



FIDA
FONDS INTERNATIONAL DE DÉVELOPPEMENT AGRICOLE
Conseil d'administration - Soixante-quatrième session

Rome, 9-10 septembre 1998

RAPPORT SUR LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA
POUR LE PREMIER SEMESTRE DE 1998

I. INTRODUCTION

1. À sa trente-sixième session, en avril 1989, le Conseil d'administration a approuvé une proposition selon laquelle deux rapports sur le portefeuille du FIDA lui seraient présentés chaque année, l'un à sa session d'avril, couvrant l'année civile précédente, l'autre à sa session de septembre, couvrant les six premiers mois de l'année en cours. Le présent rapport couvre le semestre qui a pris fin le 30 juin 1998 et contient des chiffres comparatifs pour l'année qui s'est achevée le 31 décembre 1997.

II. CONTEXTE ET STRATÉGIE DE PLACEMENTS

2. La présente section traite du contexte économique et financier des six premiers mois de l'année civile 1998 ainsi que de la stratégie et des techniques appliquées.

A. Le contexte économique

Produit intérieur brut

3. Le graphique 1 de l'annexe I présente les variations en pourcentage du produit intérieur brut (PIB) réel pour les 13 pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) compris dans le J.P. Morgan Global Government Bond Traded Index. Les chiffres permettent de prévoir des taux de croissance vigoureux pour 1998 et 1999 à l'exception du Japon qui connaît une récession.

4. En 1997, l'économie des États-Unis a affiché une croissance de 3,8% du PIB réel. Au premier trimestre de 1998, la croissance du PIB a atteint en valeur annualisée un taux de 5,4%, soit l'augmentation la plus forte en deux ans, due à l'accroissement des dépenses de consommation et à



l'accumulation des stocks. Cependant le ralentissement économique en Asie pourrait bien avoir des répercussions sur les exportations des États-Unis et réduire les dépenses d'investissement, ce qui ralentirait la croissance pour le reste de l'année. On prévoit donc pour 1998 une croissance de 2,9%.

5. Au Japon, la croissance économique avoisinait 0,9% l'année dernière, mais s'est brutalement ralentie au premier trimestre de 1998. La chute de la demande intérieure des consommateurs et des sociétés, associée à la diminution des exportations vers les pays voisins d'Asie devrait se traduire par une croissance moyenne du PIB d'environ -1,9%. Toutefois, les efforts du Gouvernement japonais pour augmenter les dépenses publiques et réduire les impôts pourraient remédier à la détérioration de la conjoncture.

6. Au Royaume-Uni, la croissance du PIB ne devrait pas atteindre en 1998 le taux de 3,3% de l'année dernière, en raison de la stagnation du secteur manufacturier et d'une politique monétaire restrictive qui freine toute augmentation de la demande intérieure. L'appréciation de la livre sterling combinée au ralentissement de l'économie asiatique devrait causer en 1998 un déficit des paiements courants et de la balance commerciale, ce qui contribuerait à freiner la croissance du PIB. En Europe continentale, le PIB a atteint au premier trimestre un taux moyen annualisé de 2,6%, alors qu'il était de 1,9% au quatrième trimestre de l'année passée. La lutte contre le chômage a été le principal facteur contribuant à la croissance dans la plupart des pays européens. Dans des pays comme l'Allemagne, d'importantes dépenses d'investissement ont aussi contribué à améliorer la situation, tandis qu'en France et aux Pays-Bas intervenait surtout la demande des consommateurs.

7. Le graphique 2 de l'annexe I présente les changements en pourcentage du PIB réel de neuf des pays asiatiques qui entrent dans le portefeuille d'actions du FIDA sous gestion extérieure. La chute de la demande globale dans la région devrait se traduire par un taux de croissance moyen de -2,2% en 1998. La contraction a été causée par une chute des dépenses d'investissement, de l'emploi et des dépenses de consommation. En 1999 cependant, les économies asiatiques devraient se redresser du fait de politiques de relance économique et d'un solide bilan commercial.

Évolution des marchés du travail

8. Le graphique 1 de l'annexe II montre les taux de chômage en pourcentage de la population active. Les marchés du travail sont apparus solides dans la majeure partie du monde industrialisé et les résultats devraient être bons en 1998 et 1999.

9. Le taux de chômage aux États-Unis est tombé à 4,4% au premier trimestre de 1998, le niveau le plus faible depuis 1970, confirmant que le marché du travail est tendu et la demande intérieure forte. Au Japon, le taux de chômage continue à se détériorer après avoir atteint au premier trimestre le chiffre de 3,6%, sans précédent au cours des dernières décennies.

10. Les marchés du travail européens ont poursuivi leur amélioration sous l'effet combiné d'une demande intérieure forte et de programmes publics d'emploi. En France et en Allemagne, les taux de chômage sont tombés à 12,1% et 11,5% respectivement, tandis qu'au Royaume-Uni le taux n'est plus que de 4,8%.

11. Le graphique 2 de l'annexe II présente les taux de chômage dans neuf pays asiatiques. Le chômage a augmenté pendant le premier semestre de 1998 à la suite des restructurations très importantes qui ont été entreprises dans la région et qui reflètent les efforts des entreprises pour rester compétitives dans un contexte de contraction économique.



Inflation

12. Le graphique 1 de l'annexe III fait apparaître la hausse des prix à la consommation, en pourcentage, par rapport à l'année précédente. L'inflation globale a diminué cette année sous l'effet principalement de la chute des prix de l'énergie et du ralentissement de la demande en provenance de l'Asie.

13. Aux États-Unis, les prix à la consommation sont tombés à 1,5% au premier trimestre et le taux effectif ne devrait pas dépasser 2% durant le reste de l'année. Le fait est attribué à la chute des prix des matières premières et des importations de l'Asie, ainsi qu'à l'appréciation du dollar des États-Unis par rapport à d'autres monnaies.

14. En Europe, l'inflation a généralement été maîtrisée cette année et devrait en moyenne être de l'ordre de 1,4%. Deux facteurs principaux expliquent cette situation: la chute des prix du pétrole et les mesures anti-inflationnistes prises par les banques centrales dans la perspective de l'Union monétaire européenne prévue pour 1999. Au Royaume-Uni, l'accélération de la demande intérieure a eu pour effet que l'inflation a atteint au premier trimestre un niveau estimé à 2,8% alors que le gouvernement avait fixé l'objectif à 2,5%.

15. Le graphique 2 de l'annexe III présente les changements en pourcentage des prix à la consommation en Asie l'année passée. Les pressions exercées sur les prix au niveau de la région ont augmenté dans des proportions diverses en fonction des niveaux de taux de change et des stades des cycles économiques. Alors que des devises fortes mettaient des pays comme Singapour et la Chine à l'abri d'une inflation rampante, les bouleversements économiques et les crises monétaires survenus en Indonésie et en Thaïlande ont contribué à augmenter l'inflation.

Politiques monétaires

16. Le graphique 1 de l'annexe IV fait apparaître l'évolution des taux d'intérêt fixés par les banques centrales et les autorités monétaires pour les cinq monnaies du panier de droits de tirage spéciaux (DTS). Les banques centrales ont maintenu leurs taux d'intérêt inchangés durant le premier semestre de l'année à l'exception de la Banque d'Angleterre qui a relevé son taux de base.

17. La Banque fédérale de réserve a laissé les taux de change inchangés dans l'idée que l'appréciation du dollar des États-Unis et la faiblesse de l'économie asiatique compenseraient l'augmentation des ventes et le resserrement du marché du travail. La Banque devrait maintenir la même politique au cours du second semestre, à moins que des pressions ne commencent à s'exercer sur les prix, ou que le ralentissement de l'économie asiatique ne tende à déprimer la demande mondiale. Au Japon, le taux d'escompte est fixé à 0,5% depuis 1995. On ne peut exclure qu'il soit abaissé pour maîtriser la tendance déflationniste.

18. Au Royaume-Uni, les pressions exercées sur les prix ont amené la Banque d'Angleterre à porter les taux de 7,25% à 7,5% au mois de mai. Les banques centrales allemandes et françaises ont maintenu les taux inchangés en raison d'un contexte faiblement inflationniste et de la chute des prix des matières premières. On pense néanmoins qu'au cours du prochain semestre les banques centrales interviendront au moindre signe de pression exercée sur les prix ou de croissance monétaire dans le cadre des mesures anti-inflationnistes précédant l'entrée en vigueur de l'Union monétaire européenne (UME) en 1999.



Taux de change

19. Le graphique 1 de l'annexe V présente les taux de change de fin de mois entre le dollar des États-Unis et les quatre autres monnaies du panier de DTS en 1998.

20. Le dollar des États-Unis s'est apprécié d'environ 11% par rapport au yen japonais à la fin de juin 1998, ce qui correspond bien à la situation économique contrastée des États-Unis et du Japon. Durant la même période, et du fait de la croissance solide que connaît l'Europe, la parité entre le dollar des États-Unis d'une part, le deutsche mark et le franc français de l'autre, a très peu changé. La livre sterling s'est appréciée d'environ 1,5% par rapport au dollar des États-Unis à la suite du relèvement des taux d'intérêt décidé par la Banque d'Angleterre en mai dernier.

21. En Asie, les monnaies ont évolué diversement par rapport au dollar des États-Unis au cours des six derniers mois. Dans la plupart des cas, elles ont peu évolué au premier trimestre, puis ont perdu du terrain au second trimestre. La chute a été particulièrement forte dans le cas de la roupie indonésienne, l'accélération de l'inflation continuant de poser un problème.

Politiques budgétaires

22. Le graphique 1 de l'annexe VI fait apparaître les déficits budgétaires en pourcentage du PIB, selon les projections du Fonds monétaire international (FMI). Les déficits ont diminué en 1997 dans les 13 pays de l'OCDE compris dans le J.P. Morgan Global Government Bond Traded Index et la tendance devrait se poursuivre dans la plupart des cas en 1998.

23. Le budget des États-Unis, jusqu'à présent déficitaire, est cette année excédentaire du fait de la croissance et des coupes budgétaires opérées. Au Japon les mesures de dépenses publiques et les programmes de réduction d'impôt décidés par le gouvernement pour stimuler l'économie ont creusé le déficit qui, selon l'estimation pour cette année, atteint 3,8% du PIB. En Europe, les déficits budgétaires ont continué de diminuer tout au long de l'année passée et de l'année en cours à la suite des mesures budgétaires rigoureuses nécessaires pour entrer dans l'Union monétaire en 1999.

24. Le graphique 2 de l'annexe VI présente les déficits budgétaires en pourcentage du PIB nominal de certains pays d'Asie. La récession régionale a amené les gouvernements à accroître les dépenses publiques dans le cadre d'une politique budgétaire contracyclique, ce qui a creusé les déficits. Les gouvernements prévoyant de maintenir leur politique de stimulation de l'activité, il est probable que les résultats resteront négatifs cette année.

B. Les marchés financiers

25. L'annexe VII présente l'évolution des taux d'intérêt et des rendements obligataires des cinq monnaies comprises dans le panier du DTS. Au cours du premier semestre de 1998, l'écart entre les taux d'intérêt à court et à long terme a diminué aux États-Unis. L'évolution a été semblable, bien que moins marquée, en Allemagne et en France. Au Royaume-Uni, le resserrement des taux d'intérêt s'est poursuivi si bien que les taux d'intérêt à court terme sont maintenant supérieurs aux taux à long terme.

26. On trouvera à l'annexe VIII les rendements des marchés obligataires en monnaie locale pour le premier semestre 1998 dans les 13 pays compris dans le J.P. Morgan Global Government Bond Traded Index. Les rendements des marchés obligataires prennent en compte à la fois le rendement nominal et les plus-values.



27. Aux États-Unis, le rendement des bons du trésor s'établissait au cours des six derniers mois à 4,26%. Ce résultat est imputable à une croissance faiblement inflationniste et à l'afflux continu de capitaux en provenance de marchés émergents. Le rendement de référence des bons du trésor sur 30 ans est tombé de 5,92% au début de janvier à son niveau le plus faible de 5,57% en juin.

28. Au Japon, le rendement des obligations à la fin de juin était de 2,59%, les investisseurs continuant de chercher des rendements plus élevés à l'étranger en raison de la dégradation de la situation économique. Plusieurs mesures d'incitation économique n'ont pas réussi à instiller la confiance nécessaire dans les marchés financiers tout en précipitant la chute de la monnaie.

29. Au Royaume-Uni, le marché des fonds d'État a enregistré au premier semestre de 1998 le meilleur rendement (5,98%) parmi les pays dont les monnaies sont comprises dans le panier du DTS. Après que la Banque d'Angleterre a augmenté ses taux d'intérêt de 25 points de base, la courbe de rendement a retrouvé sa forme inversée, correspondant à une perspective d'inflation faible.

30. Les marchés obligataires français et allemand ont rapporté 4,96% et 4,79%, respectivement. Le faible niveau d'inflation et la détermination des banques centrales allemande et française à contenir les pressions exercées sur les prix expliquent dans une large mesure les bons résultats des marchés obligataires.

31. Les marchés des actions dans les pays industrialisés ont atteint de nouveaux sommets durant le premier semestre de 1998, avec des niveaux record au premier trimestre et un ralentissement au deuxième trimestre. Aux États-Unis, l'indice Standard and Poors 500 a augmenté de 16% du fait d'une croissance économique soutenue et d'une inflation faible. Au Japon, le Topix a enregistré une augmentation modérée de 4,71%, reflétant le ralentissement économique du pays. Les bourses européennes ont enregistré au cours du semestre les rendements en pourcentage les plus élevés parce que la croissance était entraînée par la conjoncture nationale et que les opérations de fusion et d'acquisition se multipliaient. Les marchés des actions français et allemand ont rapporté 39% et 35% respectivement. Au Royaume-Uni, les actions ont augmenté de 13%, la crainte d'un nouveau relèvement des taux d'intérêt ralentissant la reprise.

32. L'annexe IX montre l'évolution au premier semestre de 1998 des trois marchés régionaux des actions sur lesquels le FIDA a commencé à investir, à savoir le Japon, l'Asie et l'Australasie (à l'exclusion du Japon) et les marchés émergents. Les graphiques indiquent un premier trimestre de reprise reflétant plusieurs annonces de restructurations économiques, puis un contexte d'incertitude, le fléchissement de la conjoncture se confirmant et la récession du Japon réduisant les profits des entreprises. Les tableaux suggèrent néanmoins une reprise des marchés sous l'effet des programmes publics vigoureux de dépenses et d'allègement de la dette.

C. Stratégie de placements

Gestionnaires de valeurs à revenu fixe

33. Au cours des six derniers mois, les gestionnaires extérieurs de placements à revenu fixe du FIDA ont appliqué une stratégie allant au-delà de la durée de référence. La probabilité d'un relèvement des taux opéré par la Banque fédérale de réserve a diminué au cours de la période à mesure que la récession asiatique commençait à avoir des retentissements dans un contexte mondial d'inflation déjà faible. Par suite, la stratégie faisant appel à une durée supérieure au niveau de référence a été bénéfique à la performance globale, permettant aux gestionnaires de tirer parti des reprises du marché obligataire tout au long de la période.



34. En ce qui concerne la sélection des marchés, l'Australie et les pays européens restant en dehors de l'UME en 1999, principalement le Danemark, la Suède et le Royaume-Uni sont sur-représentés. La raison en est que les taux d'intérêt dans ces marchés européens diminueront nécessairement dans le moyen terme pour converger avec ceux du noyau dur de l'Europe. Une diminution des taux est également attendue en Australie en raison des répercussions de la crise asiatique. Les marchés du Japon ont été systématiquement sous-représentés, comme ceux du noyau dur de l'Europe; ici cependant la tendance commence à s'inverser à mesure que s'estompe la possibilité d'un relèvement des taux pendant l'été. Les marchés des États-Unis sont normalement ou sur-représentés.

35. Au cours du semestre les gestionnaires ont appliqué des stratégies assez complexes pour se couvrir contre les risques de change, tendant à maintenir des positions longues pour le dollar des États-Unis et la livre sterling tout en se protégeant contre les risques de fluctuation du yen japonais et du dollar australien.

Gestionnaires d'actions

36. Les gestionnaires extérieurs de portefeuilles d'actions couvrent trois marchés régionaux distincts: Japon, Asie et Australasie (à l'exclusion du Japon) et marchés émergents.

37. Le gestionnaire d'actions japonaises a poursuivi au cours du dernier semestre une stratégie très cohérente. En tête venaient les valeurs industrielles représentant un peu plus de la moitié du portefeuille total. Il s'agissait pour l'essentiel de sociétés d'appareils électriques de premier ordre considérées par le gestionnaire comme pouvant surmonter le ralentissement de l'activité économique en raison du caractère international de leur activité et des avantages potentiels d'un yen faible. D'autres valeurs industrielles intéressaient le commerce international, les services, les finances et les assurances. Les achats de valeurs bancaires ont été reportés jusqu'à la fin du second trimestre, ce qui devrait permettre de les acquérir à des prix intéressants. L'augmentation progressive des titres de sociétés de construction tient à ce que le gouvernement a prévu plusieurs incitations fiscales permettant d'escompter d'importantes dépenses de travaux publics.

38. Le gestionnaire d'actions spécialiste de l'Asie et de l'Australasie (à l'exclusion du Japon) a commencé par privilégier les placements en Australie et à Hong Kong. Au second trimestre, il a élargi l'activité aux marchés de l'Asie du Sud-Est dont la performance avait été excellente au premier trimestre. Vu l'instabilité des marchés, au second trimestre, il a augmenté les placements en Australie et en valeurs régionales libellés en USD pour se couvrir contre le risque d'une correction du marché. Les placements en valeurs industrielles ont été concentrés dans les télécommunications, dans l'immobilier et dans les biens de consommation.

39. Le gestionnaire d'actions sur les marchés émergents a progressivement remplacé les valeurs en argent par des titres d'Asie, d'Amérique latine et d'Europe de l'Est. Son but était d'acheter des valeurs à des prix très avantageux pendant la crise asiatique. Comme celle-ci se prolongeait, le gestionnaire a réalisé une partie du portefeuille d'actions qu'il détenait dans la région, de manière à mieux se placer pour le reste de l'année. Dans le même temps, les valeurs étrangères libellées en USD continuaient de représenter la plus forte proportion des fonds du portefeuille. Durant toute la période, les fonds ont été essentiellement placés dans les secteurs financiers et dans ceux des produits et des services.

III. TAUX DE RENDEMENT

Performance globale

40. Le produit net des placements s'est monté dans le semestre ayant pris fin au 30 juin 1998 à l'équivalent de 54 757 000 USD (en 1997, il était de 163 940 000 USD). Conformément à l'usage, les plus-values et les moins-values incluent aussi bien les montants réalisés que les plus-values ou les moins-values latentes. Tous les montants indiqués sont comptabilisés sur la base du fait générateur. Le tableau 1 ci-après résume le produit net des placements pour la période examinée.

Tableau 1: Produit des placements
(équivalent en milliers de USD)

	Pour les 6 mois arrêtés au 30 juin 1998	Pour les 12 mois arrêtés au 31 décembre 1997
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	57 833	128 779
Dividendes des actions	3 006	94
Plus-values réalisées	6 859	21 535
Plus-values/ (moins-values) latentes	(9 791)	19 657
Total partiel: produit brut des placements	57 097	170 065
Revenus des prêts sur titres	455	463
Frais de garde et de gestion	(3 014)	(5 457)
Provision pour impôts	(591)	(1 131)
Produit net des placements	54 757	163 940

41. Une fois pris en compte les frais de garde et de gestion, le taux de rendement global du portefeuille pour le premier semestre de 1998 a été de 2,56% (annualisé à 5,12%) contre 7,54% en 1997.

42. La performance du portefeuille géré par le FIDA et par les gestionnaires extérieurs (revenu fixe et titres) se mesure par rapport à des taux de référence autonomes prédéfinis qui indiquent le rendement que l'on pourrait attendre d'une gestion passive d'un segment donné du marché. On trouvera au tableau 2 une comparaison entre le rendement de chacun des grands éléments du portefeuille et le rendement de référence. On verra que, pour le premier semestre de 1998, la performance du portefeuille a été inférieure de huit points de base au taux de référence (alors qu'il lui était supérieur de 47 points de base en 1997).

Tableau 2: Performance pour le premier semestre de 1998 comparée au taux de référence

Portefeuille	Taux de rendement du portefeuille %	Taux de rendement de référence %	Surperformance (sous-performance) en points de base
Portefeuille sous gestion interne	2,50	2,50	-
Portefeuille sous gestion externe (revenu fixe)	4,77	4,52	25
Total revenu fixe	4,20	3,99	21
Valeurs (Japon)	4,11	4,71	(60)
Valeurs (Asie et Australasie excepté Japon)	(13,47)	(15,07)	160
Valeurs (marchés émergents)	(22,52)	(15,46)	(706)
Total valeurs	(11,09)	(8,71)	(238)
Taux de rendement brut de l'ensemble des portefeuilles	2,71	2,79	(8)
Moins: frais de gestion, etc.	(0,15)	(0,15)	-
Taux de rendement net de l'ensemble du portefeuille	2,56	2,64	(8)

43. Outre les taux de référence figurant au tableau 2 ci-dessus, qui ont servi à mesurer la performance de la Trésorerie du FIDA et des gestionnaires extérieurs dans divers cas de figure, le Fonds utilise également un taux de référence qui fixe le seuil de rentabilité globale attendu du portefeuille de placements. Ce taux est entièrement calculé à partir d'instruments libellés dans les monnaies constitutives du panier de DTS, et sert à mesurer à la fois les résultats d'une gestion active et de la diversification du portefeuille en actifs libellés en monnaies autres que les monnaies constitutives du panier de DTS. On verra au tableau 3 les rendements de référence en DTS pour le premier semestre de 1998.

Tableau 3: Rendements de référence en DTS pour le premier semestre de 1998

Monnaie ^{a/} (%)	Rendement du marché des obligations	Rendement du marché monétaire	Rendement composite de référence ^{b/}	
USD	43,1	4,26	2,86	3,98
DEM	18,4	4,79	1,77	4,19
JPY	15,5	2,59	0,82	2,24
FRF	10,1	4,96	1,76	4,32
GBP	12,9	5,98	3,82	5,55
DTS	100,0	4,39	2,36	3,98

^{a/} Ratios du panier servant au calcul de la valeur du DTS au 1er janvier 1998.

^{b/} Composé à 80% du rendement du marché des obligations et à 20% du rendement du marché monétaire.

44. Le taux de rendement global du portefeuille, net de frais, pour les six premiers mois de 1998 est de 2,56%, par conséquent inférieur d'environ 142 points de base au rendement de référence DTS,



en raison surtout des rendements négatifs de deux des trois marchés d'actions dans lesquels le FIDA a investi.

Portefeuille sous gestion interne

45. Le portefeuille de placements sous gestion interne a essentiellement pour objet d'assurer un niveau de liquidités suffisant pour faire face aux décaissements des prêts et des dons et aux dépenses administratives.

46. En janvier 1998, le montant du portefeuille sous gestion interne a été réduit de 100 000 USD qui ont été transférés au mandat de gestion des valeurs de marchés émergents, tandis qu'en mai 1998, un montant de 60 000 USD a été retiré du portefeuille de revenu fixe sous gestion extérieure pour faire face aux décaissements attendus. La totalité des mouvements du portefeuille sous gestion interne apparaît au tableau 4.

Tableau 4: Espèces et placements en gestion interne
(équivalent en milliers de USD)

	6 mois arrêtés au 30 juin 1998	12 mois arrêtés au 31 décembre 1997
Solde d'ouverture	188 015	398 858
Confié aux gestionnaires extérieurs	(40 000)	(183 584)
Autres sorties nettes	(61 976)	(45 338)
Intérêts perçus	2 910	18 226
Plus-values réalisées	-	1 237
Mouvements de change	(395)	(1 384)
Solde de clôture	88 554	188 015

47. Comme on l'a vu au tableau 2, le taux de rendement du portefeuille sous gestion interne a été de 2,5% pour le premier semestre de 1998, le taux de rendement de référence composite étant également de 2,5%.

Portefeuille sous gestion extérieure (valeurs à revenu fixe)

48. Pendant la période de six mois prenant fin le 30 juin 1998, on a procédé à un retrait d'un montant de 60 000 000 USD au portefeuille de valeurs à revenu fixe sous gestion extérieure. Cette somme a été transférée sur le portefeuille sous gestion interne pour augmenter les liquidités en vue des décaissements des prêts et des dons. La totalité des mouvements du portefeuille de valeurs à revenu fixe sous gestion extérieure figure au tableau 5.

**Tableau 5: Mouvements des placements sous gestion extérieure - valeurs à revenu fixe**
(équivalent en milliers de USD)

	6 mois arrêtés au 30 juin 1998	12 mois arrêtés au 31 décembre 1997
Solde d'ouverture	1 795 698	1 783 365
Retrait	(60 000)	-
Intérêts perçus	53 696	110 208
Plus-values/moins-values réalisées	10 484	20 256
Plus-values/moins-values latentes	20 554	28 823
Mouvements de change	(8 110)	(146 954)
Solde de clôture	1 812 332	1 795 698

49. Comme l'indique le tableau 2, le taux de rendement du portefeuille de valeurs à revenu fixe sous gestion extérieure pour le premier semestre de 1998 était de 4,77% contre 4,52% pour le taux de référence, soit une surperformance de 25 points de base. Ce résultat est imputable à la sur-représentation des placements sur les marchés à rendement élevé comme ceux du Danemark, du Royaume-Uni et de la Suède, et à la sous-représentation des placements en Australie et au Japon. En outre, comme le montre le tableau 6, la durée du portefeuille était supérieure à celle de référence. Les gestionnaires ont pu ainsi tirer parti de la reprise des marchés obligataires pendant la période considérée.

Tableau 6: Durée du portefeuille de valeurs à revenu fixe sous gestion extérieure
(années)

	30 juin 1998	31 décembre 1997
Duration du portefeuille	5,72	5,18
Duration de référence	5,66	5,43

50. Aucun des gestionnaires extérieurs responsables des valeurs à revenu fixe n'a eu recours aux contrats à terme et aux options pendant le premier semestre de 1998, et au 30 juin 1998 il n'y avait aucun contrat en cours.

Portefeuille sous gestion extérieure (actions)

51. Dans le cadre du programme de diversification, deux mandats de placements en actions ont été financés en 1997, à savoir un mandat relatif aux actions japonaises se chiffrant à 12 500 000 000 de JPY, soit l'équivalent de 103 584 000 USD au 22 octobre 1997, date de début du mandat, et un mandat relatif aux placements en Asie et Australasie (Japon excepté) pour un montant de 80 000 000 de USD au 1^{er} décembre 1997 (date de début du mandat). Un autre mandat de placement en actions sur les marchés émergents, se chiffrant à 100 millions de USD au début du mandat, a été financé le 21 janvier 1998.

52. Au cours du premier semestre de 1998, le portefeuille d'actions japonaises a enregistré un taux de rendement positif mais, malgré des résultats prometteurs au premier trimestre de 1998, le portefeuille de placements en Asie et Australasie (Japon excepté) et celui des marchés émergents ont enregistré des pertes au cours du deuxième trimestre de 1998. La totalité des mouvements du portefeuille d'actions sous gestion extérieure figure au tableau 7.

Tableau 7: Mouvements des placements sous gestion extérieure - actions
(équivalent en milliers de USD)

	Japon	Asie et Australasie (Japon excepté)	Marchés émergents	Total 6 mois arrêtés au 30 juin 1998	12 mois au 31 décembre 1997
Solde d'ouverture	87 923	79 094	-	167 017	-
Nouvelle affectation	-	-	100 000	100 000	183 584
Intérêts perçus	-	473	754	1 227	345
Dividendes	407	898	1 701	3 006	94
Plus-values (moins-values) réalisées	473	(935)	(3 163)	(3 625)	42
Plus-values (moins-values) latentes	2 552	(11 088)	(21 809)	(30 345)	(9 166)
Pertes de change	(5 603)	(2 790)	(4 509)	(12 902)	(7 882)
Total	85 752	65 652	72 974	224 378	167 017

53. Comme indiqué au tableau 2 plus haut, le gestionnaire du portefeuille d'Asie et d'Australasie (Japon excepté) a obtenu des résultats supérieurs au niveau de référence, tandis que les gestionnaires des portefeuilles d'actions japonaises et d'actions des marchés émergents ont obtenu des résultats inférieurs à leurs niveaux de référence respectifs. Cette sous-performance est due à la forte proportion des achats à des prix de solde sur des marchés en difficulté, achats qui offrent de bonnes perspectives de plus-value une fois les pays en question sortis de la crise.

54. Pendant le premier semestre de 1998, le recours aux contrats à terme et aux options par les gestionnaires extérieurs des portefeuilles d'actions a été limité. Seul l'un d'entre eux (responsable du mandat pour l'Asie et l'Australasie (Japon excepté)) a eu recours aux contrats à terme à deux reprises pour des opérations de couverture. Des précisions sur l'utilisation des contrats à terme sont données à l'annexe X.

IV. COMPOSITION DU PORTEFEUILLE

Généralités

55. Au 30 juin 1998, le portefeuille de placements du FIDA se chiffrait à l'équivalent de 2 125 254 000 USD (contre l'équivalent de 2 150 730 000 USD au 31 décembre 1997), compte non tenu des montants soumis à restriction fournis par des donateurs au titre de projets et d'activités spécifiques du FIDA.

56. Au cours du premier semestre de 1998, avant prise en compte des effets des mouvements dus aux taux de change, le montant du portefeuille de placements avait donc diminué de l'équivalent de 4 069 000 USD (en 1997, il avait augmenté de l'équivalent de 124 727 000 USD). On trouvera à l'annexe XI une analyse détaillée des flux de trésorerie, qui sont résumés au tableau 8.

Tableau 8: Analyse des flux de trésorerie
(équivalent en milliers de USD)

	Pour les 6 mois arrêtés au 30 juin 1998	Pour les 12 mois arrêtés au 31 décembre 1997
Solde d'ouverture	2 150 730	2 182 223
Produit des placements	54 757	163 940
Autres rentrées	119 050	299 375
Sorties	(177 876)	(338 588)
Augmentation/(diminution) avant ajustement de change	(4 069)	124 727
Mouvements de change	(21 407)	(156 220)
Solde de clôture	2 125 254	2 150 730

Composition du portefeuille par type de mandat et d'instrument

57. Le portefeuille du FIDA comporte trois sections principales selon le type de mandat concerné:
- a) Un portefeuille de liquidités, dont la gestion est assurée par la trésorerie du FIDA. Au 30 juin 1998, ce portefeuille se composait d'instruments à court terme, notamment des dépôts à vue et des dépôts à terme, détenus en attendant les décaissements au titre des dépenses administratives ainsi que des prêts et des dons de la période à venir.
 - b) Un portefeuille de valeurs à revenu fixe, dont la gestion a été confiée depuis 1994 à un certain nombre de gestionnaires extérieurs en application des directives arrêtées par le Fonds. Les instruments de placements de ce portefeuille sont des obligations émises par des États souverains et institutions internationales de développement et des dépôts à vue associés à des dépôts à terme utilisés pour couvrir les dépenses de fonctionnement.

- c) Un portefeuille de placements en actions, dont la gestion, au 30 juin 1998, était confiée à trois gestionnaires extérieurs opérant conformément aux directives arrêtées par le Fonds en matière de placements.

58. On trouvera au tableau 9 une analyse des instruments qui composent chacune des principales sections du portefeuille au 30 juin 1998.

**Tableau 9: Composition du portefeuille par type de mandat et par instrument
au 30 juin 1998**
(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille sous mandat de gestion interne	Portefeuille sous mandat de gestion extérieure (valeurs à revenu fixe)	Portefeuille sous mandat de gestion extérieure (actions)	Total du portefeuille de placements
Liquidités	36 905	29 093	25 081	91 079
Dépôts à terme	48 652	162 397	2 067	213 116
Bons du Trésor	1 677	-	-	1 677
Obligations	-	1 709 806	60	1 709 866
Actions	-	-	195 361	195 361
Opérations non régliées	-	(123 600)	1 213	(122 387)
Intérêts à recevoir	244	34 626	-	34 870
Dividendes à recevoir	-	-	596	596
Monnaies non convertibles	1 076	-	-	1 076
Total	88 554	1 812 322	224 378	2 125 254
Pourcentage	4,2	85,3	10,5	100,0

59. On trouvera à l'annexe XII une analyse de la composition du portefeuille global donnant de plus amples renseignements sur les opérations non réglées, etc., ainsi que les chiffres du 31 décembre 1997 pour comparaison.

Composition du portefeuille d'actions

60. La composition du portefeuille de placements en actions par secteur au 30 juin 1998 est indiquée à l'annexe XIII. Au 30 juin 1998, le montant des placements en actions s'élevait à l'équivalent de 195 361 000 USD (contre 108 748 000 USD au 31 décembre 1997), répartis sur quelque 319 titres différents libellés dans 16 monnaies, comme indiqué à l'annexe XIV.

Composition du portefeuille par monnaie

61. La plupart des engagements du FIDA sont libellés en DTS. En conséquence, la majorité des avoirs du FIDA sont composés de manière à ce que, dans la mesure du possible, les engagements au titre de prêts et dons libellés en DTS et non décaissés soient couverts par des avoirs libellés dans les monnaies constitutives du DTS, et dans des proportions correspondant au poids relatif de ces monnaies dans le panier du DTS. De même, la Réserve générale et les engagements relatifs aux dons libellés en dollars des États-Unis sont couverts par des avoirs libellés en dollars des États-Unis.

62. Le Conseil d'administration du FMI examine la composition du panier du DTS tous les cinq ans de manière à déterminer les monnaies qui devraient en faire partie et le coefficient de pondération à appliquer à chacune d'elles à la date de la repondération du panier.

63. Le plus récent de ces examens a eu lieu en septembre 1995 et les coefficients de pondération ont été fixés pour chacune des cinq monnaies constitutives du panier, lesquels ont été appliqués pour repondérer le panier du DTS au 1^{er} janvier 1996. Le nombre d'unités de chaque monnaie permettant l'évaluation du DTS au cours de la période quinquennale allant du 1^{er} janvier 1996 au 31 décembre 2000 a été fixé sur la base des coefficients de pondération arrêtés et des taux de change en vigueur au 31 décembre 1995.

64. Les taux de change applicables à chaque monnaie varient dans le temps et, par conséquent, en termes de valeur, le rapport entre les diverses monnaies constitutives du panier tend à s'écarter sensiblement des coefficients de pondération déterminés au moment de chaque réévaluation du panier, ainsi qu'il est indiqué au tableau 10.

Tableau 10: Nombre d'unités et coefficients de pondération applicables au panier du DTS

Monnaie	1er janvier 1996			30 juin 1998		
	Nombre d'unités	Valeur en USD	Coefficient de pondération	Nombre d'unités	Valeur en USD	%
USD	0,582	0,582	39,0	0,582	0,582	437
DEM	0,446	0,311	21,0	0,446	0,247	18,5
JPY	27,200	0,264	18,0	27,200	0,194	14,5
FRF	0,813	0,165	11,0	0,813	0,133	10,0
GBP	0,105	0,165	11,0	0,105	0,175	13,3
Total		1,487	100,0		1,331	100,0



65. En application du Traité de Maastricht, 11 pays membres de l'Union européenne ont rempli les conditions requises et ont décidé de participer à l'Union monétaire à partir du 1er janvier 1999.

66. Étant donné que l'Union monétaire entrera en vigueur au début de la quatrième année du cycle quinquennal pour lequel est arrêtée la composition du panier du DTS, il est probable que le FMI fusionnera les allocations concernant le deutsche mark et le franc français (qui, au 30 juin 1998, représentaient 28,5% de la valeur du panier du DTS), et attribuera à l'euro le coefficient de pondération cumulé correspondant à ces deux monnaies.

67. De 1999 à 2000, le FMI devra examiner les diverses options envisageables en ce qui concerne l'avenir du panier du DTS, dont l'une pourrait être un DTS basé sur trois monnaies, l'euro, le yen japonais et le dollar des États-Unis, une autre possibilité pouvant être un panier composé d'un plus grand nombre de monnaies.

68. À la fin de 1997, la convergence des marchés obligataires pour les monnaies européennes qui devaient le plus probablement fusionner en 1999 était dans l'ensemble réalisée. Pour que le poids des placements libellés dans les monnaies de la zone euro ne soit pas trop important, les procédures d'équilibrage entre les monnaies ont été modifiées pour inclure neuf monnaies européennes de plus dans la part du DTS allouée au deutsche mark et au franc français, à savoir le shilling autrichien, le franc belge, le mark finlandais, la livre irlandaise, la lire italienne, le franc luxembourgeois, la couronne néerlandaise, l'escudo portugais et la peseta espagnole. Par ailleurs, l'unité monétaire européenne (ECU) sera remplacée par l'euro le 1er janvier 1999 et, en conséquence, les placements libellés en ECU ont été intégrés aux avoirs libellés dans les 11 monnaies de la zone euro.

69. Au 30 juin 1998, les avoirs en espèces, en placements, en billets à ordre et en montants à recevoir des contribuants au titre de la Quatrième reconstitution s'élevaient à l'équivalent de 2 758 270 000 USD. On trouvera à l'annexe XIV la composition par monnaie des encaisses et des placements, et à l'annexe XV la composition globale des avoirs, billets à ordre et montants à recevoir compris. La liste des codes des monnaies utilisés aux annexes XIV et XV figure à l'annexe XVI. Le tableau 11 indique la correspondance entre les avoirs du Fonds et la composition par monnaie du panier du DTS au 30 juin 1998.

Tableau 11: Correspondance entre la composition des avoirs du Fonds et la composition du panier du DTS au 30 juin 1998
(équivalent en milliers de USD)

Monnaie	Portefeuille de placements billets à ordre et contributions à recevoir	À déduire: engagements en USD ^{a/}	Avoirs soumis à couverture en DTS		Composition du panier du DTS %
			Quantité	%	
USD	1 153 095	(142 400)	1 010 695	46,3	43,7
JPY	273 299		273 299	12,5	14,5
GBP	280 151		280 151	12,8	13,3
Monnaies de la zone euro	619 165		619 165	28,4	28,5
Total partiel	2 325 710	(142 400)	2 183 310	100,0	100,0
Autres monnaies convertibles	428 796				
Monnaies non convertibles	3 764				
Total	2 758 270				

^{a/} Soit le solde de la réserve générale (95 000 000 USD) et le solde non décaissé des dons libellés en USD (47 400 000 USD).

70. Au 30 juin 1998, les avoirs du FIDA marquaient un excédent en dollars des Etats-Unis et un déficit dans les autres monnaies comprises dans le panier du DTS, en particulier le yen japonais, ce qui s'explique par la décision de la plupart des gestionnaires de valeurs à revenu fixe de réduire la part des avoirs en obligations libellées en yens.

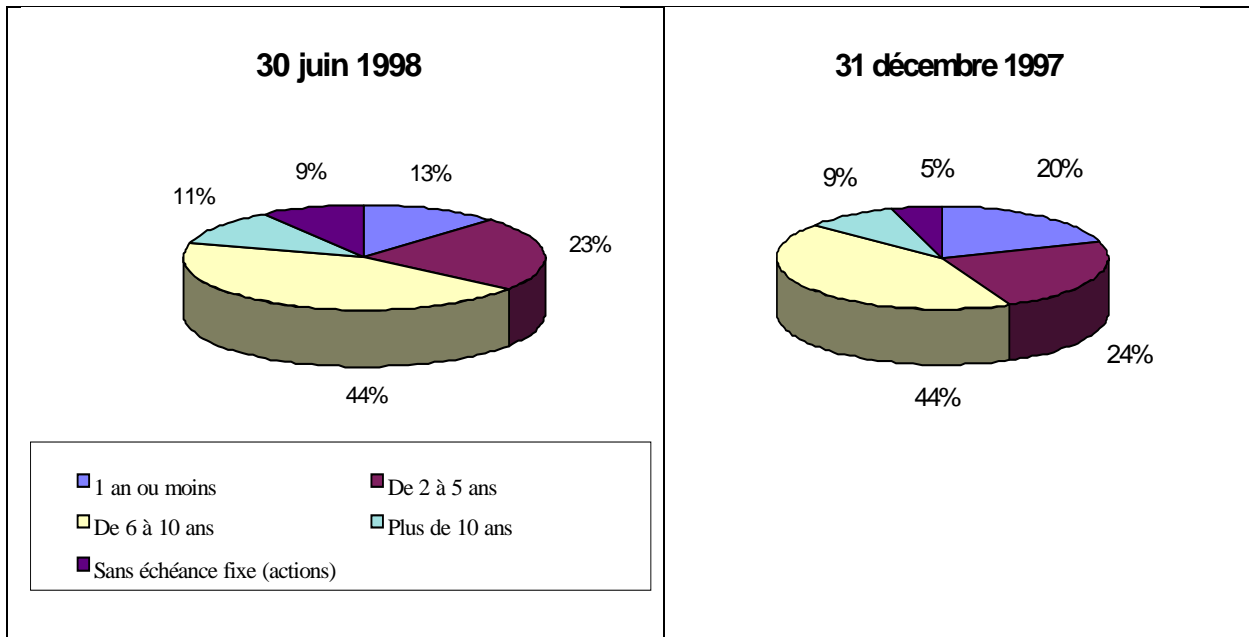
71. Au 30 juin 1998, le montant net des ressources libellées en monnaies librement convertibles disponible pour engagement s'élevait à l'équivalent de 444 762 000 USD. En ajoutant à ce montant les sommes à recevoir au titre de la Quatrième reconstitution (équivalent de 173 344 000 USD), on parvient à un total brut équivalant à 618 106 000 USD. Ce total dépasse les avoirs du FIDA en monnaies convertibles non comprises dans le panier du DTS et en monnaies de la zone euro d'un montant équivalant à 189 310 000 USD (contre l'équivalent de 194 310 000 USD au 31 décembre 1997), ce qui indique que le risque de change a été pleinement couvert.

Échéance des placements

72. On trouvera à l'annexe XVII le détail de la composition du portefeuille par échéance des placements au 30 juin 1998, la figure 1 présentant la structure des échéances du portefeuille sous forme graphique:



Figure 1: Structure des échéances du portefeuille de placements

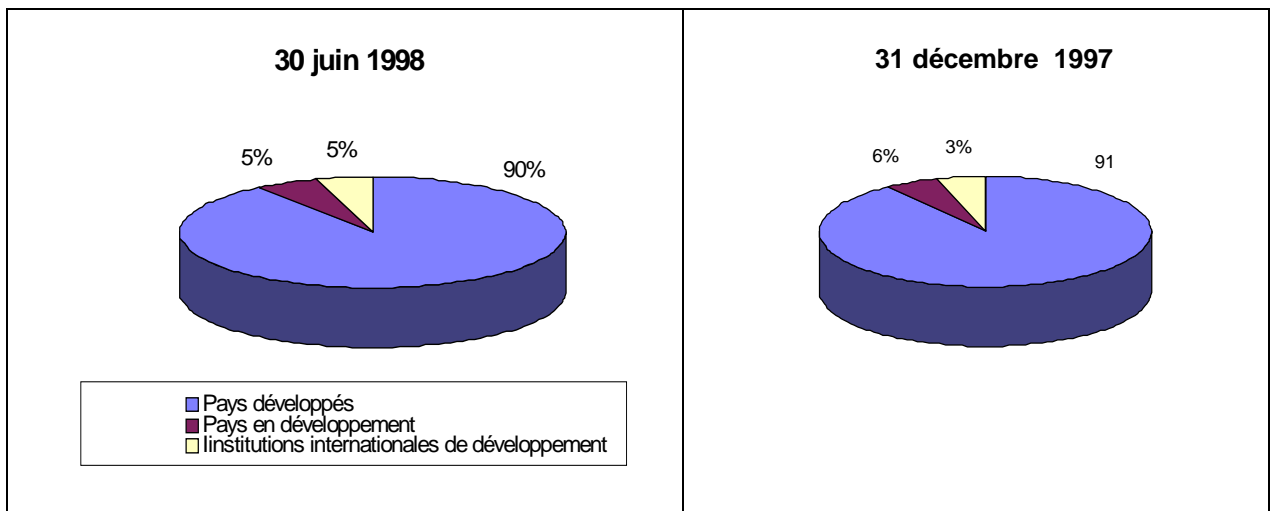


73. Au 30 juin 1998, la période moyenne restant à couvrir jusqu'à l'échéance était de 74 mois (contre 66 mois au 31 décembre 1997).

Diversification géographique

74. Le FIDA a pour usage de diversifier les investissements sur le plan géographique. Il investit dans des instruments appropriés émis par des institutions agréées de pays industrialisés et en développement, ainsi que dans des obligations émises par des institutions intergouvernementales de développement agréées. On trouvera à l'annexe XVIII la ventilation du portefeuille par instrument, la figure 2 ci-après faisant apparaître sous forme graphique la diversification du portefeuille par États membres.

Figure 2: Diversification par États membres (pourcentage)





75. Le volume global des placements dans les pays en développement et dans les institutions internationales de développement a augmenté au cours du premier semestre de 1998, ce qui est dû dans une large mesure à l'augmentation des placements sous forme d'obligations émises par des institutions intergouvernementales de développement.

V. DIVERSIFICATION DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

76. Au début de 1996, on s'est rendu compte qu'il était peu probable que le FIDA maintienne le taux de rendement moyen élevé qu'il avait obtenu tout au long de la première moitié de la décennie, s'il continuait à placer essentiellement ses fonds en obligations d'État des pays industrialisés.

77. On a noté que le rendement des dépôts à terme et des obligations d'État avait commencé à baisser car le marché ne prévoyait pas de résurgence de l'inflation.

78. En mai 1996, le FIDA a organisé un symposium sur sa politique en matière de placements, réunissant les membres du Comité consultatif des placements, les conseillers financiers du FIDA et un certain nombre de ses gestionnaires extérieurs de portefeuille. À cette occasion, le FIDA a étudié les catégories d'actifs dans lesquels il pourrait placer ses fonds pour maintenir le taux habituel de rendement de son portefeuille avec un niveau de risque acceptable. À cet égard, il a été noté que les produits les plus intéressants semblaient être les actions et les obligations de sociétés ainsi que les obligations d'État des marchés émergents.

79. Par la suite, une étude a été effectuée pour comparer la performance des marchés des actions et des obligations sur une période de 15 ans; elle comportait notamment un exercice d'optimisation visant à construire un portefeuille diversifié permettant d'atteindre le taux de rendement réel visé, soit environ 5% par an. Pour parvenir à ce résultat, il a été recommandé d'investir 45% du portefeuille en actions et 10% en obligations de sociétés, le reste du portefeuille (45%) restant composé d'obligations d'État et d'espèces.

80. À sa cinquante-neuvième session, en décembre 1996, le Conseil d'administration a examiné les conclusions de cette étude dans un document portant sur les grandes orientations et les options, dont le Conseil des gouverneurs a été également saisi à sa vingtième session.

81. La proposition relative à la diversification du portefeuille de placements a été examinée en détail par le groupe de travail de haut niveau sur les questions de fond qui s'est réuni le 19 février 1997, juste avant le Conseil des gouverneurs. Tout en reconnaissant que la gestion du portefeuille relève de l'autorité du président du FIDA, le groupe de travail a largement appuyé cette proposition en insistant sur la nécessité d'adopter une approche prudente et progressive. Le Conseil des gouverneurs et des membres du Conseil d'administration ont exprimé le même point de vue lors des discussions qu'ils ont eues ultérieurement à cet égard.

82. En consultation avec les conseillers financiers du FIDA, un programme qui prévoyait d'échelonner la diversification sur trois ans a été élaboré en mars 1997. Un montant équivalant à un milliard de USD environ, a été placé sur le marché des actions comme il est indiqué au tableau 12.



**Tableau 12 - Répartition des placements en actions du portefeuille
(équivalent en millions de USD)**

Marché	Montant
Mondial	360
Amérique du Nord	180
Europe	180
Japon	100
Marchés émergents	100
Asie et Australasie (Japon excepté)	80
Total	1 000

83. Une allocation est prévue pour des placements sur les marchés d'actions mondiaux, le reste étant réparti entre cinq zones géographiques spécifiques.

84. Un montant de 200 millions de USD a été affecté à la création d'un portefeuille de valeurs à revenu fixe, qui comprendra, outre les obligations d'État, des obligations de sociétés et des titres de créance émis sur les marchés émergents. Il a également été décidé de désigner un responsable de la gestion du risque de change lié au portefeuille de placements.

85. La mise en oeuvre du programme a démarré avec la désignation en juillet 1997 de trois gestionnaires extérieurs de placements en actions pour les mandats concernant le Japon, les marchés émergents et l'Asie et l'Australasie (Japon excepté), soit sur un montant initial de 280 millions de USD. Les trois mandats ont été financés entre le 22 octobre 1997 et le 21 janvier 1998 sur des fonds qui avaient été auparavant gérés par les services du FIDA.

86. À l'issue d'un processus de sélection rigoureux, cinq spécialistes ont été nommés en février 1998 pour gérer les placements en actions nord-américaines pour un montant total de 180 millions de USD, dont 80 millions de USD ont été débloqués le 3 août 1998.

87. Par ailleurs, deux gestionnaires ont été nommés en février 1998 pour gérer les placements diversifiés à revenu fixe libellés en dollars des États-Unis, dont le montant total s'élève à 200 millions de USD. Ces sommes ont été financées le 3 août 1998 sur le produit de la liquidation d'une partie du portefeuille de valeurs à revenu fixe sous gestion extérieure.

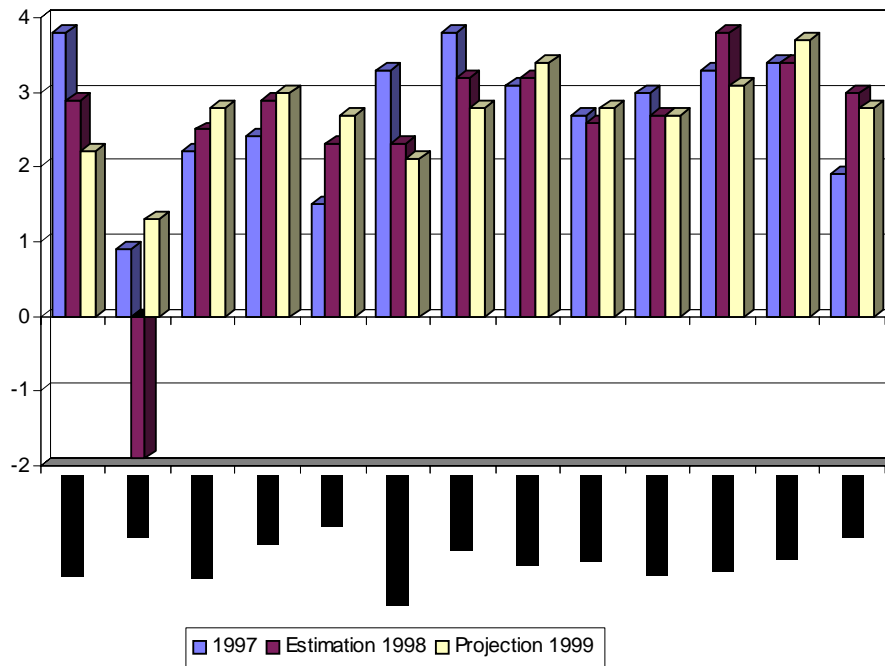
88. En mai 1998, un travail de prospection a été entrepris en vue de trouver des gestionnaires pour des placements en actions européennes et, en juin 1998, trois gestionnaires ont été désignés pour gérer un montant total équivalant à 180 millions de USD.

89. Il est prévu que le choix d'un gestionnaire pour le mandat relatif à la gestion du risque de change sera arrêté au cours du dernier trimestre de 1998, date à laquelle on commencera également à chercher des gestionnaires pour le mandat de placements en actions sur le marché mondial, le financement de ce dernier n'étant toutefois pas prévu avant 1999.

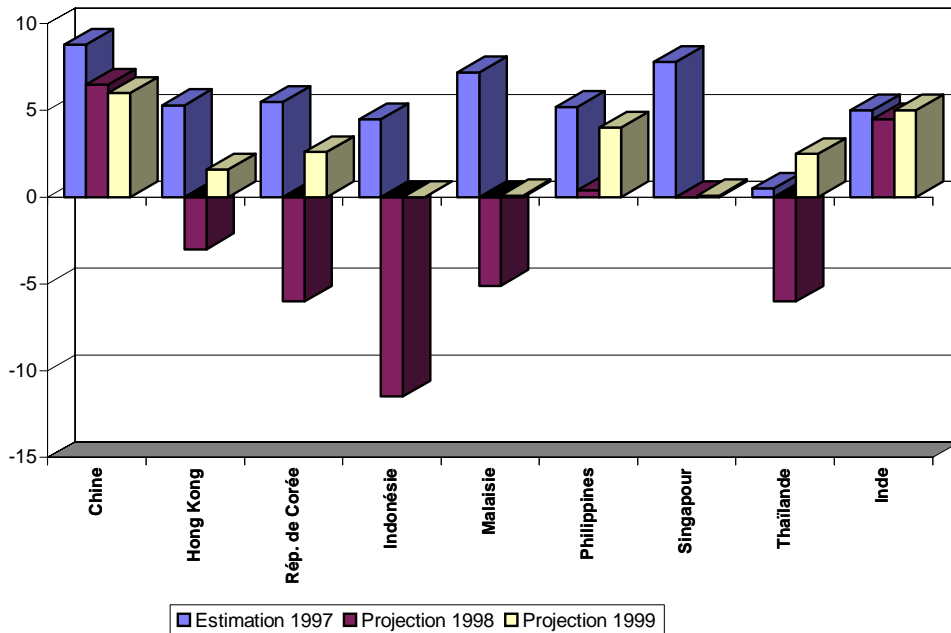
90. Des efforts sont déployés pour renforcer les capacités du Département des placements de la Trésorerie du FIDA, moyennant une formation et l'adoption de techniques améliorées de suivi.



GRAPHIQUE 1. VARIATION EN POURCENTAGE DU PIB RÉEL



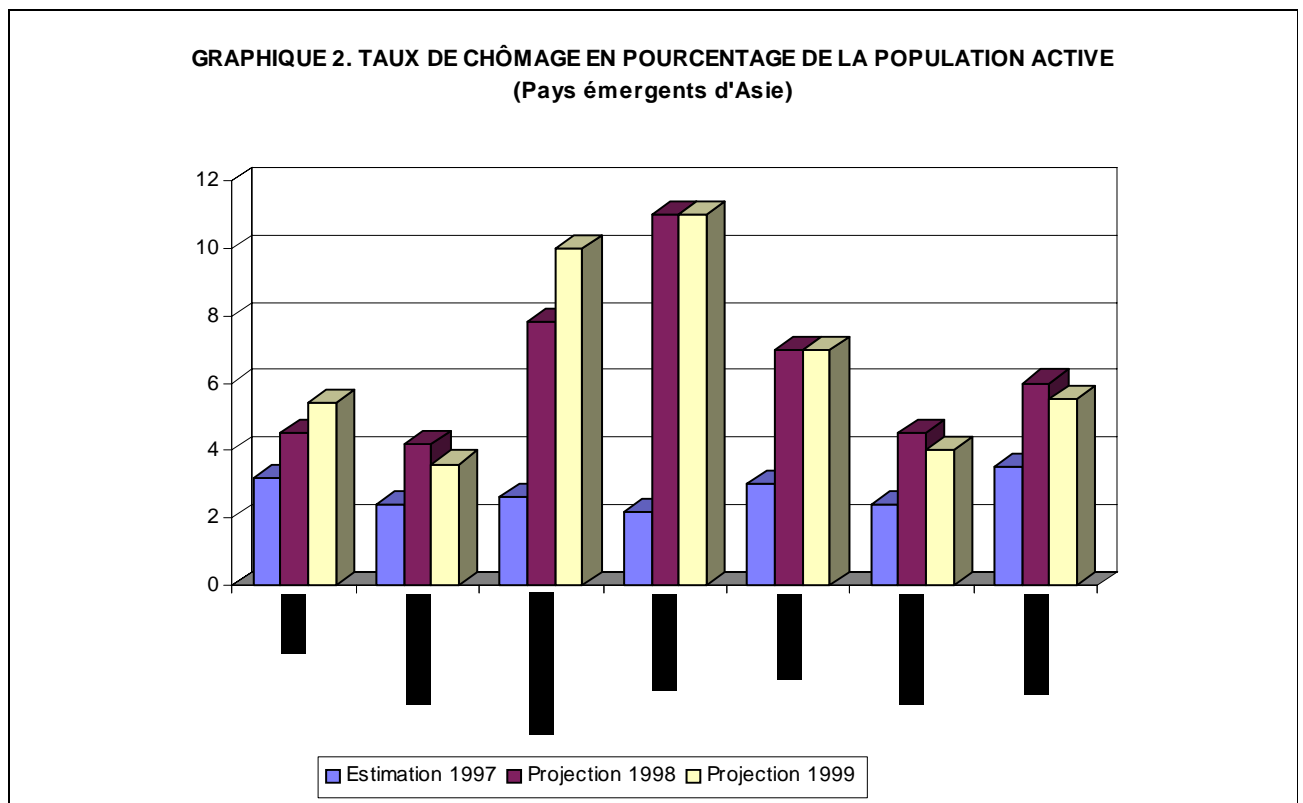
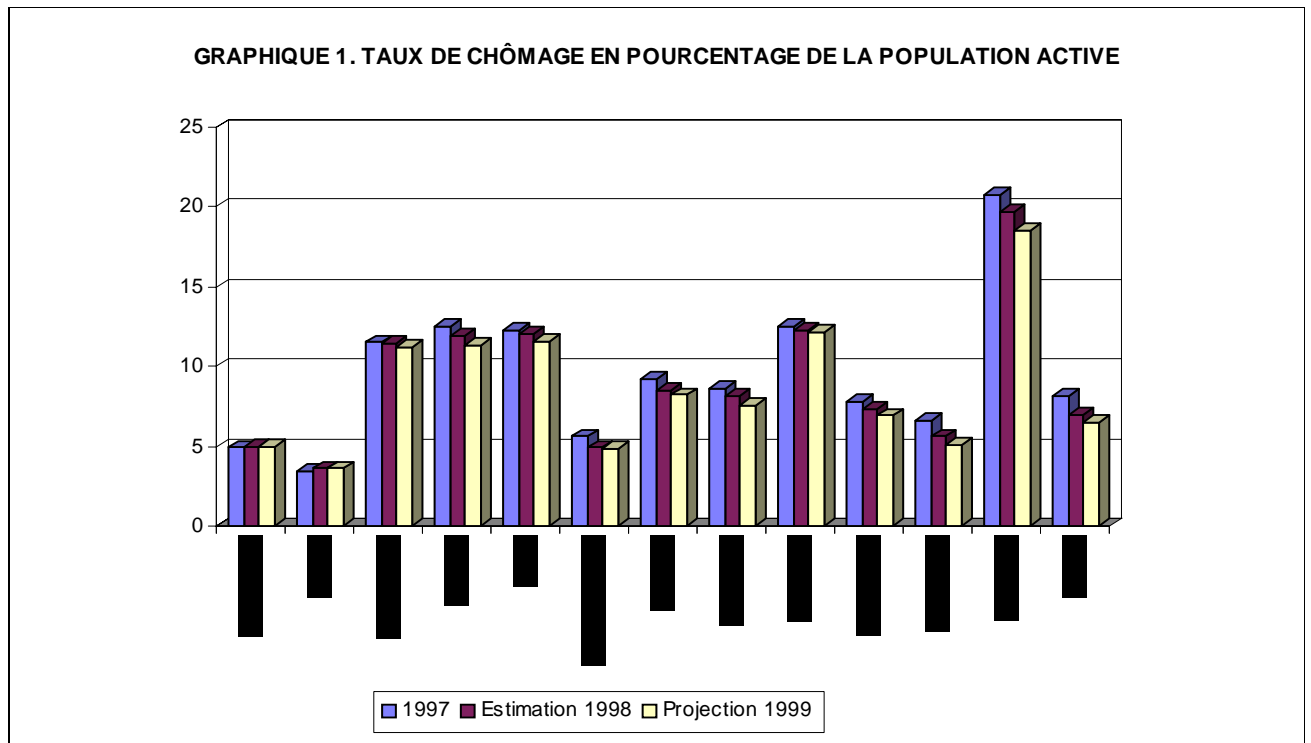
GRAPHIQUE 2. VARIATION EN POURCENTAGE DU PIB RÉEL
(Pays émergents d'Asie)



Source: FMI, J.P. Morgan



ANNEXE II



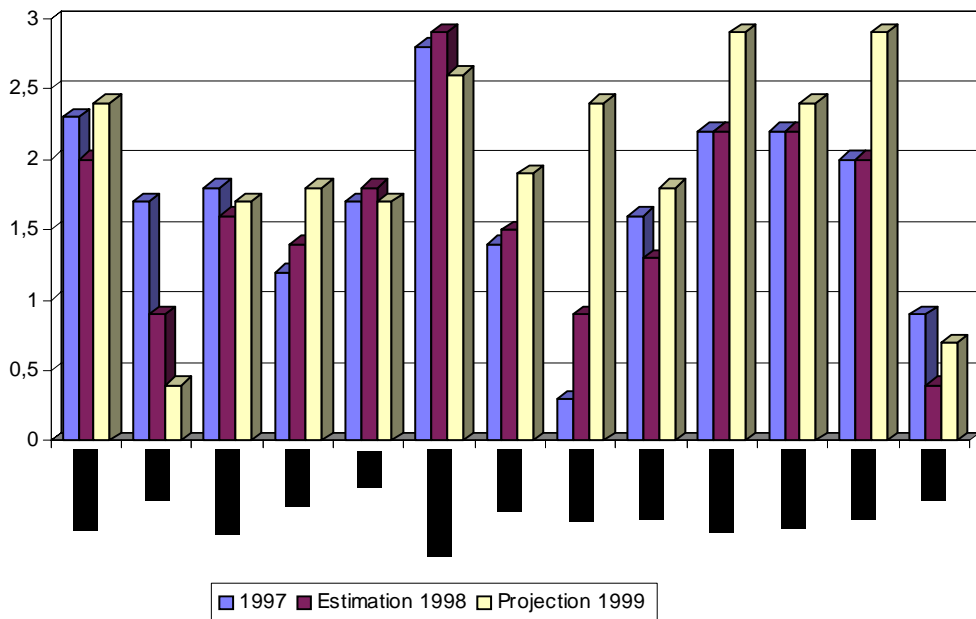
Source: FMI, J.P. Morgan



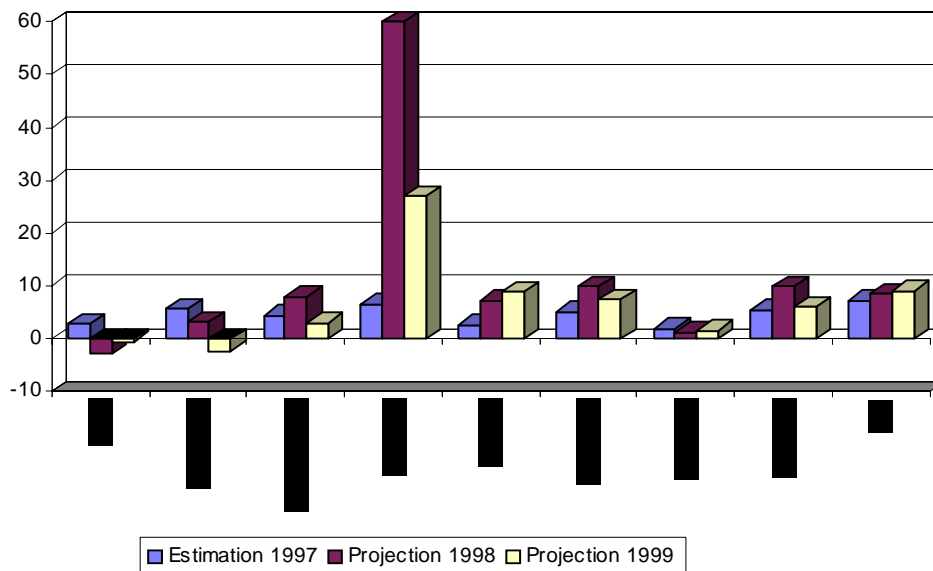


ANNEXE II

GRAPHIQUE 1. INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION - TAUX ANNUALISÉS



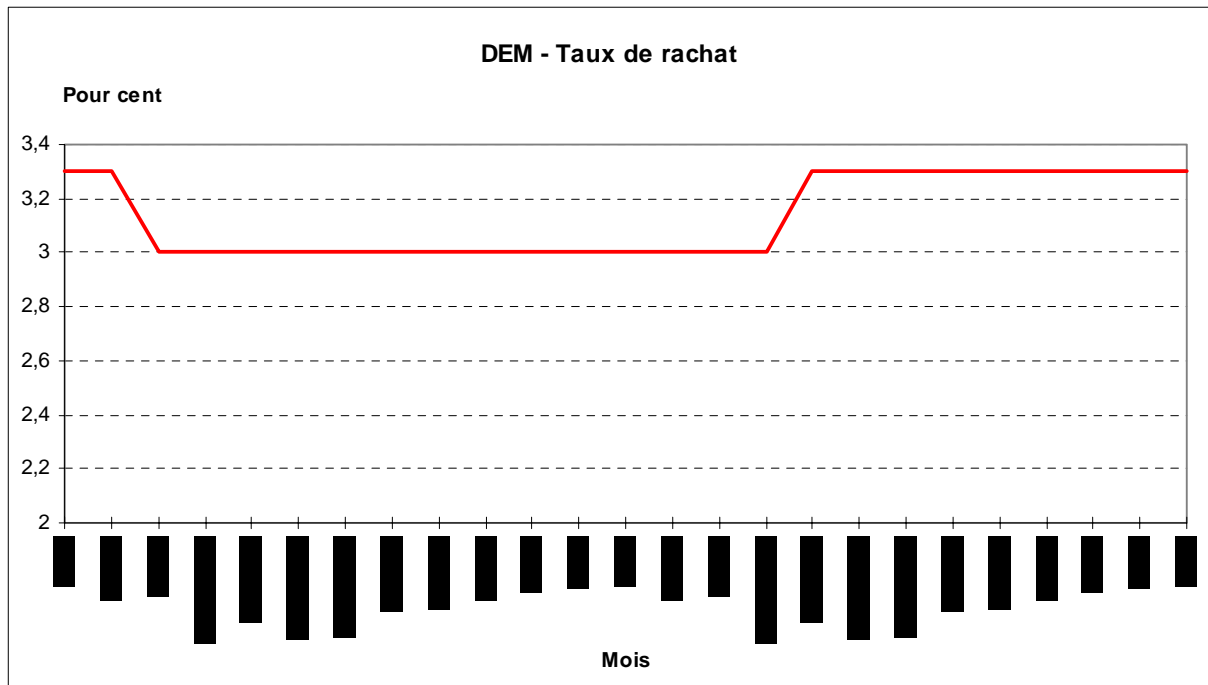
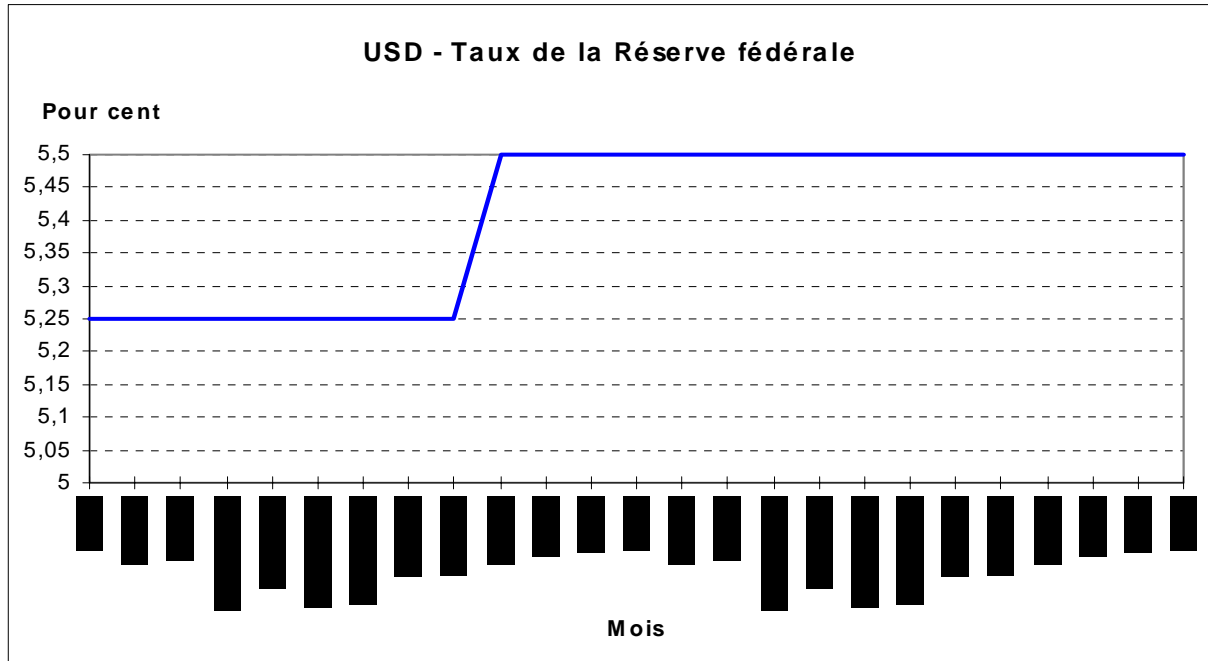
GRAPHIQUE 2. INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION - TAUX ANNUALISÉS (Pays émergents d'Asie)



Source: FMI, J.P. Morgan



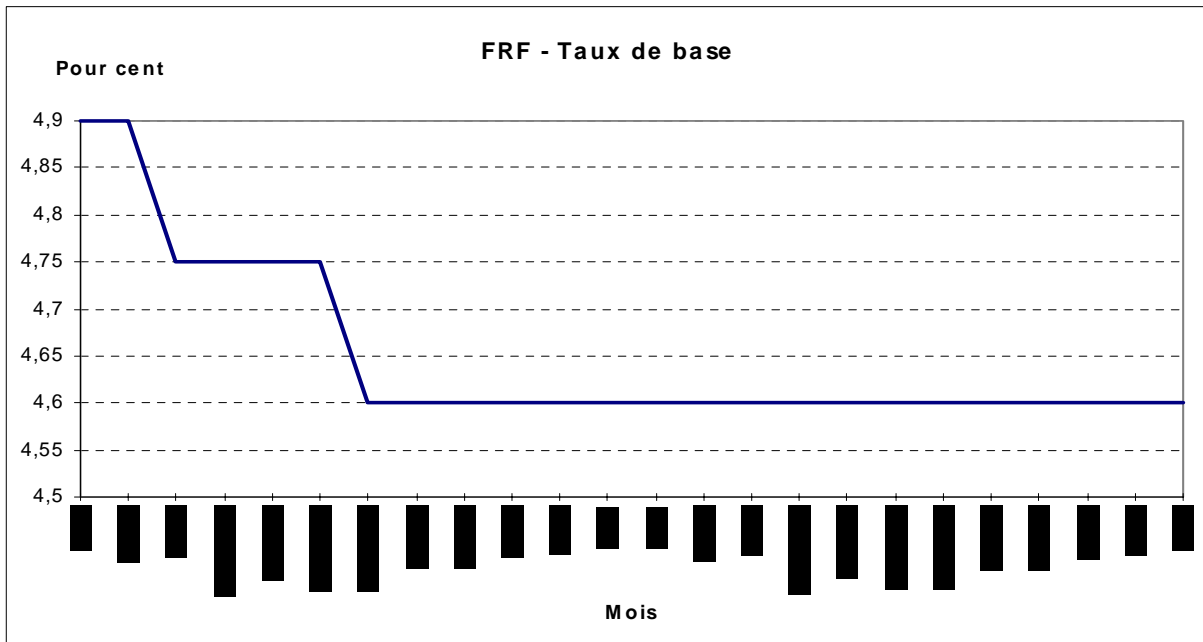
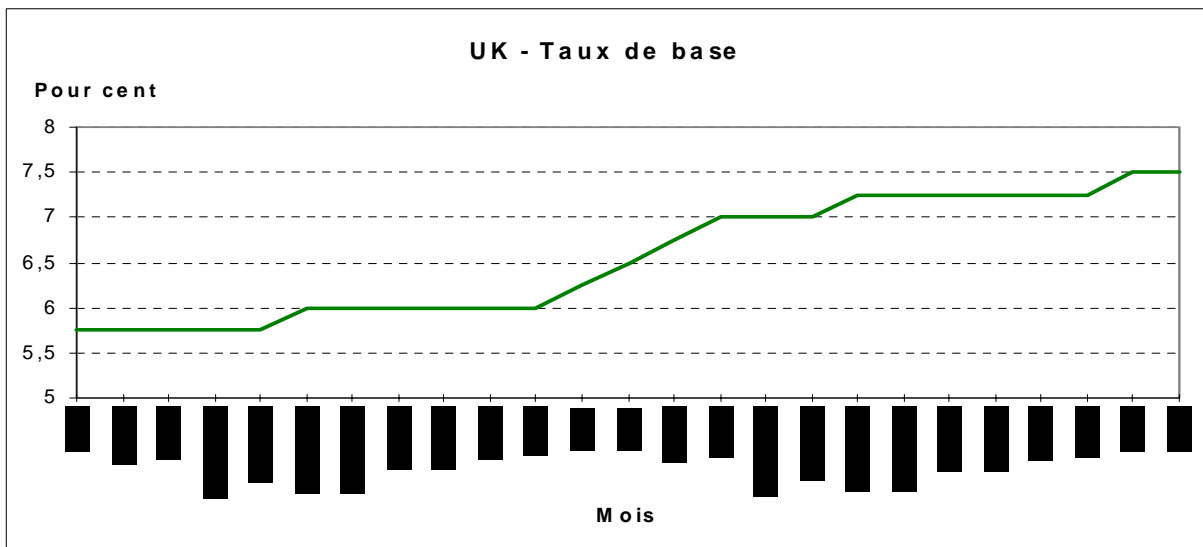
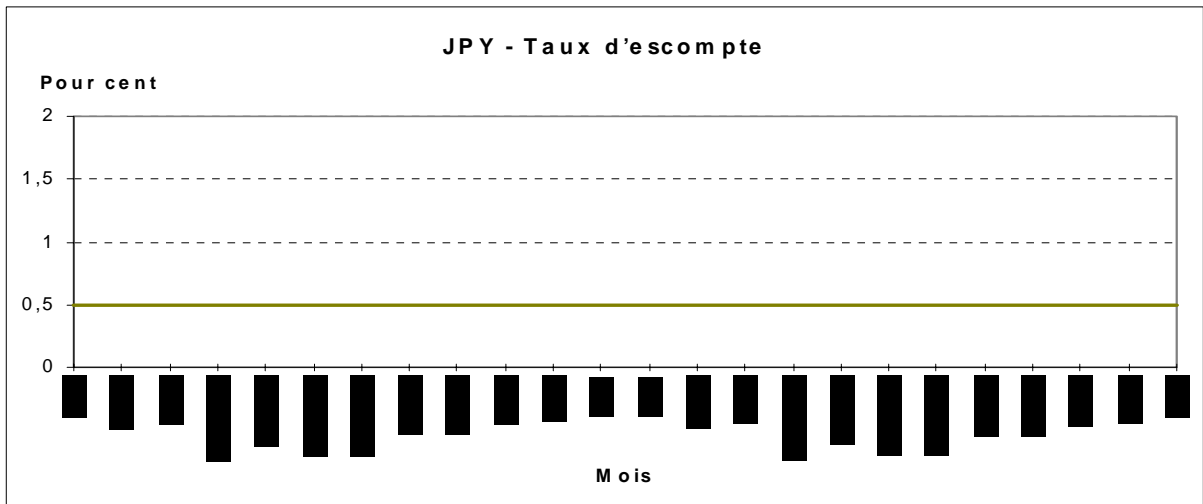
TAUX D'INTÉRÊT DES BANQUES CENTRALES ET DES AUTORITÉS MONÉTAIRES



Source: Bloomberg Information Systems



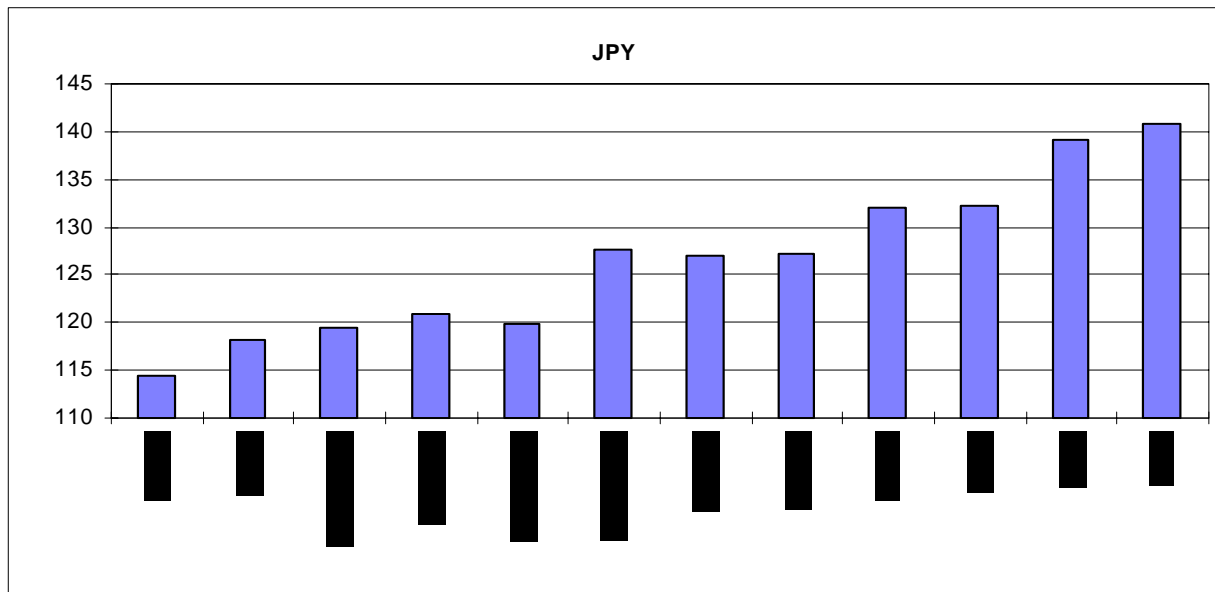
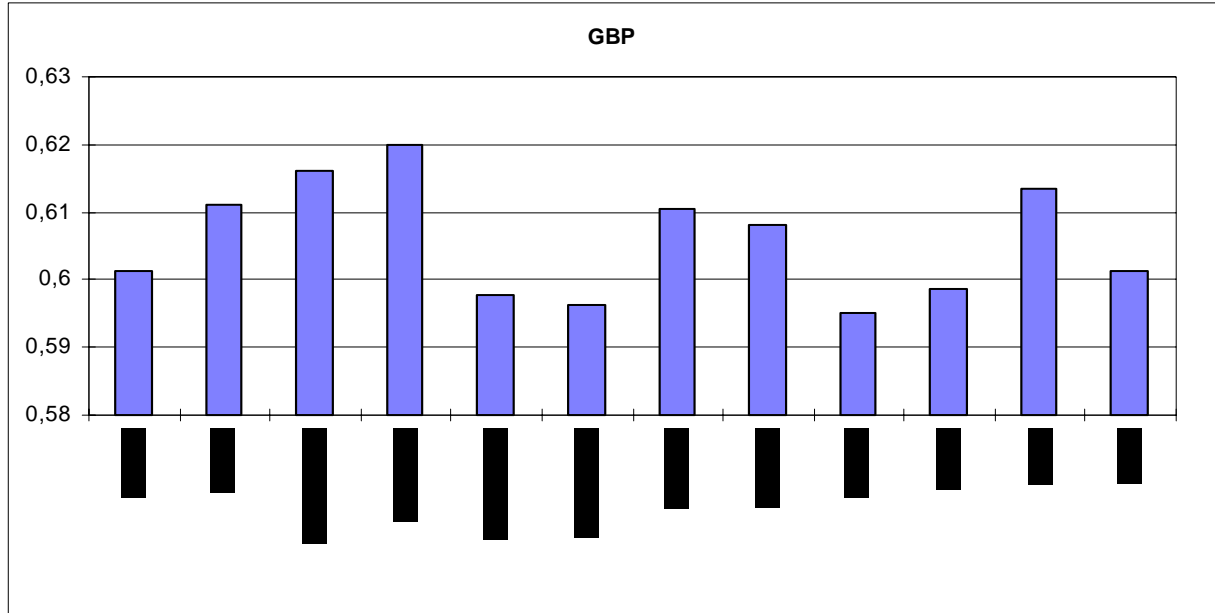
ANNEXE IV



Source: Bloomberg Information Systems



**VALEUR DU DOLLAR DES ÉTATS-UNIS AU TAUX DE CHANGE DE
FIN DE MOIS DU FMI**

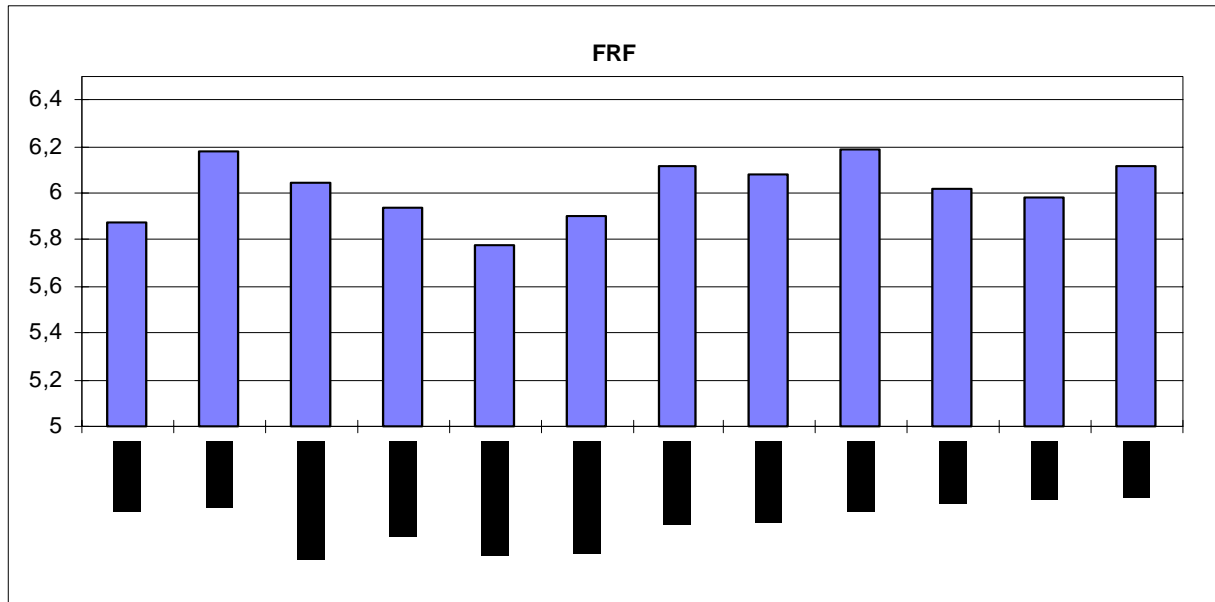
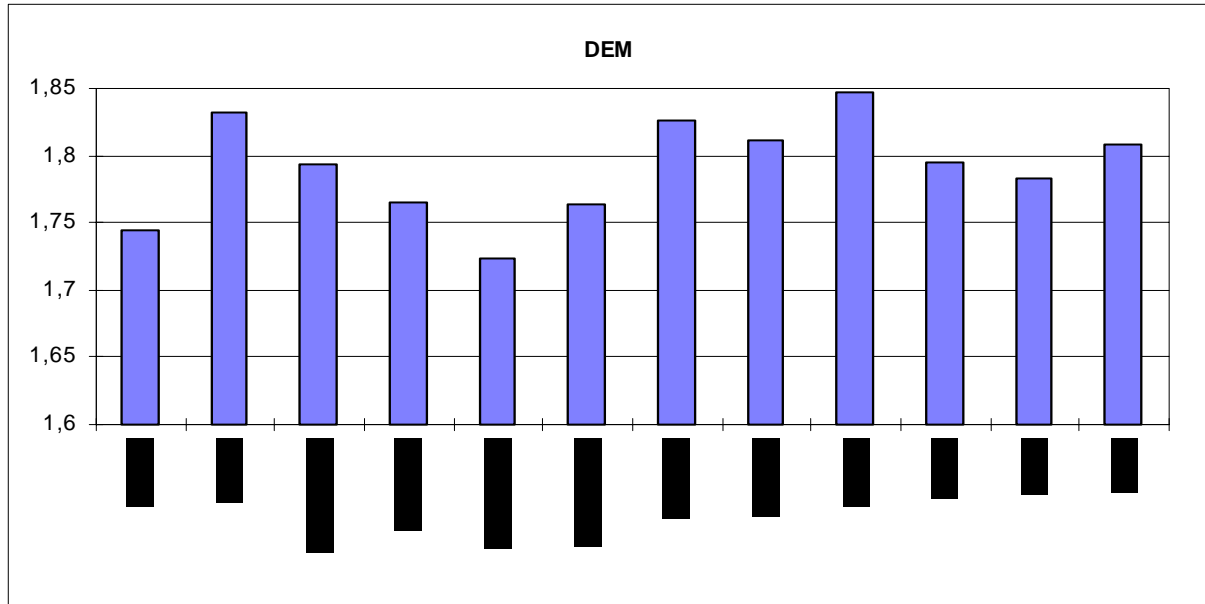


Source: FMI



ANNEXE V

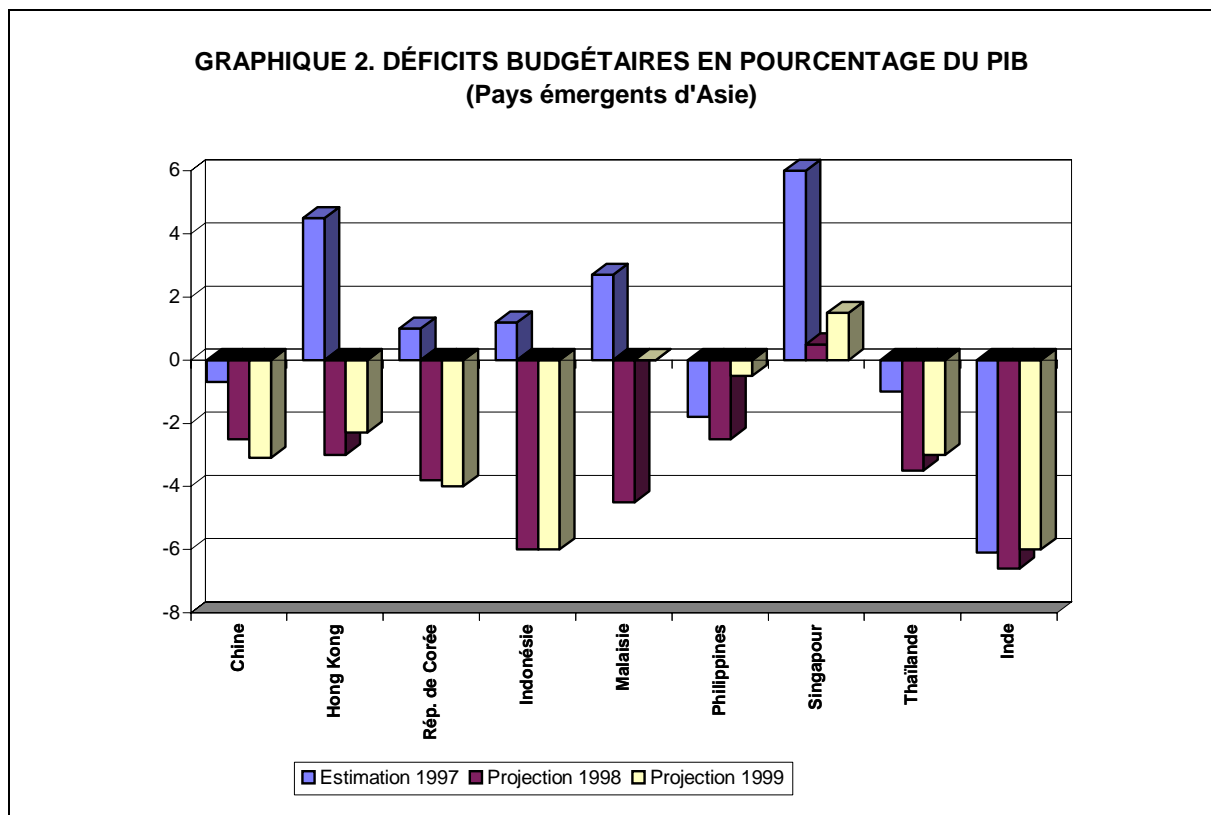
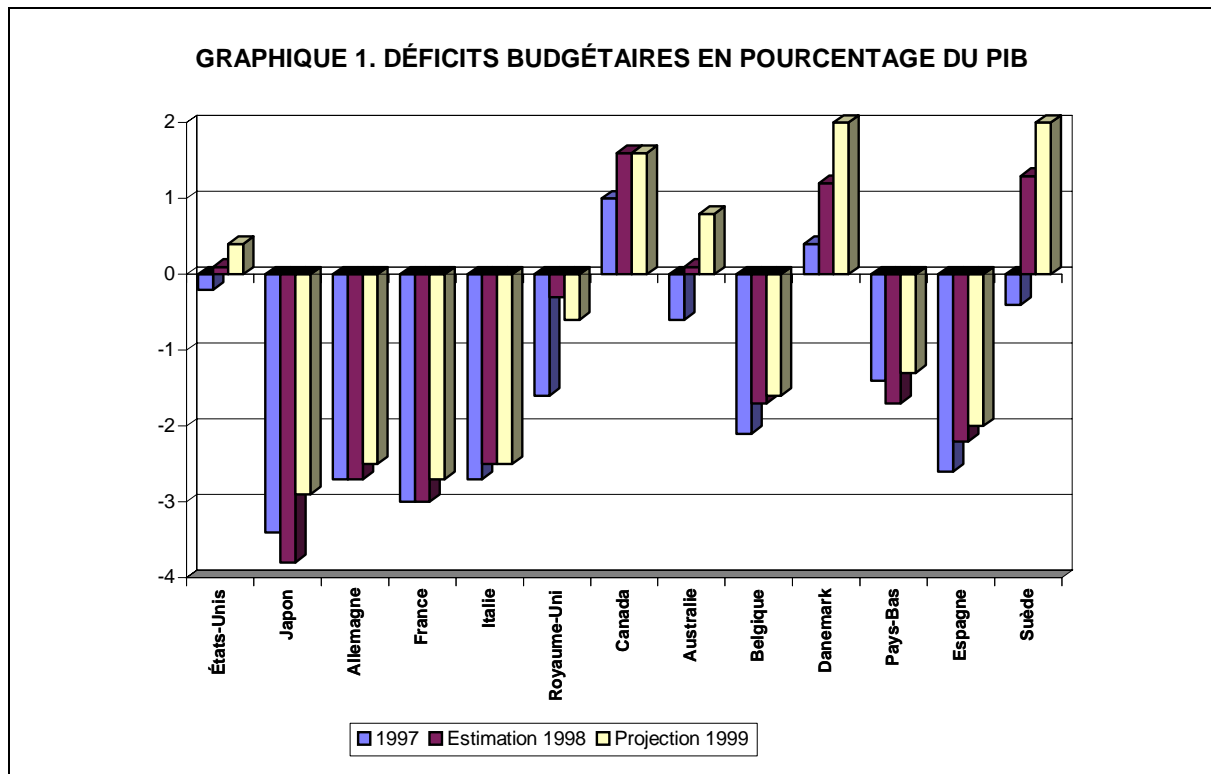
VALEUR DU DOLLAR DES ÉTATS-UNIS AU TAUX DE CHANGE DE
FIN DE MOIS DU FMI



Source: FMI



ANNEXE VI

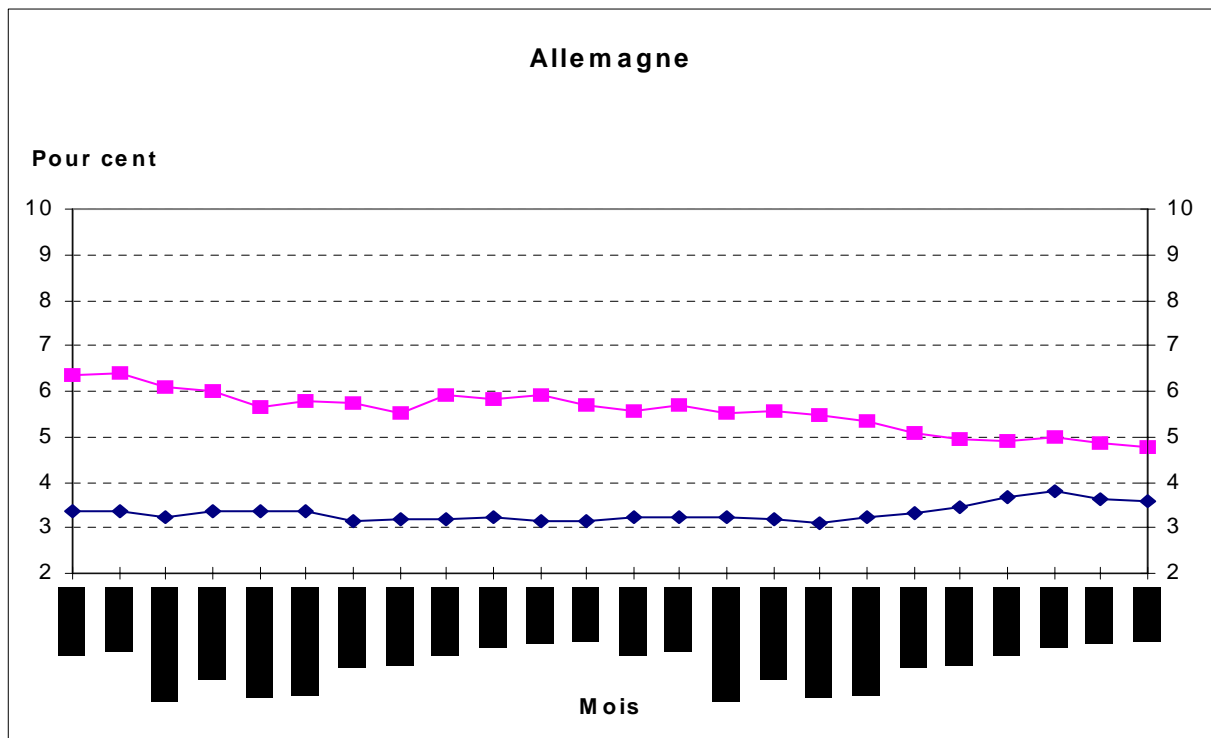
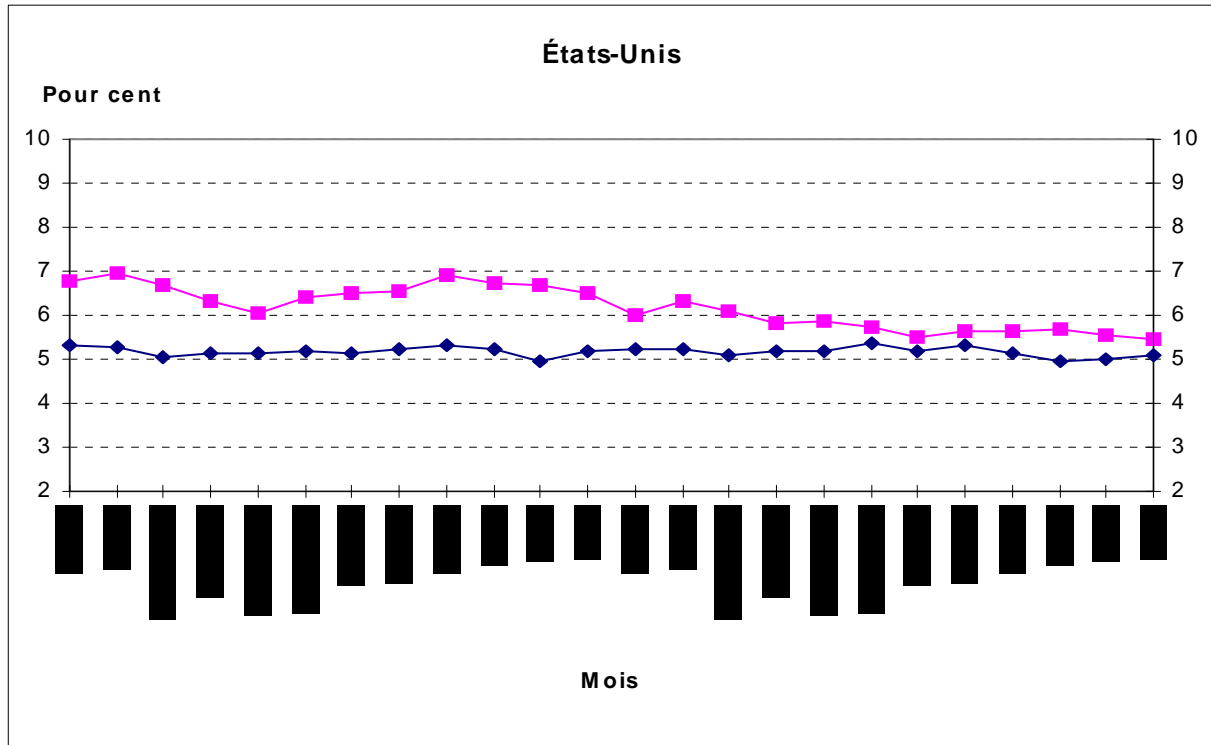


Source: FMI, J.P. Morgan



ANNEXE VI

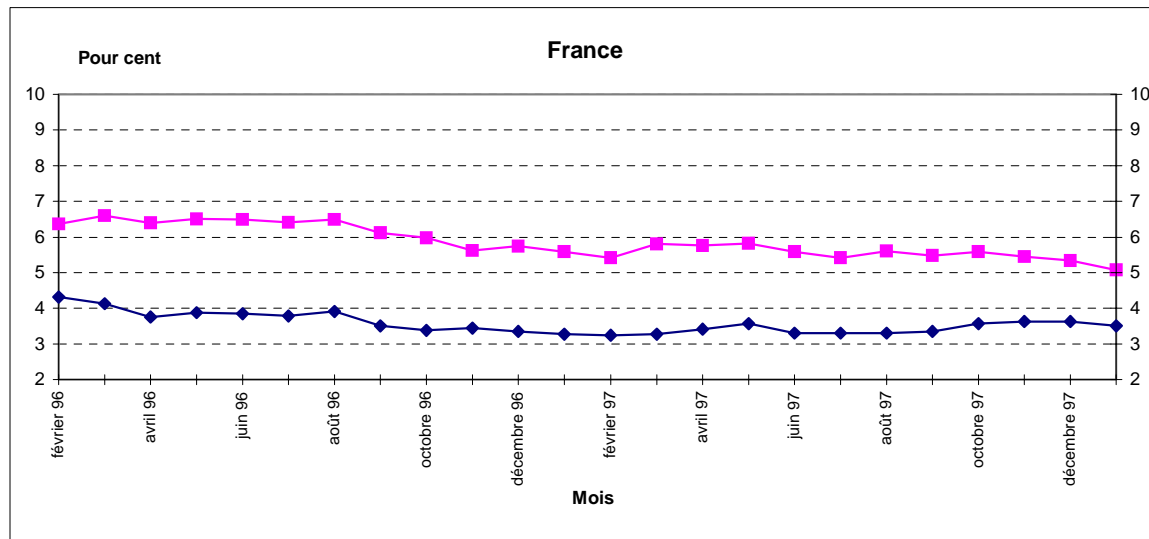
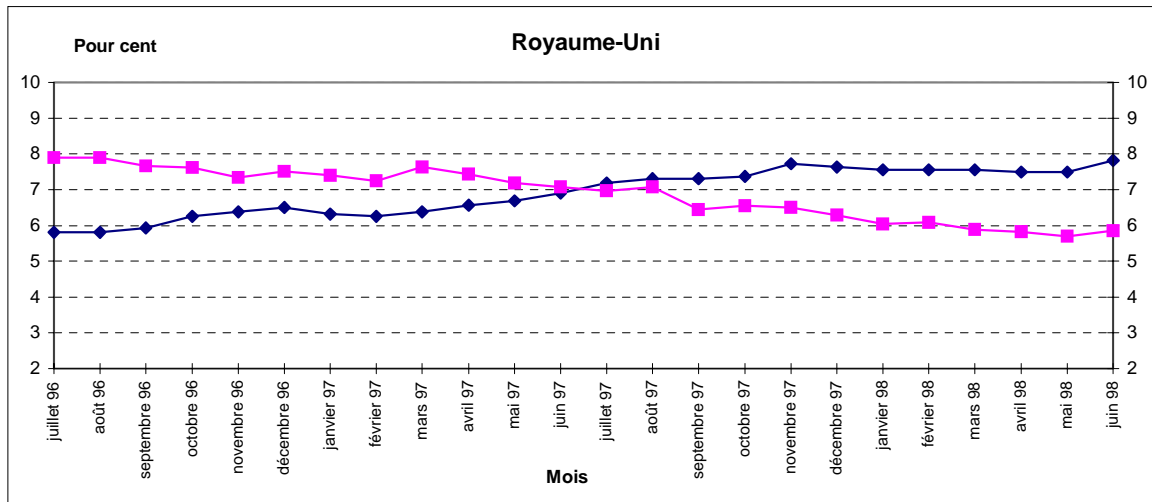
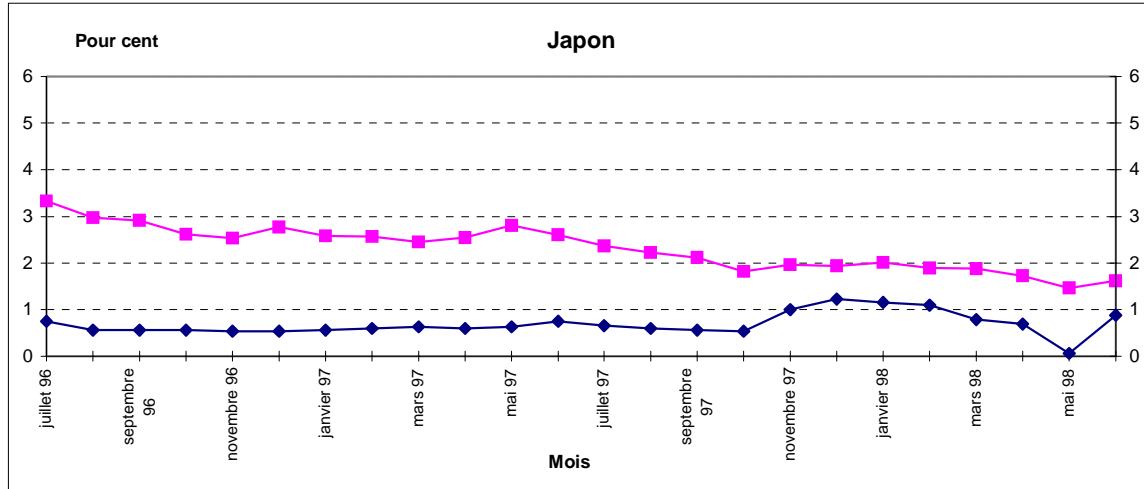
TAUX D'INTÉRÊT À COURT TERME ET À LONG TERME



Source: Bloomberg Information Systems



TAUX D'INTÉRÊT À COURT TERME ET À LONG TERME



◆ Taux des dépôts sur 3 mois
■ Taux obligataire sur 10 ans

Source: Bloomberg Information Systems



**RENDEMENT DES MARCHÉS OBLIGATAIRES
EN MONNAIE LOCALE**
(en pourcentage)

Monnaie	1 ^{er} trimestre	2 ^{ème} trimestre	6 mois	12 mois
	1998	1998	1998	1997
USD	1,49	2,73	4,26	10,00
DEM	2,97	1,76	4,79	6,28
JPY	0,83	1,75	2,59	7,22
FRF	2,99	1,90	4,95	7,64
GBP	4,05	1,83	5,96	14,85
AUD	2,85	1,77	4,67	13,00
BEF	3,01	1,70	4,77	6,87
CAD	2,62	1,65	4,31	9,39
DKK	3,33	1,86	5,26	9,42
ITL	3,22	(1,78)	1,38	14,45
NLG	3,03	1,79	4,87	6,69
ESP	3,03	(1,65)	1,33	10,90
SEK	4,29	3,10	7,52	7,96
GLOBAL	2,21	3,08	5,36	9,50

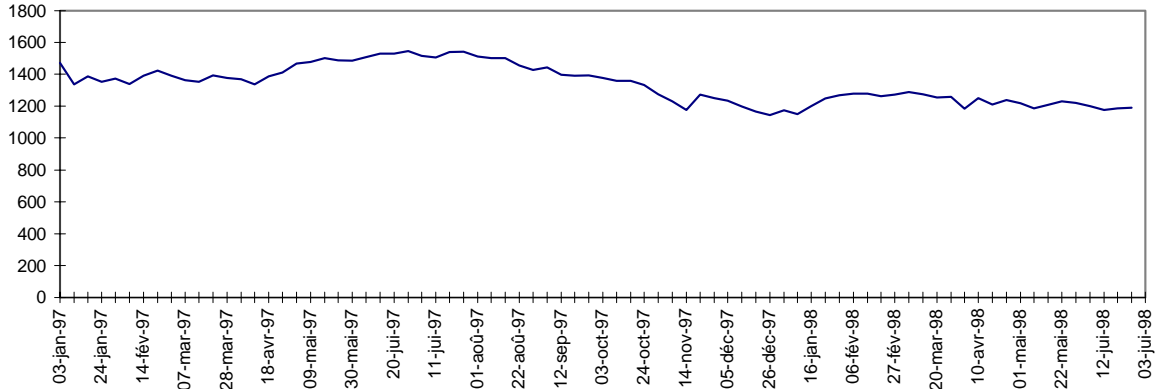
Source: J.P. Morgan



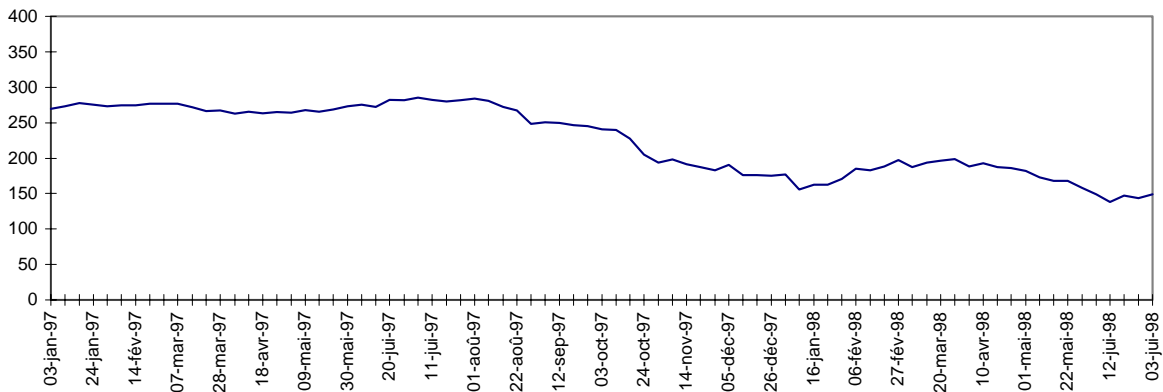
ANNEXE IX

ÉVOLUTION DES MARCHÉS DES ACTIONS

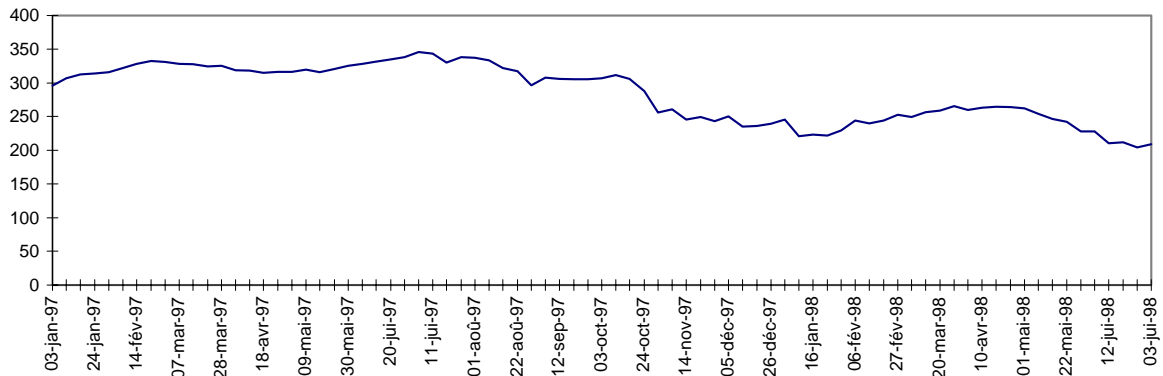
Indice Topix (janvier 1997- juin 1998) hebdomadaire



Indice Morgan Stanley Asia Pacific (Japon exclu) (janvier 1997- juin 1998) hebdomadaire



Indice International Finance Corporation Investible - Marchés émergents (janvier 1997- juin 1998) hebdomadaire



Source: Bloomberg Information Systems



ANNEXE IX

**OPTIONS ET OPÉRATIONS À TERME
POUR LES SIX MOIS ARRÊTÉS AU 30 JUIN 1998**
(équivalent en milliers de USD)

Type d'opérations à terme	Nombre d'opérations	Valeur d'ouverture	Valeur de clôture	Gain/(perte)
Achat	-	-	-	-
Vente	2	1 620	1 634	(14)
Total	2	1 620	1 634	(14)



FLUX DE LIQUIDITÉS
(équivalent en milliers de USD)

	Pour les six mois arrêtés au 30 juin 1998	Pour les 12 mois arrêtés au 31 décembre 1997
Solde au 1 ^{er} janvier	2 150 730	2 182 223
Produit des placements	54 757	163 940
Autres rentrées:		
Revenu des prêts	21 207	43 014
Remboursement du principal	62 294	115 618
Encaissement de billets à ordre	33 615	122 499
Contributions reçues en espèces	1 934	18 244
	119 050	299 375
Sorties:		
Décaissements de prêts	(140 000)	(259 808)
Décaissements de dons	(10 000)	(21 569)
Règlement des dépenses administratives	(24 935)	(44 311)
Divers	(2 941)	(12 900)
	(177 876)	(338 588)
Effets des fluctuations de change	(21 407)	(156 220)
Solde en fin de période	2 125 254	2 150 730



COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS
(équivalent en milliers de USD)

Type d'instruments	30 juin 1998		31 décembre 1997	
	Montant	%	Montant	%
Monnaies convertibles				
Espèces	91 079	4,29	74 359	3,45
Dépôts à terme	213 116	10,03	279 748	13,01
Bons du Trésor	1 677	0,08	1 709	0,08
Obligations (valeur boursière)	1 709 866	80,45	1 659 213	77,15
Options (valeur boursière)	195 361	9,19	108 748	5,06
	2 211 099	104,04	2 123 777	98,75
Opérations non réglées				
Sommes à recevoir pour vente d'obligations	41 098		4 427	
Sommes à verser pour achats d'obligations	(162 930)		(19 253)	
	(121 832)	(5,74)	(14 826)	(0,69)
Achats de devises au comptant	582		15 856	
Ventes de devises au comptant	(586)		(15 927)	
	(4)	(0,01)	(71)	(0,01)
Achats de devises à terme	753 706		820 070	
Ventes de devises à terme	(754 243)		(817 270)	
	(537)	(0,02)	2 800	0,13
Opérations à terme au prix coûtant	1 620			
Opérations à terme à la valeur boursière	(1 634)			
	(14)	(0,01)		
Autres sommes à recevoir				
Produit à recevoir	34 870		37 959	
Dividendes à recevoir	596		46	
	35 466	1,69	38 005	1,77
Total monnaies convertibles	2 124 178	99,95	2 149 685	99,95
Monnaies non convertibles				
Espèces	566		537	
Dépôts à terme	510		508	
Total monnaies non convertibles	1 076	0,05	1 045	0,05
Total général	2 125 254	100,00	2 150 730	100,00

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS PAR SECTEUR
AU 30 JUIN 1998
(équivalent en milliers de USD)

	Japon		Asie & Australasie (Japon excepté)		Pays émergents		Total	
	Nombre de titres	Montant	Nombre de titres	Montant	Nombre de titres	Montant	Montant	%
Industries de base	9	5 096	1	721	20	5 609	11 426	5,8
Biens d'équipement	12	11 806	1	1 477	12	2 224	15 507	7,9
Biens de consommation de base	3	5 152	4	3 641	12	2 147	10 940	5,6
Biens de consommation durables	8	17 949			5	1 762	19 711	10,1
Biens de consommation non durables	6	11 630	3	5 874	9	941	18 445	9,4
Services aux consommateurs	2	1 624	2	788	8	1 329	3 741	1,9
Énergie	1	892	3	3 340	7	2 824	7 056	3,6
Finance	7	8 543	9	9 518	25	8 662	26 723	13,7
Affaires générales	4	8 306	4	7 063	5	686	16 055	8,2
Divers	2	1,122	16	15 830	65	10 267	27 219	13,9
Abri	2	1 227			8	2 836	4 063	2,1
Technologie	6	7 913			3	451	8 364	4,3
Transport	4	4 096			4	496	4 592	2,4
Services publics			13	14 658	14	6 861	21 519	11,0
Total	66	85 356	56	62 910	197	47 095	195 361	100,0



COMPOSITION DU PORTEFEUILLE PAR MONNAIE AU 30 JUIN 1998
(équivalent en milliers de USD)

Monnaie	Espèces	Dépôts à terme	Bons du Trésor	Obligations	Actions	Opérations non réglées	Produit à recevoir	Dividendes à recevoir	Total du portefeuille
USD	68 237	172 791	-	702 617	17 432	-42 613	12 392	235	931 091
JPY	4 163	12 898	851	86 367	85 356	23 831	1 047	29	214 542
GBP	7 196	-	-	253 515	-	-26 319	3 232	-	237 624
Total partiel	79 596	185 689	851	1 042 499	102 788	-45 101	16 671	264	1 383 257
DEM	2 272	-	826	263 895	-	9 982	8 483	-	285 458
ESP	548	-	-	12 977	-	-	240	-	13 765
FRF	2 150	-	-	106 153	-	-63 325	2 568	-	47 546
ITL	2 380	756	-	48 845	-	21 601	1 113	-	74 695
NLG	1 068	-	-	19 951	-	-	538	-	21 557
XEU	-	-	-	3 036	-	-3 040	151	-	147
Total partiel	8 418	756	826	454 857	-	-34 782	13,093	-	443 168
ARS	-	-	-	-	-	-	-	15	15
AUD	263	-	-	53 905	27 058	-43 655	865	54	38 490
CAD	232	12 683	-	31 058	-	5 894	234	-	50 101
CNY	11	-	-	-	947	-	-	7	965
DKK	421	4 851	-	77 451	-	-5 539	2 901	-	80 085
HKD	-89	-	-	-	22 435	-14	-	125	22 457
HUF	33	-	-	-	2 721	-	-	-	2 754
IDR	-15	-	-	-	1 989	13	-	-	1 987
KRW	38	-	-	-	4 230	-568	-	14	3 714
MXN	51	-	-	-	-	1 593	-	-	1 644
MYR	26	-	-	-	7 147	-	-	48	7 221
NZD	42	-	-	1 908	3 050	-1 935	58	-	3 123
PHP	1	-	-	-	3 403	-	-	1	3 405
SEK	1 288	9,137	-	48 128	-	1 517	1 048	-	61 118
SGD	61	-	-	-	6 642	-	-	33	6 736
SKK	-	-	-	-	100	-	-	2	102
THB	233	-	-	-	6,524	190	-	-	6 947
TRL	26	-	-	-	144	-	-	-	170
ZAR	443	-	-	60	6 183	-	-	33	6 719
Total partiel	3 065	26 671	-	212 510	92 573	-42 504	5 106	264	297 753
NCC	566	510	-	-	-	-	-	-	1 076
Total général	91 645	213 626	1 677	1 709 866	195 361	-122 387	34 870	596	2 125 254



**COMPOSITION PAR MONNAIE DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENT, DES
 AVOIRS SOUS FORME DE BILLETS À ORDRE ET DES MONTANTS À
 RECEVOIR DES CONTRIBUANTS AU 30 JUIN 1998**
 (équivalent en milliers de USD)

Monnaie	Espèces et placements	Billets à ordre	Montants à recevoir	Total
USD	931 091	169 014	52 990	1 153 095
JPY	214 542	38 235	20 522	273 299
GBP	237 624	27 467	15 060	280 151
Total partiel	1 383 257	234 716	88 572	1 706 545
ATS	-	5 895	3 911	9 806
BEF	-	17 637	-	17 637
DEM	285 458	14 635	21 456	321 549
ESP	13 765	-	-	13 765
FIM	-	5 603	1 820	7 423
FRF	47 546	41 291	14 933	103 770
IEP	-	-	478	478
ITL	74 695	-	18 964	93 659
LUF	-	317	227	544
NLG	21 557	27 980	-	49 537
PTE	-	429	421	850
XEU	147	-	-	147
Total partiel	443 168	113 787	62 210	619 165
ARS	15	-	-	15
AUD	38 490	8 194	-	46 684
CAD	50 101	17 683	12 362	80 146
CHF	-	14 323	-	14 323
CNY	965	-	-	965
DKK	80 085	30 346	-	110 431
HKD	22 457	-	-	22 457
HUF	2 754	-	-	2 754
IDR	1 987	-	-	1 987
KRW	3 714	-	-	3 714
MXN	1 644	-	-	1 644
MYR	7 221	-	-	7 221
NOK	-	5 216	10 200	15 416
NZD	3 123	1 256	-	4 379
PHP	3 405	-	-	3 405
SEK	61 118	31 463	-	92 581
SGD	6 736	-	-	6 736
SKK	102	-	-	102
THB	6 947	-	-	6 947
TRL	170	-	-	170
ZAR	6 719	-	-	6 719
Total partiel	297 753	108 481	22 562	428 796
NCC	1 076	2 688	-	3 764
Total général	2 125 254	459 672	173 344	2 758 270



ANNEXE XV

**CODE DES MONNAIES
ORGANISATION INTERNATIONALE DE NORMALISATION**

ARS	Peso argentin	JPY	yen japonais
ATS	Schilling autrichien	KRW	Won de la République de Corée
AUD	Dollar australien	LUF	Franc luxembourgeois
BEF	Franc belge	MXN	Peso mexicain
CAD	Dollar canadien	MYR	Ringgit malaisien
CHF	Franc suisse	NLG	Florin néerlandais
CNY	Yuan renminbi chinois	NOK	Couronne norvégienne
DEM	Deutsche mark	NZD	Dollar néo-zélandais
DKK	Couronne danoise	PHP	Peso philippin
ESP	Peseta espagnole	PTE	Escudo portugais
FIM	Markka finlandais	SEK	Couronne suédoise
FRF	Franc français	SGD	Dollar singapourien
GBP	Livre sterling	SKK	Couronne slovaque
HKD	Dollar de Hong Kong	THB	Baht thaïlandais
HUF	Forint hongrois	TRL	Livre turque
IDR	Roupie indonésienne	USD	Dollar des États-Unis
IEP	Livre irlandaise	XEU	Unité monétaire européenne
ITL	Lire italienne	ZAR	Rand sud-africain



COMPOSITION DU PORTEFEUILLE PAR ÉCHÉANCE DES PLACEMENTS
(équivalent en milliers de USD)

Période	30 juin 1998		31 décembre 1997	
	Montant	%	Montant	%
1 an	266 110	12,5	421 244	19,6
2-5 ans	482 235	22,7	512 816	23,8
6-10 ans	941 160	44,3	916 809	42,6
Plus de 10 ans	240 388	11,3	191 113	8,9
Pas d'échéance ferme (actions)	195 361	9,2	108 748	5,1
Total	2 125 254	100,0	2 150 730	100,0



ANNEXE XVII

DIVERSIFICATION DES PLACEMENTS PAR PAYS MEMBRES
(équivalent en milliers de USD)

30 juin 1998

	Espèces	Dépôts à terme	Obligations/ bons du Trésor	Actions	Autres avoirs	Total	%
Pays développés	89 694	182 606	1 611 993	115 464	(88 999)	1 910 758	89,9
Pays en développement	1 385	30 510	60	79 897	1 818	113 670	5,4
Institutions internationales de développement	-	-	99 490	-	1 336	100 826	4,7
Total	91 079	213 116	1 711 543	195 361	(85 845)	2 125 254	100,0

31 décembre 1997

	Espèces	Dépôts à terme	Obligations/ bons du Trésor	Actions	Autres avoirs	Total	%
Pays développés	74 350	179 748	1 577 978	96 536	25 159	1 953 771	90,8
Pays en développement	546	100 508	10 000	12 212	524	123 790	5,8
Institutions internationales de développement	-	-	72 944	-	225	73 169	3,4
Total	74 896	280 256	1 660 922	108 748	25 908	2 150 730	100,0

DÉFINITIONS

Duration

1. La duration est la moyenne pondérée des périodes restant à courir jusqu'à l'échéance des titres.
2. La duration est couramment utilisée par les investisseurs pour comparer l'évolution de la valeur d'un titre ou de l'ensemble d'un portefeuille à celle des rendements obligataires. Plus grande est la duration d'une obligation, plus volatile est son prix.

Contrats à terme ferme

3. Le contrat à terme ferme est un accord portant sur la livraison future d'une quantité de devises à un prix convenu et à une échéance donnée. Contrairement aux contrats à terme dits "futures", qui sont traités en bourse, le contrat à terme ferme est traité directement entre l'acheteur et le vendeur.

Contrats à terme (futures)

4. Le contrat à terme ou "future", est un accord prévoyant l'achat ou la vente d'une quantité finie d'une obligation ou d'une devise à un prix convenu et à une échéance donnée. Ces opérations sont négociées en bourse et portent sur des lots standards.

Option

5. L'option est un contrat par lequel le vendeur confère à l'acheteur le droit d'acheter à un prix convenu et à une échéance donnée. Le vendeur confère ce droit à l'acheteur contre une certaine somme d'argent appelée prime.
6. L'option d'achat (call) confère le droit d'acheter une quantité d'une obligation ou d'une devise à un prix convenu. L'option de vente (put) confère le droit de vendre une quantité donnée d'une obligation ou d'une devise à un prix convenu. L'acheteur d'une option a le droit mais non l'obligation d'exercer cette option.
7. Les directives du FIDA en matière de placements n'autorisent que les options négociées en bourse, ce qui exclut les options hors cote.

Couverture

8. Une opération de couverture consiste à utiliser des techniques et/ou des instruments financiers pour maîtriser ou réduire le risque de change ou le risque boursier. En général, on recourt aux contrats à terme pour couvrir le risque de change. Les pertes subies sur les opérations de change à terme compensent les gains résultant des intérêts plus élevés touchés sur les marchés autres que celui de la monnaie de base: ces pertes sont appelées "coûts de la couverture".
9. On utilise habituellement les opérations à terme et les options pour gérer le risque boursier.

Effet de levier

10. L'effet de levier consiste à multiplier les profits et pertes sur opérations financières en engageant plus de fonds que l'on en possède.