investissement du fonds de réserve national pour les retraites et dispositions diverses). Les « investissements dirigés » représentent 31,3 % du total des actifs.

**Graphique 12. Allocation des actifs des fonds de réserve pour les retraites dans certains pays de l'OCDE en 2009**



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

Le redressement économique de 2009 constitue une étape importante sur la voie de la correction des dommages causés par l'éclatement de deux bulles majeures au cours de la même décennie. Mesurée sur une période d'investissement plus longue, la performance semble plus saine, même si elle reste inférieure aux tendances à long terme. Comme le montre le tableau 3, le taux de rendement nominal annuel moyen des cinq dernières années est compris entre 1,5 % en Irlande (-0,6 % en termes réels) à 7,5 % au

Mexique (3 % en termes réels). Pour les pays qui ont des séries de données plus longues, les chiffres de performance semblent un peu plus favorables. Par exemple, sur les 10 dernières années, la réserve de l'Institut mexicain de sécurité sociale a affiché un rendement nominal annuel moyen de 8,8 % ; le Fonds de réserve démographique polonais a enregistré un rendement de 8,5 %, et le *Government Pension Fund - Norvège*, un rendement de 6,8 %.



**Tableau 3. Rendements annuels moyens nominaux et réels des fonds de réserve pour les retraites des régimes publics au cours de la période 2005-2009 (%)**

Pays	Rendement moyen sur 5 ans	
	Nominal	Réel
Belgique	4.4	2.2
Canada	5.7	3.8
France - FRR	2.5	0.9
Irlande	1.5	-0.6
Corée	4.7	1.7
Mexique	7.5	3.0
Norvège	5.9	3.7
Nouvelle-Zélande	2.9	-0.1
Pologne	6.9	4.0
Portugal	3.6	1.7
Espagne	4.6	1.9
Suède - AP1	4.8	3.3
Suède - AP2	5.1	3.6
Suède - AP3	4.8	3.3
Suède - AP4	5.0	3.5
Suède - AP6	5.6	4.1
États-Unis	5.2	2.6

Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

**Les fonds de réserve pour les retraites des régimes publics ont continué d'acheter des actions pendant la crise et se sont étendus depuis aux marchés étrangers, tandis que certains ont augmenté leur affectation aux fonds de capital-investissement et aux hedge funds.**

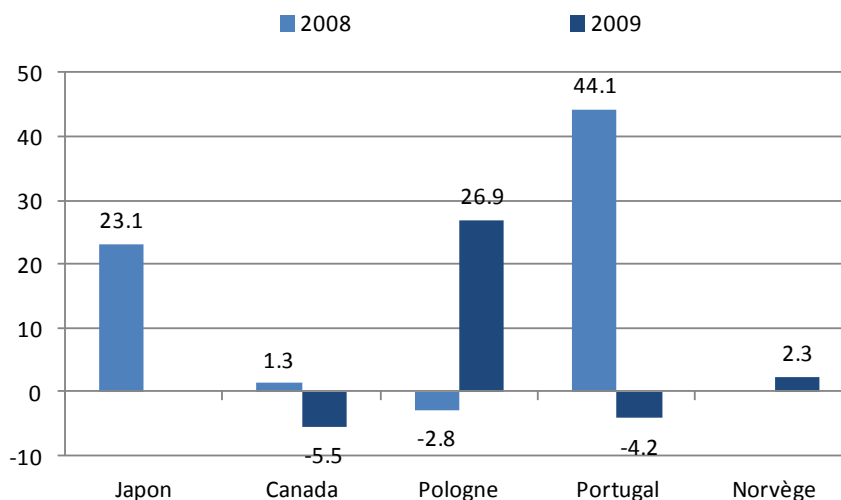
Pendant la crise, certains fonds de réserve pour les retraites des régimes publics ont joué le rôle de « stabilisateurs des marchés », ayant continué d'acheter des actions lorsque les marchés se sont effondrés en 2008. Les cas les plus clairs sont ceux du Fonds de stabilisation financière portugais de la sécurité sociale et du Fonds d'investissement japonais des retraites publiques, comme le montre le graphique 13. Cette stratégie contre-cyclique a permis au fonds portugais de terminer l'année 2009 avec plus d'actions (+12 %) qu'au début de 2008 et de maintenir son objectif d'allocation en actions à 17 % malgré l'effondrement des places boursières en 2008 (graphique 14).

Le graphique 13 montre également que le Canada et la Norvège n'ont procédé qu'à des

achats nets d'actions modestes en 2008. Combiné avec la chute des marchés boursiers, cela les a éloignés de leur objectif d'allocation. En décembre, le fonds de réserve canadien affichait encore un écart important entre son objectif et l'affectation réelle en actions, comme le montre le graphique 14. Le fonds de réserve démographique polonais a même appliqué dans une certaine mesure une stratégie pro-cyclique, ayant vendu des actions en 2008 et en ayant acheté lorsque les marchés se sont rétablis en 2009. Plus de 90 % du flux de trésorerie net du fonds en 2008 et 2009 ont été placés en instruments à revenu fixe (obligations d'État).

**Graphique 13. Achats (+) / ventes (-) nets d'actions par les fonds de pension, 2008-2009**

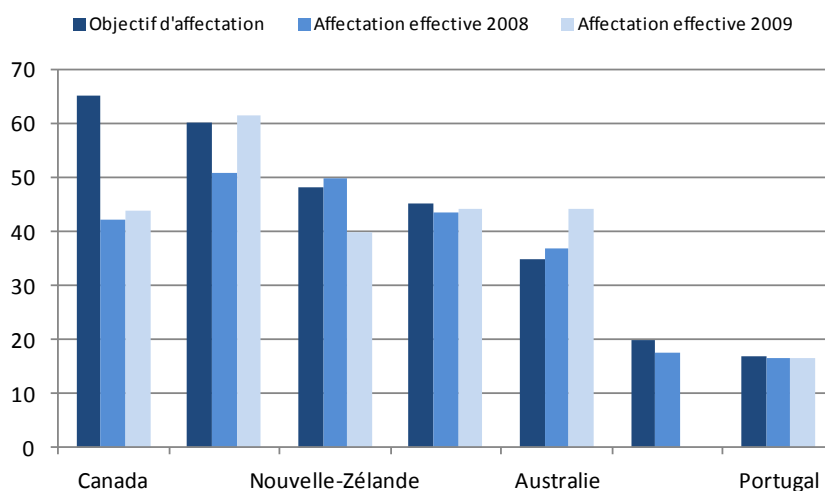
En pourcentage du total des actions détenues au début de l'année



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

**Graphique 14. Comparaison entre l'affectation effective en actions et autres participations en 2008 et 2009 et l'objectif d'affectation**

En pourcentage du total de l'investissement



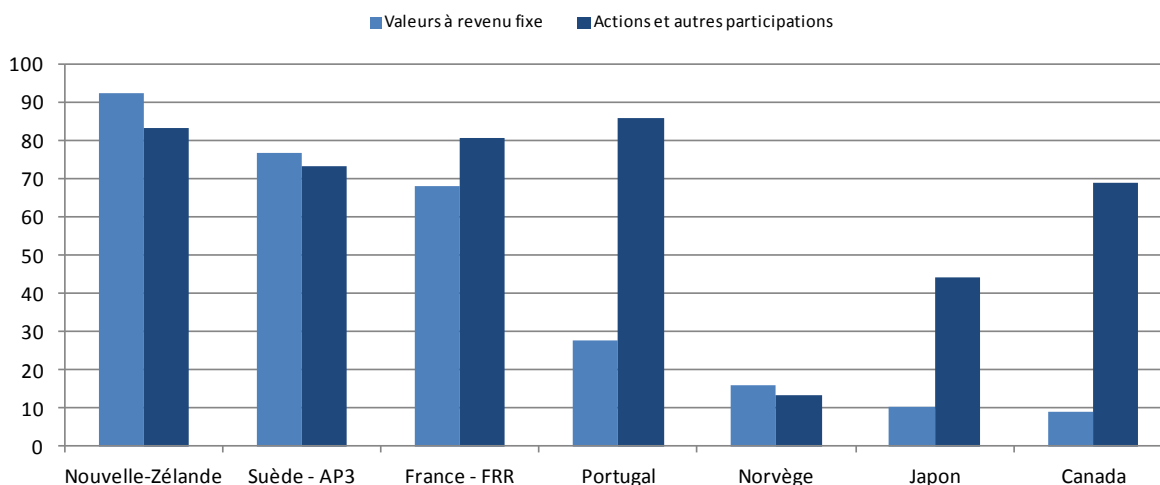
Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

Certains fonds de réserve pour les retraites des régimes publics ont étendu leurs allocations existantes à des actifs alternatifs comme les fonds de capital-investissement et les *hedge funds*. Par exemple, le *Future Fund* australien a alloué 12,7 % de ses actifs à des fonds de capital-investissement en 2009, contre 4,8 % en 2008. Cette proportion devrait encore augmenter, l'objectif d'allocation du fonds à des actifs alternatifs étant fixé à 15 %. Aucun des fonds couverts par la présente publication n'a, pour l'heure, investi dans les matières premières.

Les fonds de réserve pour les retraites des régimes publics ont aussi poursuivi leur diversification vers les marchés étrangers (graphique 15). Les fonds de réserve en Nouvelle-Zélande, en Suède, en France, au Portugal et au Canada détenaient plus de 70 % de leur portefeuille en actions investies à l'étranger. Le fonds de réserve japonais, en revanche, ne détenait que 42 % de son portefeuille d'actions en valeurs étrangères et la Norvège, un peu plus de 10 %.

**Graphique 15. Investissement étranger des fonds de réserve pour les retraites des régimes publics par catégorie d'actifs dans certains pays de l'OCDE, 2009**

En pourcentage du total de l'investissement en valeurs à revenu fixe et en pourcentage du total de l'investissement en actions et autres participations



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

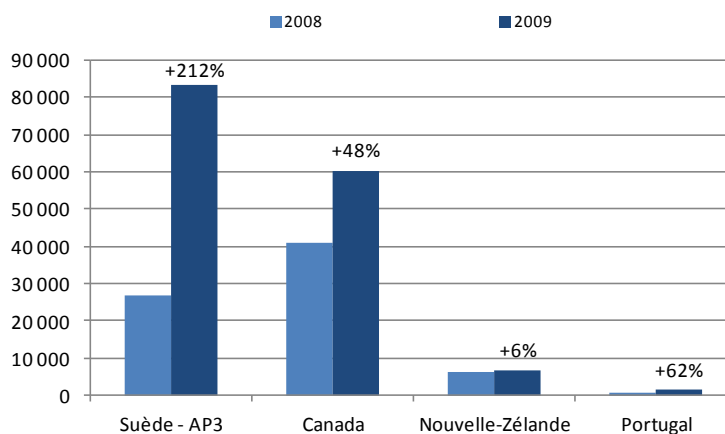
**Le recours aux produits dérivés pour produire des rendements d'investissement à valeur ajoutée et maîtriser le risque ou modifier les expositions financières a fortement augmenté en 2009.**

Les fonds de réserve pour les retraites des régimes publics ne sont pas tous autorisés à investir dans les produits dérivés. Les pays qui ne l'autorisent pas sont notamment la Belgique, l'Espagne, le Mexique, la Pologne et les États-Unis. Ces pays investissent principalement en obligations libellées en monnaie locale, ce qui réduit la nécessité de recourir aux produits dérivés. Comme le montre le graphique 16, le recours aux produits dérivés a fortement augmenté entre 2008 et 2009 pour les fonds pour lesquels on dispose de cette

information. Par exemple, la valeur des produits dérivés détenus a plus que doublé pour le fonds AP3 en Suède, et a augmenté de plus de 60 % au Portugal, fût-ce au départ d'une valeur moindre. Les objectifs de la politique des fonds en matière de produits dérivés consistent principalement à produire des rendements des investissements à valeur ajoutée et à limiter ou ajuster le marché, les emprunts, les taux d'intérêt, la monnaie et les autres expositions financières sans acheter ou vendre directement l'instrument sous-jacent.

**Graphique 16. Valeur notionnelle totale de l'encours des produits dérivés détenus dans certains pays de l'OCDE, 2008-2009**

En millions d'USD et augmentation en 2009 en pourcentage



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

## Le niveau et la structure des coûts d'exploitation dans les fonds de réserve pour les retraites des régimes publics varient fortement d'un fonds à l'autre.

L'efficacité des fonds de réserve pour les retraites des régimes publics peut être jugée en examinant les coûts d'exploitation par rapport aux actifs gérés. Comme le montre le tableau 4, les coûts d'exploitation ont varié fortement d'un fonds à l'autre en 2009, de 0,002% du total dans le Fonds de vieillissement belge à 0,566% dans le *Superannuation Fund* néo-zélandais. Deux raisons peuvent expliquer les coûts élevés en Nouvelle-Zélande. Premièrement, vu la taille modeste du fonds, les économies d'échelle qui peuvent être réalisées sont moins importantes que dans les fonds de plus grande taille. Deuxièmement, le fonds investit plus que d'autres dans les fonds de capital-investissement et les *hedge funds*, qui appliquent généralement des frais de gestion plus élevés et dont la gestion est externalisée.

Les coûts sont restés stables entre 2007 et 2009 pour les fonds en Belgique, au Mexique, au Portugal et aux États-Unis. Ils ont augmenté en Australie et en Suède. Le *Superannuation Fund* néo-zélandais est le seul fonds dont les coûts ont diminué constamment et de manière importante au cours de la période 2007-2009. Ce fonds de réserve est aussi celui où la proportion des coûts de gestion des investissements dans le total des coûts d'exploitation est la plus forte (72%), comme le montre le graphique 17. À l'autre extrémité, dans les pays qui investissent exclusivement en titres d'État (États-Unis et Belgique), les coûts d'exploitation consistent uniquement en frais administratifs.

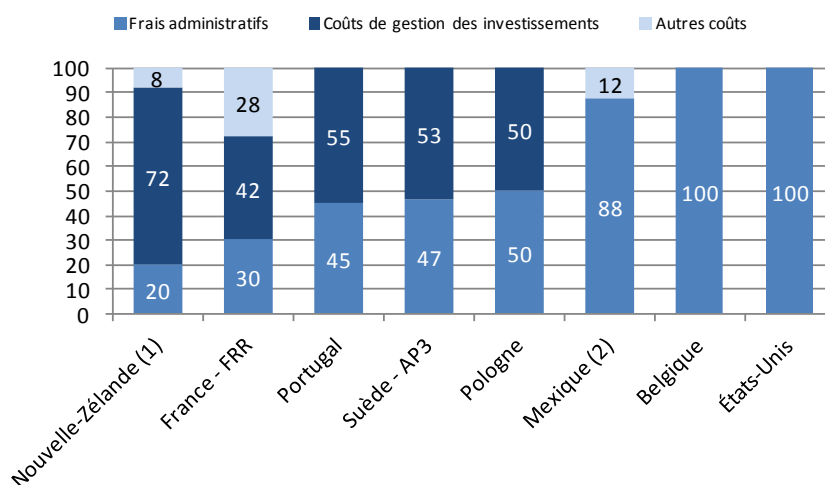
**Tableau 4. Total des coûts d'exploitation en pourcentage des actifs gérés**

Pays	2007	2008	2009
Australie	0.03	0.07	0.18
Belgique	0.00	0.00	0.00
Canada	0.13	0.17	0.19
France - FRR	0.17	0.19	0.16
Mexique	0.04	0.03	0.03
Norvège	0.05	0.09	0.09
Nouvelle-Zélande	1.04	0.64	0.57
Pologne	0.04	0.01	0.02
Portugal	0.06	0.06	0.06
Suède - AP3	0.13	0.14	0.17
États-Unis	0.25	0.24	0.24

Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

**Graphique 17. Ventilation des coûts d'exploitation par type, 2009**

En pourcentage du total des coûts d'exploitation



Source : Statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

---

## NOTES À PRENDRE EN CONSIDÉRATION POUR INTERPRÉTER LES DONNÉES

**Dans le cadre du projet sur les statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial, les sources de données sont des sources officielles administratives.**

Les données considèrent les fonds de pension tels que définis dans la classification de l'OCDE (Les pensions privées : Classification et glossaire de l'OCDE, téléchargeable à l'adresse [www.oecd.org/dataoecd/0/49/38356329.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/0/49/38356329.pdf)). Tous les types de plans sont inclus (professionnels et individuels, obligatoires et facultatifs), couvrant les salariés du secteur public et du secteur privé.

### Abréviation conventionnelle :

n.d. : non disponible.

### Graphique 1 :

1. Les données estimatives comprennent les plans de retraite individuels aux États-Unis (IRA) pour 2009. Les données se rapportent à la période janvier-juin 2009.

### Graphique 2 :

1. Les données de 2009 se rapportent à la période janvier-juin 2009.

### Graphique 3 :

La base de données des statistiques de pensions au niveau mondial fournit des informations sur les investissements dans les fonds communs de placement et les investissements détaillés des fonds communs de placement en liquidités et dépôts bancaires, en bons et obligations, en actions et autre. Lorsque le détail des investissements n'a pas été communiqué par les pays, des estimations ont été faites sur la base des données relatives à l'allocation des actifs des sociétés d'investissement ouvertes (fonds communs de placement) à partir de la base de données des investisseurs institutionnels de l'OCDE. Par conséquent, les données relatives à l'allocation d'actifs présentées dans ce graphique incluent l'investissement direct en actions, en bons et obligations et en liquidités et dépôts bancaires, ainsi que l'investissement indirect via les fonds communs de placement.

1. La catégorie « autre » inclut les prêts, les terrains et constructions, les contrats d'assurance non imputés, les fonds d'investissement privés, les autres fonds communs de placement (c'est-à-dire non investis en liquidités, en bons et obligations ou en actions) et les autres investissements.
2. Pour les fonds de retraite autonomes, la rubrique « liquidités et dépôts bancaires » comprend les titres d'emprunt et à taux d'intérêts fixes et « autres investissements » comprend l'investissement à l'étranger. « Autres investissements » comprend les montants à recevoir, les autres investissements (y compris les produits financiers dérivés et les actifs loués) et les actifs d'impôts différés.
3. Les « autres investissements » incluent les actifs divers non identifiés des fonds de pension privés et des fonds de retraite des administrations d'État et locales, les assurances des fonds de pension privés ou les créances de cotisations des fonds de pension, ainsi que les titres du Trésor non négociables des fonds de retraite détenus par le gouvernement fédéral dans le *Civil Service Retirement and Disability Fund*, le *Railroad Retirement Board*, le *Military Retirement Fund*, le *Foreign Service Retirement and Disability Fund* et le *Judicial Retirement Fund*.
4. Les « autres investissements » incluent les intérêts et dividendes exigibles, les montants à recevoir, les dérivés et les partenariats.
5. Les « autres investissements » incluent les participations et prêts à des filiales, le patrimoine immobilier à usage propre, les autres actifs (tout élément mentionné nulle part ailleurs), la part des provisions allouée à la réassurance, ainsi que les actifs non financiers, y compris les immobilisations.
6. Une partie des « Bons et obligations » est détenue jusqu'à l'échéance et donc enregistrée en valeur comptable. Les « autres investissements » incluent les produits financiers dérivés (enregistrés avec leur valeur comptable) et les créances impayées des promoteurs des plans.
7. La grande majorité des « autres investissements » pour les plans de retraite personnels concerne des opérations de pension, qui représentent 14,74 % du total des investissements.
8. Les « autres investissements » incluent les montants dus et à recevoir à court terme.
9. Les « autres investissements » incluent les investissements réalisés à l'étranger dans des titres, qui représentent environ 26 % du total des investissements, mais la ventilation parmi les différents titres n'est pas disponible.
10. Les « autres investissements » comprennent les produits structurés.

- 
11. Les « autres investissements » font référence principalement aux contrats d'assurance non imputés et aux investissements dans des filiales (généralement détenues à 100 %) qui détiennent des terrains et des constructions.
  12. La valeur élevée de la catégorie « autres » est principalement due aux prêts (30 %) et aux autres fonds communs de placement (16 %).
  13. Pour les plans de retraite individuels, les plans d'assurance retraite et les fonds de pension, les « autres investissements » comprennent les actifs corporels et autres actifs (montants à recevoir, montant prépayé). Pour les plans à prestations définies et les plans à cotisations définies proposés par les employeurs, les « autres investissements » comprennent les prêts sur comptes bancaires.

**Graphique 4 :**

1. Les données incluent les flux de trésorerie à la fois en actions et dans les OPCVM.
2. Les flux entrants/flux sortants rendent compte uniquement des données du système de retraites personnelles et excluent donc les données qui se rapportent aux plans de retraite professionnels.
3. Données préliminaires pour 2009.
4. Les données font référence aux nouveaux fonds de pension (fonds de pension contractuels et ouverts institués par la loi de 1993). Les données sont en partie estimatives. Seuls les titres détenus directement sont inclus.

**Graphique 5 :**

1. Données préliminaires pour 2009.
2. Les données font référence aux nouveaux fonds de pension (fonds de pension contractuels et ouverts institués par la loi de 1993). Les données sont en partie estimatives. Seuls les titres détenus directement sont inclus.
3. Les flux entrants/flux sortants rendent compte uniquement des données du système de retraites personnelles et excluent donc les données qui se rapportent aux plans de retraite professionnels.

**Graphique 7 :**

Sont incluses uniquement les sociétés cotées ayant déclaré une obligation de prestations définies en 2009. Les données de la fin d'exercice budgétaire 2007 ne sont pas disponibles pour le Brésil. L'excédent et le déficit médians en pourcentage des obligations globalisées au titre des prestations définies des sociétés cotées en bourse ont été calculés en utilisant les évaluations comptables internationales.

**Tableau 1 :**

1. Le total des actifs du pays fait référence au total des actifs des fonds de pension pour les Pays-Bas et l'Italie, et au total des actifs des contrats d'assurance retraite pour le Danemark.

**Graphique 8 :**

1. La catégorie « autre » inclut les prêts, les contrats d'assurance non imputés et les autres investissements.

**Tableau 2 :**

1. Les données se rapportent à 2008.
2. Les données se rapportent à 2009.
3. Le *Government Pension Fund – Mondial* est classé par l'OCDE parmi les fonds souverains pour les retraites et n'est pas couvert par la présente publication.
4. Moyenne pondérée pour les actifs en pourcentage du PIB et pourcentage d'augmentation.

**Graphique 11 :**

1. Les données pour 2009 se rapportent à l'exercice budgétaire 2010 se clôturant le 31 mars 2010.
2. Les données se rapportent au mois de juin de chaque année.
3. Les données pour 2009 se rapportent à la période janvier-mars 2010.

**Graphique 12 :**

1. La catégorie « autre investissement » représente l'investissement en prêts.
2. Les données se rapportent au mois de juin 2009.

**Graphique 17 :**

1. Les autres coûts incluent les honoraires des consultants, la dépréciation et l'amortissement, les frais de négociation et de courtage.
2. « Autres coûts » correspond aux engagements conditionnels pour la main-d'œuvre.

---

## REMERCIEMENTS

La production du Point sur les Marchés des Pensions a été rendue possible grâce à la participation des Délégués au Groupe de travail de l'OCDE sur les pensions privées et au Groupe de réflexion sur les statistiques de pensions. L'OCDE les remercie pour leurs efforts en vue de fournir à la fois l'information qualitative contenue dans cette publication et les données compilées dans le cadre du projet sur les statistiques de pensions de l'OCDE au niveau mondial.

Les représentants de certains pays non membres de l'OCDE ont contribué au rapport via la coopération entre l'OCDE et l'OICP (Organisation internationale des autorités de contrôle des pensions). Cette publication bénéficie aussi grandement des commentaires et de l'expertise d'Ambrogio Rinaldi de Covip (Italie), Président du Groupe de travail de l'OCDE sur les pensions privées (GTPP), de Ross Jones de l'APRA (Australie), Vice-président du GTPP, de William Bortz du Ministère des finances américain et membre du bureau du GTPP, d'Uluc Icoz du Trésor turc et de José Pavao Nunes de l'Autorité de supervision des pensions du Portugal, Président du Groupe de réflexion de l'OCDE sur les statistiques de pensions.

Les informations relatives aux grands fonds de pension ont été recueillies et analysées avec l'aide d'Ignacio Luque, consultant.

---

## EN BREF

### DOCUMENTS DE TRAVAIL

Les documents de travail sur « La finance, l'assurance et les pensions privées » peuvent être consultés à l'adresse :

[www.oecd.org/daf/fin/wp](http://www.oecd.org/daf/fin/wp)

#### **Cadre de gestion des risques des fonds de pension (WP40)**

S'inspirant de l'expérience du secteur des pensions et d'autres secteurs financiers, ce document examine quel type de cadres de gestion des risques devrait être en place dans les fonds de pension. Ces cadres se répartissent en quatre catégories principales : la supervision et la culture de la gestion ; la stratégie et la gestion des risques ; les systèmes de contrôle ; et les informations et l'établissement des rapports. Le document se penche également sur les moyens dont disposent les autorités de surveillance pour vérifier si ces systèmes fonctionnent et présente une liste des points à vérifier afin d'aider les autorités de surveillance des pensions dans leur supervision de ce domaine important.

#### **Pension privées et réponses d'orientation à la crise financière et économique (WP36)**

Ce document analyse les réponses qu'ont apportées les organes de réglementation et de supervision et les décideurs dans le domaine des pensions privées à la crise financière et économique actuelle. Ces réponses sont examinées à la lumière de lignes directrices, de meilleures pratiques et de recommandations au plan international visant à améliorer la conception des pensions privées.

#### **Évaluer les stratégies d'investissement par défaut dans les régimes de pension à cotisations définies (WP2)**

Ce document évalue la performance de différentes stratégies d'investissement pour différentes structures de la phase de paiement. Il examine en particulier si la trajectoire de descente spécifique des stratégies d'investissement couvrant le cycle de vie et l'introduction de caractéristiques dynamiques dans la conception des stratégies d'investissement par défaut affectent sensiblement les résultats sur le plan du revenu à la retraite.

#### **Mesure de la gouvernance et de la performance des autorités de surveillance des pensions, documents de travail de l'OICP sur la surveillance efficace des pensions, n° 10**

Il est admis de plus en plus que la gouvernance, la supervision et la mesure de la performance des autorités de contrôle financier sont des sujets importants – surtout en raison de la récente crise financière et de la perception de problèmes de supervision réglementaire (et l'absence de celle-ci) des institutions financières. Or, il s'agit d'un domaine qui a fait assez peu l'objet de recherches, en particulier en ce qui concerne la supervision des pensions. Ce document tente dès lors de combiner les documents théoriques d'une série de secteurs financiers avec des exemples concrets empruntés au secteur des pensions afin de déterminer ce qu'implique la bonne gouvernance des autorités de contrôle des pensions, comment elle est appliquée en pratique et comment elle peut être surveillée et mesurée.

[www.iopsweb.org/](http://www.iopsweb.org/)

### PROCHAINE RÉUNION DE L'OCDE SUR LES PENSIONS FINANCÉES PAR CAPITALISATION

#### **Forum mondial l'OCDE-OICP 2010 : Concevoir des pensions à cotisations définies suffisantes : l'expérience à l'échelle mondiale et les enseignements apportés par la zone Asie-Pacifique, 2-3 novembre 2010, Sydney**

Accueilli par l'Autorité australienne de réglementation prudentielle (APRA), le Forum mondial annuel OCDE-OICP 2010 sur les pensions privées aura lieu à Sydney (Australie) les 2 et 3 novembre 2010. Les réunions des comités de l'OICP et son assemblée annuelle précéderont le forum mondial et auront lieu respectivement les 1<sup>er</sup> et 2 novembre (session du matin). L'APRA organisera un séminaire de formation sur les fonds de retraite autonomes les 4 et 5 novembre.

Le Forum mondial aura pour principal objectif d'analyser les politiques gouvernementales novatrices destinées à améliorer la sécurité ainsi que le caractère suffisant des plans de retraite à cotisations définies, qui représentent une proportion croissante de l'épargne en vue de la retraite dans la région Asie-Pacifique et dans le monde. La crise financière récente, qui a eu des répercussions négatives sur la valeur des actifs et la suffisance des prestations de ces plans, a contraint les gouvernements partout dans le monde à prendre des mesures pour renforcer les obligations réglementaires et les politiques de surveillance en ce qui concerne le fonctionnement de ces plans.