

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

Rome, 3-4 mai 2000

RAPPORT SUR LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA EN 1999**I. INTRODUCTION**

1. Le présent rapport sur le portefeuille de placements du FIDA couvre l'année qui a pris fin le 31 décembre 1999 et présente, à titre de comparaison, les chiffres pour l'année qui s'est achevée le 31 décembre 1998. Il contient également, à l'annexe XXIII, un bilan de la performance des placements au quatrième trimestre 1999.

II. FAITS SAILLANTS

2. En 1999, les placements ont été marqués non seulement par la vigueur de la croissance économique aux États-Unis et en Europe, et le début de reprise au Japon, mais aussi par la crainte d'un relèvement des taux d'intérêt pour contenir l'inflation.

3. La situation économique a été favorable aux placements en actions. Le portefeuille d'actions du FIDA a affiché un rendement de 49,71% sur l'année 1999, soit 564 points de base de plus que le taux de référence.

4. Les placements à revenu fixe, en revanche, ont souffert de la hausse des taux d'intérêt. Ainsi, le portefeuille de valeurs à revenu fixe du FIDA a enregistré un rendement de -1,85%, soit un écart négatif de 104 points de base par rapport au taux de référence.

5. Globalement, le produit net des placements s'est monté à 194 469 000 USD (non compris les éléments exceptionnels d'un montant de 2 044 000 USD mentionnés au paragraphe 39), soit un rendement moyen de 8,78%, supérieur de 64 points de base au taux de référence. Ces résultats représentent une amélioration du taux de rendement du portefeuille, qui s'était chiffré à 7,54% en 1997 et à 8,50% en 1998, et signifient que, pour la quatrième année consécutive, le FIDA a dépassé son objectif de rendement réel moyen fixé à 5% pour des périodes mobiles de trois ans.

6. La valeur du portefeuille de placements est passée de l'équivalent de 2 268 295 000 USD à la fin de 1998 à 2 331 030 000 USD à la fin de 1999, malgré des pertes de change de 53 924 000 USD, principalement attribuable au redressement du dollar des États-Unis vis-à-vis de l'euro.

7. Le programme de diversification des placements s'est poursuivi avec le transfert de 200 millions de USD entre compartiments et la nomination de quatre gestionnaires extérieurs pour les actions internationales, qui seront chargés de placer au total 360 millions de USD en 2000.

III. CONTEXTE ÉCONOMICO-FINANCIER ET STRATÉGIE DE PLACEMENT

8. On trouvera ci-après une présentation du contexte économique et financier de l'année 1999.

A. Contexte économique

Produit intérieur brut

9. L'annexe I indique les variations en pourcentage du produit intérieur brut (PIB) réel des pays dont les monnaies font partie du panier servant au calcul du droit de tirage spécial (DTS), à savoir les pays de la zone euro, le Japon, le Royaume-Uni et les États-Unis.

10. En 1998, l'économie des États-Unis a affiché une croissance de 4,30% et son expansion s'est maintenue à un rythme soutenu en 1999, estimé à 4,0%, essentiellement grâce à la vigueur de la consommation. Les signes de ralentissement sont très limités à l'heure actuelle (prévision pour 2000: 4%). Malgré plusieurs hausses des taux d'intérêt en 1999, la confiance des consommateurs reste à des niveaux très élevés par rapport au passé, étant donné le dynamisme du marché du travail et l'ampleur des gains boursiers.

11. Au Japon, l'activité économique s'est contractée de 2,9% en 1998, mais elle a enregistré un taux de croissance estimé à 0,8% en 1999. La confiance des consommateurs et des entreprises s'est quelque peu redressée à la faveur des nombreuses mesures de relance adoptées par le gouvernement. L'expansion devrait se poursuivre en 2000 (prévision pour 2000: 1,0%), malgré les résultats décevants de fin 1999. Pour soutenir la reprise économique, le gouvernement a annoncé un nouvel éventail de mesures budgétaires de grande ampleur.

12. Dans la zone euro, la croissance économique s'est chiffrée à 2,5% en 1998, mais elle est retombée à 2,1%, d'après les estimations, en 1999. Les signes d'un raffermissement de l'activité en Europe, qui se sont multipliés au second semestre de 1999, sont désormais de plus en plus patents (prévision pour 2000: 2,9%). Le bas niveau des taux d'intérêt réels et la faiblesse persistante de la monnaie devrait continuer de favoriser l'élargissement de la reprise. Les entreprises ont repris confiance, et l'amélioration de la situation de l'emploi stimulera sans doute les dépenses de consommation.

13. Au Royaume-Uni, l'activité économique a progressé de 2,2% en 1998 et de 2,9% en 1999 (prévision pour 2000: 3,0%). Cette tendance pourrait toutefois être remise en cause par la série de hausses des taux d'intérêt que la Banque d'Angleterre a récemment opérées pour prévenir le risque d'inflation et par la vigueur de la livre sterling face à l'euro. Le Royaume-Uni réalise la majeure partie de ses échanges avec les 11 fondateurs de la monnaie commune.

14. En 1998, le taux de croissance de l'économie mondiale a été d'environ 1,7%, et on l'estime aux alentours de 2,6% pour 1999. En Amérique latine, l'expansion s'est chiffrée à environ 2,1% en 1998, mais elle ne serait plus que de 0,1% en 1999, d'après les estimations. Quant aux marchés émergents d'Asie, ils ont enregistré une croissance de 0,2% en 1998, qui s'est accélérée pour atteindre un taux estimé à 5,8% en 1999.



15. En 2000, toutes les régions devraient contribuer de façon plus équilibrée à la croissance mondiale, puisque les prévisions laissent entrevoir une accélération de l'activité en Europe et sur les marchés émergents. Ainsi, le taux de croissance économique resterait globalement orienté à la hausse (prévision pour 2000: 3,3%); il pourrait atteindre 3,9% en Amérique latine et 6,3% dans les économies émergentes d'Asie.

Inflation

16. L'annexe II présente les taux d'inflation des pays dont la monnaie figure dans le panier du DTS.

17. En 1999, les prix du pétrole ont sensiblement augmenté, mais dans l'ensemble l'inflation (mesurée par l'indice de base des prix à la consommation, qui exclut l'alimentation et l'énergie) est restée modérée. Ainsi, aux États-Unis l'inflation n'a jamais été aussi faible depuis 34 ans, malgré la vigueur de l'expansion économique et la situation très tendue sur le marché du travail, qui a continué de préoccuper la Banque de réserve fédérale. L'accroissement des importations nettes et la modération des prix à l'importation en raison de la faiblesse de la demande en dehors des États-Unis, elle-même due au ralentissement de l'activité en Asie et sur d'autres marchés en développement, ont contribué à cette situation. Le redressement de la demande extérieure se traduit toutefois à l'heure actuelle par une hausse des cours des produits de base.

18. Au Japon, l'orientation des prix à la baisse, du fait de l'ampleur de l'écart de production, et la vigoureuse remontée du yen en 1999, qui a réduit les prix à l'importation, éloignent pour le moment toute réelle préoccupation en ce qui concerne l'inflation.

19. Dans la zone euro, le taux d'inflation a donné des signes d'accélération du fait du dynamisme de la croissance économique et de la hausse des coûts à l'importation provoquée par l'affaiblissement de l'euro et le renchérissement du pétrole.

20. Au Royaume-Uni, la faiblesse du chômage, la hausse des salaires et la montée en flèche des prix des logements stimulent actuellement la demande et menacent d'alimenter l'inflation, contenue jusqu'ici par la remontée de la livre sterling vis-à-vis de l'euro.

21. Après la baisse tendancielle observée en Amérique latine ainsi que sur les marchés émergents d'Asie en 1999, les taux d'inflation devraient rester relativement stables dans ces deux régions en 2000.

Évolution du marché du travail

22. L'annexe III présente les taux de chômage, exprimés en pourcentage de la population active, des pays dont la monnaie figure dans le panier du DTS.

23. Aux États-Unis, le chômage n'a pratiquement jamais été aussi bas depuis 30 ans, tandis qu'au Japon, il atteint son niveau le plus élevé des 50 dernières années. Le chômage régresse peu à peu dans la zone euro et au Royaume-Uni, pays où il est aujourd'hui descendu à son point le plus bas depuis 20 ans. On estime que le chômage restera relativement stable dans les quatre régions en 2000.

Politique monétaire

24. L'annexe IV montre l'évolution des taux d'intérêt fixés par les banques centrales et les autorités monétaires des pays dont la monnaie figure dans le panier du DTS.



25. Aux États-Unis, la Banque de réserve fédérale a maintenu inchangé son taux au jour le jour jusqu'en juin 1999, date à laquelle elle l'a relevé de 25 points de base, à 5% par an, pour combattre le risque d'inflation. Deux nouvelles hausses, de 25 points de base chacune, pratiquées en août et en novembre, ont ensuite porté ce taux à 5,5%, la menace d'inflation étant entretenue par un marché du travail particulièrement tendu.

26. Au Japon, le taux d'escompte officiel est resté inchangé à 0,5% par an.

27. Dans la zone euro, le taux officiel au jour le jour a été ramené de 3% à 2,5% par an en avril, puis remonté à 3% en novembre.

28. La Banque d'Angleterre a réduit son taux directeur à plusieurs reprises au cours des six premiers mois de l'année, le ramenant ainsi de 6,25% à 5% au mois de juin. Contre toute attente, elle l'a relevé de 25 points de base en septembre, par crainte que la forte hausse des prix des logements et la chute du chômage à son point le plus bas depuis deux décennies ne ravivent l'inflation. Un nouveau relèvement de 25 points de base, à 5,5%, a été pratiqué en novembre.

Taux de change

29. L'annexe V présente les taux de change en fin de mois du dollar des États-Unis par rapport aux quatre autres monnaies entrant dans la composition du panier du DTS.

30. La vigueur du yen et la faiblesse de l'euro ont créé la surprise en 1999. Le yen s'est apprécié de quelque 11% vis-à-vis du dollar, tandis que l'euro a reculé d'environ 15%. La remontée du yen s'explique essentiellement par les entrées de capitaux, qui ont par ailleurs largement contribué à la hausse de la bourse.

31. La faiblesse de l'euro résulte à la fois de l'écart des taux d'intérêt à court terme et du différentiel de croissance avec les États-Unis, ainsi que des sorties de capitaux qui ont plus que compensé l'excédent de la balance courante. La livre sterling s'est dépréciée d'environ 3% par rapport au dollar au cours de l'année, mais elle s'est nettement redressée face à l'euro.

Politique budgétaire

32. L'annexe VI présente les déficits budgétaires en pourcentage du PIB des pays dont la monnaie fait partie du panier du DTS.

33. Aux États-Unis, l'excédent budgétaire s'est accru en 1999, et on estime qu'il devrait rester à peu près inchangé en 2000. Dans la zone euro, le déficit a diminué en 1999 et ce mouvement devrait se poursuivre en 2000. Au Royaume-Uni, les prévisions tablent sur le maintien de l'équilibre budgétaire. Au Japon, toutefois, le déficit s'est considérablement creusé en 1999 et l'on ne prévoit pas d'amélioration en 2000.

B. Marchés financiers

34. L'annexe VII montre l'évolution des taux d'intérêt à court et à long terme dans les pays dont la monnaie fait partie du panier du DTS. Aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni, les taux d'intérêt ont fortement augmenté en réaction à l'évolution de la croissance mondiale, plus forte que prévu, et à la hausse des prix du pétrole. Le taux d'intérêt des obligations à 10 ans a augmenté de plus de 170 points de base aux États-Unis, de plus de 140 points de base dans la zone euro et de 110 points de base au Royaume-Uni. Le Japon est le seul grand pays où les taux d'intérêt ont baissé: le taux à 10 ans a fini l'année sur un recul de près de 50 points de base, une fois dissipées les craintes qui



s'étaient fait jour à la fin de 1998 au sujet de la qualité des créances, tandis que la Banque du Japon maintenait sa politique de taux bas et que le bureau financier du Ministère japonais des finances continuait à acheter des obligations.

35. Les taux d'intérêt à court terme ont été généralement orientés à la baisse durant la première moitié de l'année, mais ils ont ensuite évolué en sens inverse, sauf au Japon, sous l'effet des resserrements monétaires effectifs et anticipés.

36. L'annexe VIII présente les rendements des marchés obligataires des pays inclus dans le J.P. Morgan Global Government Bond Traded Index. Selon l'usage, cet indice de référence prend en compte à la fois le rendement nominal et les plus-values ou moins-values latentes. Comme le montre l'évolution des rendements, le marché obligataire japonais est le seul à avoir dégagé des résultats positifs.

37. L'annexe IX compare la performance du J.P. Morgan Global Government Bond Traded Index (repondéré aux fins du rapprochement des monnaies) en monnaie locale avec celle de l'indice Broad Investment Grade (BIG) de Salomon Brothers qui comprend les bons du Trésor des États-Unis ainsi que des obligations hypothécaires, de sociétés et de marchés émergents libellés en dollars, et sert de référence pour le portefeuille de placements diversifiés à revenu fixe du FIDA. Le diagramme illustre la meilleure tenue de ce dernier au cours des derniers mois de 1999, en raison du net rétrécissement des écarts sur les obligations de sociétés.

38. L'annexe X retrace l'évolution des cinq marchés d'actions représentés dans le portefeuille du FIDA: Japon, Asie et Australasie (à l'exclusion du Japon), marchés émergents, Amérique du Nord et Europe. Tous les marchés ont dégagé de très bons résultats au cours de l'année, surtout au quatrième trimestre. La performance des marchés émergents et du Japon, suivis par l'Asie et l'Australasie, a été particulièrement remarquable, traduisant le rythme rapide de la croissance économique malgré quelques résultats négatifs apparus d'un mois sur l'autre en cours d'année à des moments où l'on craignait un resserrement de la politique monétaire. Sur de nombreux marchés, en particulier aux États-Unis, les valeurs de croissance et les valeurs technologiques se sont littéralement envolées.

IV. TAUX DE RENDEMENT ET STRATÉGIE DE PLACEMENT

Performance globale du portefeuille

39. D'après les états financiers du FIDA, le produit des placements s'est chiffré à l'équivalent de 196 513 000 USD en 1999. Ce montant comprend le revenu des fonds supplémentaires des années précédentes, soit 1 726 000 USD et le produit net des placements sous forme de dépôts à terme réalisés et gérés par les services du FIDA dans le cadre de l'Initiative pour la réduction de la dette des pays pauvres très endettés (Initiative PPTE), soit 318 000 USD.

40. Si l'on exclut les éléments exceptionnels d'un montant de 2 044 000 USD (1998: NÉANT), le produit net des placements s'est chiffré à l'équivalent de 194 469 000 USD en 1999 (1998: 187 899 000 USD). Conformément à l'usage, les plus-values et moins-values comprennent les montants réalisés et latents. Tous les montants indiqués sont comptabilisés sur la base du fait générateur. Le tableau 1 ci-après présente le produit net des placements pour la période considérée, le détail des placements à revenu fixe et des placements en actions figurant respectivement aux tableaux 5 et 9.

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

	Valeurs à revenu fixe 1999	Actions 1999	Portefeuille global 1999	Portefeuille global 1998
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	89 333	920	90 253	112 668
Dividendes	114	8 570	8 684	5 654
Plus-values réalisées	(30 200)	34 061	3 861	40 846
Plus-values latentes	(91 437)	192 709	101 272	36 111
Total partiel: produit brut des placements	(32 190)	236 260	204 070	195 279
Produit des prêts de titres	424	115	539	905
Frais de gestion	(3 477)	(3 715)	(7 192)	(5 660)
Frais de garde	(1 144)	(726)	(1 870)	(1 469)
Frais de conseil financier et autres	(374)	(134)	(508)	(610)
Taxes	(5)	(281)	(286)	(129)
Autres frais de placements	(265)	(19)	(284)	(417)
Produit net des placements	(37 031)	231 500	194 469	187 899

41. Les mouvements enregistrés en 1999 concernant l'ensemble du portefeuille sont indiqués au tableau 2. Au cours de l'année, un montant équivalant à 214 540 000 USD a été transféré par tranches du portefeuille des valeurs à revenu fixe à celui des actions. Le détail des autres mouvements (liquidités et placements) figure aux tableaux 6 et 10, respectivement, pour les placements à revenu fixe et les placements en actions.

42. L'annexe XI présente, aux fins de comparaison, le produit des différentes catégories de placements du portefeuille depuis le début du processus de diversification en 1997, avec le détail des plus-values et des moins-values réalisées et latentes. Comme on peut le voir, sur une période de trois ans, les plus-values du portefeuille de valeurs à revenu fixe se montent à 32 907 000 USD, contre 190 375 000 USD pour celles du portefeuille d'actions, qui représentent au total environ 39,2% du produit brut des placements au cours de la période.

Tableau 2: Mouvements du portefeuille: liquidités et placements – Année 1999
(équivalent en milliers de USD)

	Valeurs à revenu fixe	Actions	Portefeuille global
Solde en début de période (31 décembre 1998)	1 927 719	340 576	2 268 295
Transferts entre portefeuilles	(214 540)	214 540	-
Autres mouvements nets	(77 810)	-	(77 810)
Produit brut des placements	(32 190)	236 260	204 070
Produit des prêts de titres	424	115	539
Commissions, frais et taxes	(5 265)	(4 875)	(10 140)
Mouvements de change	(62 434)	8 510	(53 924)
Solde en fin de période (31 décembre 1999)	1 535 904	795 126	2 331 030

43. Une fois pris en compte les frais de garde et de gestion, le taux de rendement global du portefeuille en 1999 s'est établi à 8,78% (1998: 8,50%), déduction faite des mouvements de change. En 1999, les rendements ont souffert de la faiblesse des valeurs à revenu fixe au cours des trois premiers trimestres, mais ils se sont ensuite améliorés. Dans le compartiment des actions, les placements se sont révélés extrêmement rentables sur l'ensemble de l'année, les marchés s'étant généralement ressaisis après la correction enregistrée au troisième trimestre.

44. La performance des divers compartiments du portefeuille de placements se mesure par rapport à des taux de référence prédéfinis qui indiquent le rendement que l'on pourrait attendre d'une gestion passive de segments donnés du marché. On trouvera au tableau 3 une comparaison entre le rendement des deux grands compartiments du portefeuille et le taux de référence correspondant, d'où il ressort que la performance globale du portefeuille en 1999 a été supérieure de 66 points de base au taux de référence (1998: + 153 points de base). Ces données sont illustrées par un graphique à l'annexe XII.

Tableau 3: Performance globale par rapport aux taux de référence – Année 1999

Portefeuille	Taux de rendement (%)		Écart positif/(négatif)
	Portefeuille	Taux de référence	
Total valeurs à revenu fixe	(1,85)	(0,81)	(1,04)
Total actions	49,71	44,07	5,64
Taux de rendement brut du portefeuille global	9,22	8,56	0,66
Moins frais	(0,44)	(0,44)	0,00
Taux de rendement net du portefeuille global	8,78	8,12	0,66
Taux de rendement net en 1998	8,50	6,97	1,53

45. La performance globale du portefeuille doit également être comparée avec l'objectif du FIDA, à savoir un taux de rendement réel moyen de 5% ou plus sur des périodes mobiles de trois ans. Le tableau 4, qui présente le taux de rendement réel du portefeuille depuis 1994, montre que cet objectif a été atteint et même dépassé au cours de chacune des dernières périodes mobiles de trois ans.

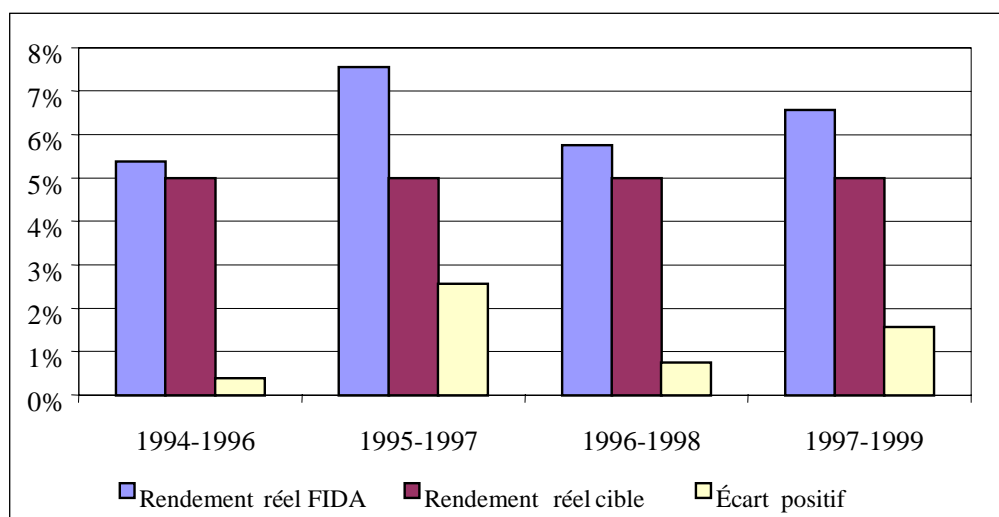
Tableau 4: Taux de rendement réel du portefeuille global du FIDA

	Taux de rendement nominal	Taux d'inflation du DTS	Taux de rendement réel	Taux de rendement réel moyen sur 3 ans
1999	8,7%	1,8%	6,9%	6,5%
1998*	8,5%	1,4%	7,1%	5,8%
1997	7,5%	2,0%	5,5%	7,6%
1996	6,7%	2,0%	4,7%	5,4%
1995	14,6%	1,9%	12,7%	Na
1994	1,3%	2,1%	-0,8%	Na

- Les taux d'inflation de 1998 ont été ajustés en fonction de leur valeur définitive, et le taux de rendement réel moyen sur trois ans pour cette année-là est resté inchangé à 5,8%.

46. La figure 1 ci-après compare sous forme graphique le rendement effectif et le rendement visé.

Figure 1: Rendement réel moyen sur trois ans et rendement cible



Valeurs à revenu fixe

47. Les placements à revenu fixe comprennent un portefeuille géré par les services du Fonds ainsi qu'un portefeuille d'obligations mondiales et un portefeuille de titres diversifiés sous mandat de gestion externe.

48. Globalement, les placements à revenu fixe ont enregistré en 1999 une perte équivalant à 37 031 000 USD, comme l'indique le tableau 5. Cette perte est entièrement attribuable au portefeuille d'obligations mondiales, les deux autres portefeuilles ayant au contraire dégagé des résultats positifs.

Tableau 5: Produit des placements à revenu fixe – Année 1999
(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille sous gestion interne	Portefeuille d'obligations mondiales	Portefeuille de titres diversifiés à revenu fixe	Ensemble du portefeuille de placements à revenu fixe
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	3 354	73 830	12 149	89 333
Dividendes	-	-	114	114
Plus-values réalisées	-	(25 307)	(4 893)	(30 200)
Plus-values latentes	-	(88 844)	(2 593)	(91 437)
Total partiel: Produit brut des placements	3 354	(40 321)	4 777	(32 190)
Produit des prêts de titres	10	364	50	424
Frais de gestion	-	(2 661)	(816)	(3 477)
Frais de garde	(51)	(986)	(107)	(1 144)
Frais de conseil financier et autres	(9)	(318)	(47)	(374)
Taxes	-	-	(5)	(5)
Autres frais de placement	(190)	(55)	(20)	(265)
Produit net des placements	3 114	(43 977)	3 832	(37 031)

49. Les mouvements du portefeuille de placements à revenu fixe en 1999 sont indiqués au tableau 6. Un montant total de 226 340 000 USD a été prélevé par tranches sur le portefeuille d'obligations mondiales et transféré au portefeuille d'actions, à hauteur de 200 millions de USD pour financer de nouveaux placements, et à hauteur de 10 millions de USD pour les opérations de couverture, dans le cadre du processus de diversification, le solde de 16 340 000 USD ayant été affecté aux dépenses administratives, aux décaissements de prêts et de dons et au paiement des frais de gestion et autres charges.

Tableau 6: Mouvements du portefeuille de placements à revenu fixe – Année 1999
(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille sous gestion interne	Portefeuille d'obligations mondiales	Portefeuille de titres diversifiés à revenu fixe	Ensemble du portefeuille de placements à revenu fixe
Solde en début de période (31 décembre 1998)	135 126	1 585 752	206 841	1 927 719
Transferts entre portefeuilles	10 879	(226 340)	921	(214 540)
Autres mouvements nets	(77 810)	-	-	(77 810)
Produit brut des placements	3 354	(40 321)	4 777	(32 190)
Produit des prêts de titres	10	364	50	424
Frais, commissions et taxes	(250)	(4 020)	(995)	(5 265)
Mouvements de change	(1 030)	(61 169)	(235)	(62 434)
Solde en fin de période (31 décembre 1999)	70 279	1 254 266	211 359	1 535 904

50. Les performances du portefeuille de placements à revenu fixe par type de mandat sont présentées au tableau 7 et illustrées par un graphique à l'annexe XIII.

**Tableau 7: Performances des placements à revenu fixe par rapport aux taux de référence –
Année 1999**

Portefeuille	Taux de rendement %		Écart positif/(négalif)
	Portefeuille	Taux de référence	
Portefeuille sous gestion interne	4,21	3,67	0,54
Obligations mondiales	(2,83)	(1,07)	(1,76)
Titres diversifiés à revenu fixe	2,30	(0,90)	3,20
Total placements à revenu fixe	(1,85)	(0,81)	(1,04)
Rendement total en 1998	11,52	10,23	1,29

51. Comme l'indique le tableau 7, le rendement global du portefeuille de valeurs à revenu fixe s'est établi à -1,85% en 1999, contre un rendement global de référence de -0,81%, soit un écart négatif de 104 points de base pour l'ensemble du portefeuille.

52. La performance négative des obligations mondiales (-176 points de base) et la taille relative de ce compartiment du portefeuille expliquent les mauvais résultats de l'ensemble des valeurs à revenu fixe. L'annexe XIV présente une analyse détaillée des performances du portefeuille d'obligations mondiales par trimestre et sur l'ensemble de l'année. En résumé, la contre-performance de 1999 tient essentiellement à deux facteurs représentant chacun environ 80 points de base:

- Les arbitrages entre pays pratiqués par les gestionnaires qui ont notamment sous-pondéré le marché japonais, alors que celui-ci a été le plus performant de tous les marchés obligataires en raison de l'afflux des capitaux, pour une bonne part rapatriés par les investisseurs nationaux.
- La sélection et la duration des obligations. Dans l'ensemble, la duration du portefeuille était légèrement inférieure à la valeur de référence, comme l'indique le tableau 8, mais plusieurs gestionnaires, surtout au début de l'année, ont conservé une duration longue sur les obligations en dollars, alors que les rendements étaient en hausse, ce qui a nui aux performances. Au troisième trimestre, malgré une nouvelle réduction de la duration globale, les gestionnaires ont généralement souffert de la duration trop longue des obligations libellées en euro, à un moment où les rendements remontaient très nettement sous l'effet de la relance de l'activité économique et du resserrement des conditions monétaires.

53. En 1999, la performance des titres diversifiés à revenu fixe a été supérieure de 320 points de base à la valeur de référence. L'annexe XV présente une analyse détaillée de ce résultat par trimestre et pour l'ensemble de l'année. En résumé, l'écart positif par rapport au taux de référence s'explique comme suit:

- Les arbitrages entre secteurs représentent un gain d'environ 50 points de base, principalement attribuable à la sous-pondération des bons du Trésor des États-Unis par rapport à d'autres valeurs comme les obligations de sociétés et celles des marchés émergents.
- La sélection des valeurs, en termes de duration et de qualité, représente un autre gain d'environ 60 points de base. Au quatrième trimestre, en particulier, les gestionnaires ont bénéficié d'une réduction très nette des écarts sur les émissions de sociétés et de marchés émergents. Les titres adossés à des créances hypothécaires ont toutefois eu un impact négatif, surtout au début de l'année. Globalement, la duration du portefeuille était légèrement plus longue que la valeur de référence, comme l'indique le tableau 8.
- Enfin, environ 160 points de base ont été gagnés grâce aux liquidités détenues au moment où les rendements étaient négatifs.

Tableau 8: Durée des obligations mondiales et des titres diversifiés à revenu fixe

	31 décembre 1999	31 décembre 1998
Obligations mondiales	5.30	6.01
Duration de référence	5.84	5.89
Titres diversifiés à revenu fixe	5.21	5.06
Duration de référence	5.09	4.56

Actions

54. À la fin de 1999, les actions étaient réparties entre six portefeuilles sous mandat de gestion externe: Japon, Asie et Australasie, marchés émergents, Amérique du Nord, Europe et opérations de couverture.

55. Le produit net total des placements en actions s'est élevé à l'équivalent de 231 500 000 en 1999. Le tableau 9 ci-après présente la ventilation de ce résultat entre les divers compartiments du portefeuille.

Tableau 9: Produit des placements en actions – Année 1999
(équivalent en milliers de USD)

	Japon	Asie et Australasie	Marchés émergents	Opérations de couverture	Amérique du Nord	Europe	Total
Intérêts versés sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	-	98	157	364	44	257	920
Dividendes	824	2 080	2 600	-	1 891	1 175	8 570
Plus-values réalisées	7 058	13 591	(4 218)	-	19 201	(1 571)	34 061
Plus-values latentes	63 192	26 209	44 053	-	28 229	31 026	192 709
Total partiel: produit brut des placements	71 074	41 978	42 592	364	49 365	30 887	236 260
Produit des prêts de titres	26	21	22	1	31	14	115
Frais de gestion	(626)	(595)	(1 250)	(25)	(911)	(308)	(3 715)
Frais de garde	(79)	(121)	(379)	(4)	(95)	(48)	(726)
Frais de conseil financier et autres frais	(29)	(23)	(24)	(3)	(36)	(19)	(134)
Taxes	-	(54)	(114)	-	(30)	(83)	(281)
Autres frais de placement	(10)	(5)	24	(1)	(10)	(17)	(19)
Produit net des placements	70 356	41 201	40 871	332	48 314	30 426	231 500

56. Les mouvements du portefeuille d'actions en 1999 apparaissent au tableau 10. Au cours de l'année, un montant total de 210 millions de USD a été transféré du portefeuille de placements à revenu fixe aux compartiments Amérique du Nord et Europe du portefeuille d'actions ainsi qu'aux opérations de couverture.

Tableau 10: Mouvements du portefeuille d'actions – Année 1999
(équivalent en milliers de USD)

	Japon	Asie et Australasie	Marchés émergents	Opérations de couverture	Amérique du Nord	Europe	Total
Solde en début de période (31 décembre 1998)	95 156	76 541	77 844	-	91 035	-	340 576
Transferts entre portefeuilles	718	727	1 639	10 032	81 025	120 399	214 540
Produit brut des placements	71 074	41 978	42 592	364	49 365	30 887	236 260
Produit des prêts de titres	26	21	22	1	31	14	115
Frais, commissions et taxes	(744)	(798)	(1 743)	(33)	(1 082)	(475)	(4 875)
Mouvements de change	11 376	2 163	1 761	(498)	-	(6 292)	8 510
Solde en fin de période (31 décembre 1999)	177 606	120 632	122 115	9 866	220 374	144 533	795 126

57. Les performances du portefeuille d'actions par type de mandat sont récapitulées au tableau 11 et illustrées par des graphiques à l'annexe XVI.

**Tableau 11 – Performance des placements en actions par rapport aux taux de référence –
Année 1999**

Portefeuille	Taux de rendement %		Écart positif/(négalif)
	Portefeuille	Taux de référence	
Japon	74,74	59,82	14,92
Asie et Australasie (Japon exclu)	54,65	45,26	9,39
Marchés émergents	55,41	68,50	(13,09)
Amérique du Nord (1998-1999)	34,51	21,43	13,08
Europe (2-10/99)	24,22	27,19	(2,97)
Total	49,71	44,07	5,64
Rendement global en 1998	(7,05)	(10,03)	2,98

58. Comme l'indique le tableau 11, le portefeuille d'actions a globalement dégagé un rendement très élevé, de 49,71%, alors que l'indice de référence s'est établi à 44,07%, soit un écart positif de 564 points de base pour l'ensemble des placements en actions. Les compartiments Japon, Asie et Australasie, et Amérique du Nord ont tous trois largement battu les indices de référence, tandis que l'Europe et les marchés émergents restaient en retrait. L'annexe XVII présente une analyse détaillée de ces divers résultats par trimestre. En résumé:

- Les actions japonaises ont fait mieux que l'indice tout au long de l'année, bénéficiant surtout des pondérations accordées aux divers secteurs. Au quatrième trimestre, en particulier, la part relativement réduite accordée au secteur bancaire s'est révélée un avantage, tandis que la sous-pondération du secteur des logiciels a été compensée avec succès par la surpondération du matériel électronique.
- Le compartiment Asie et Australasie a clairement profité de la sélection judicieuse des valeurs dans plusieurs pays et surtout, au troisième trimestre, de la place accordée à l'Inde et des valeurs choisies sur ce marché.
- Le compartiment des marchés émergents a souffert quant à lui des arbitrages opérés entre les divers pays, qui ont cependant été compensés en partie par une bonne sélection de valeurs sur plusieurs marchés.
- Le compartiment Amérique du Nord a surtout bénéficié de la surpondération des secteurs technologiques, particulièrement performants, et de l'excellent choix des valeurs. Au cours de l'année, en outre, la gestion dynamique basée sur la croissance, que l'on avait privilégiée pour les placements en Amérique du Nord, s'est avérée nettement plus avantageuse que la gestion purement basée sur la valeur.
- Dans le compartiment Europe, les résultats ont été décevants malgré les bonnes performances enregistrées au quatrième trimestre grâce aux valeurs des pays nordiques et du secteur des télécommunications.

Performance du portefeuille par rapport au mandat universel

59. Le tableau 12 compare les performances des placements du FIDA sous mandats de gestion externe en 1999 avec celles d'un mandat de gestion universel calculées par les conseillers financiers du FIDA. Contrairement aux chiffres utilisés ailleurs dans le rapport, les rendements sont ici exprimés en USD et comprennent donc des pertes et des gains de change. En outre, la comparaison a un caractère purement indicatif dans la mesure où tous les portefeuilles obéissent à des critères de placement spécifiques qui ne sont pas nécessairement ceux du FIDA. Comme le montre le tableau 12,

les compartiments Amérique du Nord et Japon du portefeuille du FIDA ont dégagé des résultats nettement supérieurs aussi bien à ceux du mandat universel qu'aux indices de référence. Deux autres compartiments, les obligations mondiales et les actions des marchés émergents, enregistrent en revanche un écart de rendement négatif par rapport au mandat universel et aux indices de référence.

**Tableau 12: Performance du portefeuille par rapport au mandat universel –
Année 1999**

Type de placements	Nombre de gestionnaires compris dans le mandat universel	Taux de rendement (%) en USD ¹⁾				
		Performance médiane du mandat universel	Portefeuille de placements du FIDA	Taux de référence du FIDA	Écart positif/ (négatif) par rapport au mandat universel	Écart positif/ (négatif) par rapport au taux de référence du FIDA
Obligations mondiales	70	(4.66)	(6.57)	(4.54)	(1.91)	(2.03)
Titres diversifiés à revenu fixe	44	4.25	2.15	(0.90)	(2.10)	3.05
Actions, Japon	26	74.61	86.65	76.08	12.04	10.57
Actions, Asie et Australasie (Japon exclu)	20	74.57	57.61	49.67	(16.96)	7.94
Actions, marchés émergents	70	69.58	56.87	59.01	(12.71)	(2.14)
Actions, Amérique du Nord ²⁾	800	19.81	34.51	21.43	14.70	13.08
Actions, Europe ³⁾	35	22.72	22.55	19.66	(0.17)	2.89
Total ⁴⁾	1066	10.18	9.17	8.33	(1.01)	0.84

- 1) Les écarts de rendement constatés entre ce tableau et les autres tableaux du rapport, en ce qui concerne le portefeuille de placements du FIDA et ses valeurs de référence, résultent des mouvements de change.
- 2) Les placements en actions du FIDA dans le compartiment Amérique du Nord ont débuté en 1998. Deux autres tranches de financement leur ont été affectées aux deuxième et troisième trimestres de 1999.
- 3) Les placements en actions du FIDA dans le compartiment Europe ont débuté en février 1999. Deux autres tranches de financement leur ont été affectées aux troisième et quatrième trimestres de 1999.
- 4) Y compris le portefeuille géré par les services du FIDA.

V. COMPOSITION DU PORTEFEUILLE

Généralités

60. Au 31 décembre 1999, le portefeuille de placements du FIDA se chiffrait à l'équivalent de 2 331 030 000 USD (31 décembre 1998: 2 268 295 000 USD), à l'exclusion des montants soumis à restrictions fournis par des donateurs au titre de projets et d'activités spécifiques du FIDA. En 1999, compte non tenu des effets des mouvements de change, la valeur du portefeuille de placements a augmenté de l'équivalent de 116 659 000 USD (1998: + 49 124 000 USD). La situation financière du portefeuille est présentée à l'annexe XVIII et résumée dans le tableau 13 ci-dessous.

**Tableau 13: Analyse de la situation financière du portefeuille
(équivalent en milliers de USD)**

	12 mois jusqu'au 31 décembre 1999	12 mois jusqu'au 31 décembre 1998
Solde d'ouverture au 1er janvier	2 268 295	2 150 730
Produit net des placements	194 469	187 899
Autres entrées	278 064	245 638
Sorties	(355 874)	(384 413)
Augmentation, avant mouvements de change	116 659	49 124
Mouvements de change	(53 924)	68 441
Solde de clôture au 31 décembre	2 331 030	2 268 295

Composition du portefeuille par instrument

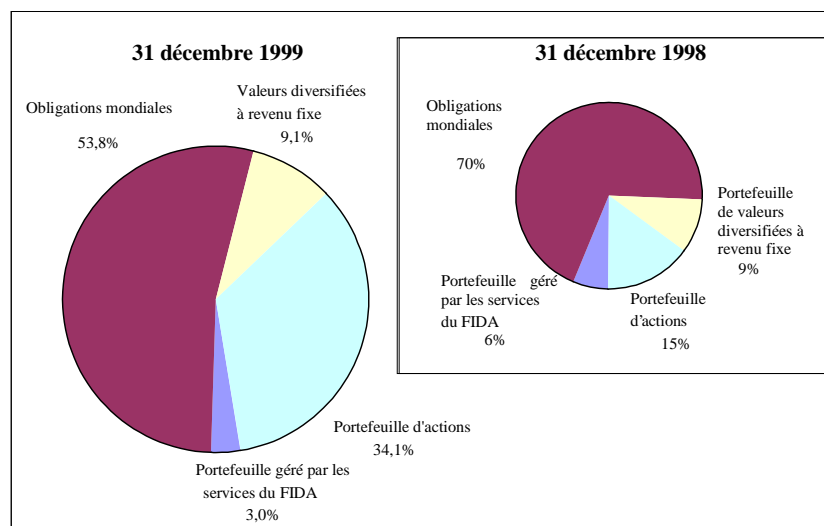
61. Le portefeuille du FIDA comprend des placements à revenu fixe et des actions. Le tableau 14 présente une analyse des instruments détenus dans chacun de ces deux compartiments. Une ventilation détaillée du portefeuille de placements à revenu fixe figure à l'annexe XIX.

Tableau 14: Analyse du portefeuille par type de placements et par instrument au 31 décembre 1999
(équivalent en milliers de USD)

Instruments	Portefeuille de valeurs à revenu fixe 31.12.1999	Portefeuille d'actions 31.12.1999	Ensemble du portefeuille 31.12.1999	Ensemble du portefeuille 31.12.1998
Liquidités	67 849	4 040	71 889	60 848
Dépôts à terme	153 278	18 590	171 868	201 442
Bons du Trésor	-	-	-	173
Obligations publiques Mondiales	1 171 821	-	1 171 821	1 545 332
Obligations des marchés émergents	35 182	-	35 182	13 603
Titres adossés à des créances hypothécaires	60 760	-	60 760	90 440
Titres adossés à des actifs	2 999	-	2 999	1 965
Obligations de sociétés	69 983	58	70 041	52 698
Actions	-	770 369	770 369	324 500
Opérations à terme	48	-	48	422
Options	(30)	-	(30)	-
Opérations non réglées	(54 328)	1 490	(52 838)	(64 082)
Intérêts échus	27 435	2	27 437	33 593
Dividendes à recevoir	-	577	577	407
Monnaies non convertibles	907	-	907	6 954
Total	1 535 904	795 126	2 331 030	2 268 295
Pourcentage	65,9%	34,1%	100,0%	100,0%

62. La figure 2 ci-après analyse le portefeuille par type de mandat. L'augmentation de la part des actions, dans l'ensemble du portefeuille, qui est passée de 15% au 31 décembre 1998 à 34,1% au 31 décembre 1999, est le principal changement à signaler pour l'année écoulée. Cette évolution résulte en partie des rééquilibrages opérés entre les obligations mondiales et les actions au profit de ces dernières, dans le cadre du processus de diversification, et en partie de l'ampleur du produit des placements en actions réalisés en 1999.

Figure 2: Analyse du portefeuille par type de mandat



Composition du portefeuille par monnaie

63. La majorité des engagements du FIDA étant exprimés en DTS, les actifs du Fonds doivent être composés de manière à ce que, dans la mesure du possible, les engagements au titre des prêts et des dons libellés en DTS non décaissés soient couverts par des actifs libellés dans les monnaies constitutives du DTS et proportionnels au poids relatif de ces monnaies dans le panier du DTS. De même, la réserve générale et les engagements au titre des dons libellés en USD sont couverts par des avoirs libellés dans cette même monnaie.

64. Tous les cinq ans, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) examine la composition du panier du DTS afin de déterminer quelles monnaies doivent en faire partie et quel coefficient de pondération devra être appliqué à chacune d'entre elles à la date de la réévaluation du panier.

65. Le dernier examen du panier du DTS a eu lieu en septembre 1995 et les nouveaux coefficients de pondération de chacune des cinq monnaies faisant partie de ce panier ont été appliqués pour réévaluer ce dernier au 1^{er} janvier 1996. Le nombre d'unités de chaque monnaie comprise dans le panier pour la période quinquennale allant du 1^{er} janvier 1996 au 31 décembre 2000 a été déterminé sur la base des coefficients de pondération arrêtés et des taux de change en vigueur le 31 décembre 1995.

66. Au moment de sa création le 1^{er} janvier 1999, l'euro a été inclus dans le panier du DTS en tant que monnaie de la France et de l'Allemagne. Les unités des diverses monnaies ainsi que les coefficients de pondération de ces dernières, tels qu'ils s'appliquaient au 1^{er} janvier et au 31 décembre 1999, sont présentés au tableau 15 ci-après.

Tableau 15: Unités de monnaie et coefficients de pondération applicables au panier du DTS

Monnaie	1 ^{er} janvier 1999		31 décembre 1999	
	Unités	Coefficient de pondération	Unités	Coefficient de pondération
USD	0,5821	41,5	0,5821	42,4
EUR	0,3519	29,3	0,3519	25,8
JPY	27,200	16,8	27,200	19,4
GBP	0,105	12,4	0,105	12,4
		100,0		100,0

67. Dans le courant de l'an 2000, le FMI examinera les diverses options envisageables en ce qui concerne l'avenir du panier du DTS, parmi lesquelles un DTS basé sur trois monnaies, l'euro, le yen japonais et le dollar des États-Unis, ou bien la prise en compte d'un plus grand nombre de monnaies.

68. Au 31 décembre 1999, les avoirs en espèces, placements, billets à ordre et montants à recevoir au titre des contributions à la quatrième reconstitution représentaient l'équivalent de 2 821 336 000 USD (31 décembre 1998: 2 889 006 000 USD). On trouvera à l'annexe XX la ventilation par monnaie de ces divers avoirs.

69. Au 31 décembre 1999, les avoirs libellés dans des monnaies ne faisant pas partie du panier du DTS s'élevaient à 449 154 000 USD (1998: 373 392 000 USD). Le tableau 16 montre la répartition de ces avoirs entre les différents groupes de monnaies.

Tableau 16: Répartition des avoirs entre les groupes de monnaies
(équivalent en milliers de USD)

Groupe de monnaies	Monnaies faisant partie du panier du DTS	Monnaies faisant l'objet d'opérations de couverture	Monnaies européennes ne faisant pas partie du panier du DTS	Autres monnaies ne faisant pas partie du panier du DTS	Monnaies non convertibles	Total par groupe
USD	971 793	121 674	-	157 837	2 535	1 253 839
EUR	591 878	-	167 108	-	-	758 986
JPY	473 716	-	-	-	-	473 716
GBP	334 795	-	-	-	-	334 795
	2 372 182	121 674	167 108	157 837	2 535	2 821 336

70. Le tableau 17 ci-après indique la correspondance entre la composition des avoirs par groupes de monnaies et la composition du panier du DTS au 31 décembre 1999. À cette date, le solde de la réserve générale et les engagements au titre des dons libellés en USD se chiffraient respectivement à 95 000 000 de USD et 60 551 000 USD.

Tableau 17: Correspondance entre la composition des avoirs par groupe de monnaies et la composition par monnaie du panier du DTS au 31 décembre 1999
(équivalent en milliers de USD)

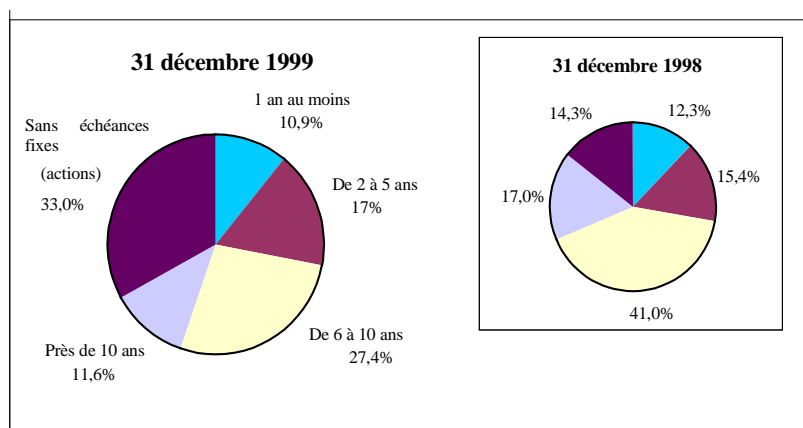
Groupe de monnaies	Montant	Moins: Engagements libellés en USD	Avoirs nets par groupe de monnaies	Avoirs nets %	Coefficient de pondération en % dans le panier du DTS
USD	1 253 839	(155 551)	1 098 288	41,2	42,4
EUR	758 986	-	758 986	28,5	25,8
JPY	473 716	-	473 716	17,8	19,4
GBP	334 775	-	334 795	12,5	12,4
	2 821 336	(155 551)	2 665 785	100,0	100,0

71. Au 31 décembre 1999, les avoirs du FIDA par groupes de monnaies présentaient un déficit en dollars des États-Unis et en yen japonais, et un excédent en euros et en livres sterling. Le déficit en yen correspond à la sous-pondération globale des placements sans couverture en obligations libellées en yen dans le portefeuille obligataire mondial.

Échéance des placements

72. On trouvera à l'annexe XXI la ventilation détaillée du portefeuille par échéance au 31 décembre 1999; la figure 3 ci-après présente cette ventilation sous forme graphique.

Figure 3: Structure des échéances du portefeuille de placements

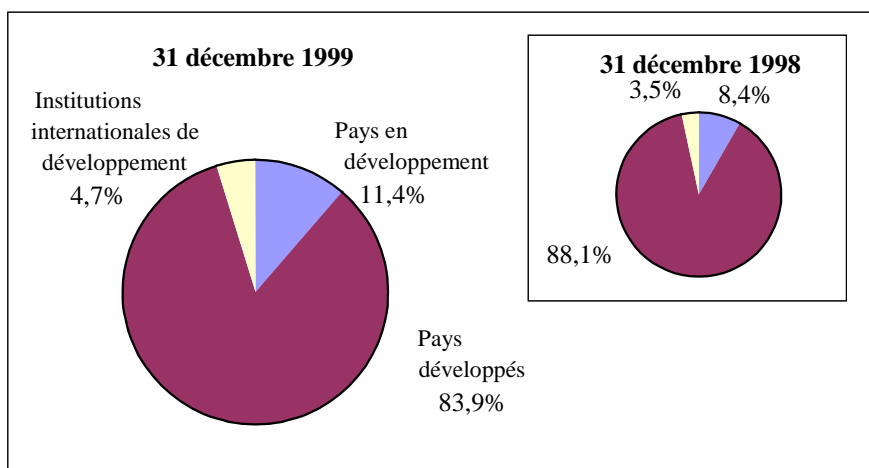


73. Au 31 décembre 1999, la période restant à courir jusqu'à l'échéance de l'ensemble des placements était en moyenne de neuf ans (31 décembre 1998: huit ans et trois mois).

Diversification géographique

74. Le FIDA a pour usage de diversifier ses placements sur le plan géographique. Il investit dans des instruments appropriés émis par des institutions agréées des pays membres, qu'ils soient développés ou en développement, ainsi que dans des obligations émises par des institutions intergouvernementales de développement agréées. On trouvera à l'annexe XXII la ventilation détaillée du portefeuille par type d'instrument et par région dans le cas des pays en développement. La figure 4 ci-après, qui illustre sous forme graphique la diversification du portefeuille par État membre, montre un accroissement de la part relative des pays en développement et des institutions internationales de développement au 31 décembre 1999, par rapport à l'année précédente, ce qui s'explique principalement par les gains réalisés sur les obligations des marchés émergents et sur les actions en général.

Figure 4: Diversification par pays



VI. DIVERSIFICATION DU PORTEFEUILLE

75. Le programme de diversification vise à modifier progressivement la composition du portefeuille de placements du FIDA, en substituant aux placements à revenu fixe tels que les obligations publiques mondiales et les dépôts à terme un plus large éventail de valeurs à revenu fixe telles que les obligations de société et les titres adossés à des créances hypothécaires, ainsi que des actions.

76. Lancé en 1997, ce programme a pour objectif de transférer quelque 200 millions de USD à des mandats de gestion de titres diversifiés à revenu fixe et environ 1 milliard de USD à des mandats de gestion d'actions. Au début de 1999, les gestionnaires extérieurs pour les mandats de gestion de titres diversifiés à revenu fixe avaient été identifiés et nommés et les mandats étaient intégralement financés. En ce qui concerne les mandats de gestion d'actions, des gestionnaires extérieurs avaient été nommés à la même époque pour des mandats s'élevant à 580 millions de USD, sur lesquels quelque 360 millions de USD avaient été financés.

77. Au cours de 1999, 200 millions de USD supplémentaires ont été transférés du portefeuille d'obligations publiques mondiales à des mandats de gestion d'actions, à raison de 80 millions de USD pour des actions d'Amérique du Nord et de 120 millions de USD pour des actions paneuropéennes.



78. Le processus de sélection des gestionnaires extérieurs pour les mandats de gestion d'actions mondiales s'est achevé en juillet 1999. Quatre gestionnaires ont été sélectionnés pour gérer un montant total de 360 millions de USD.

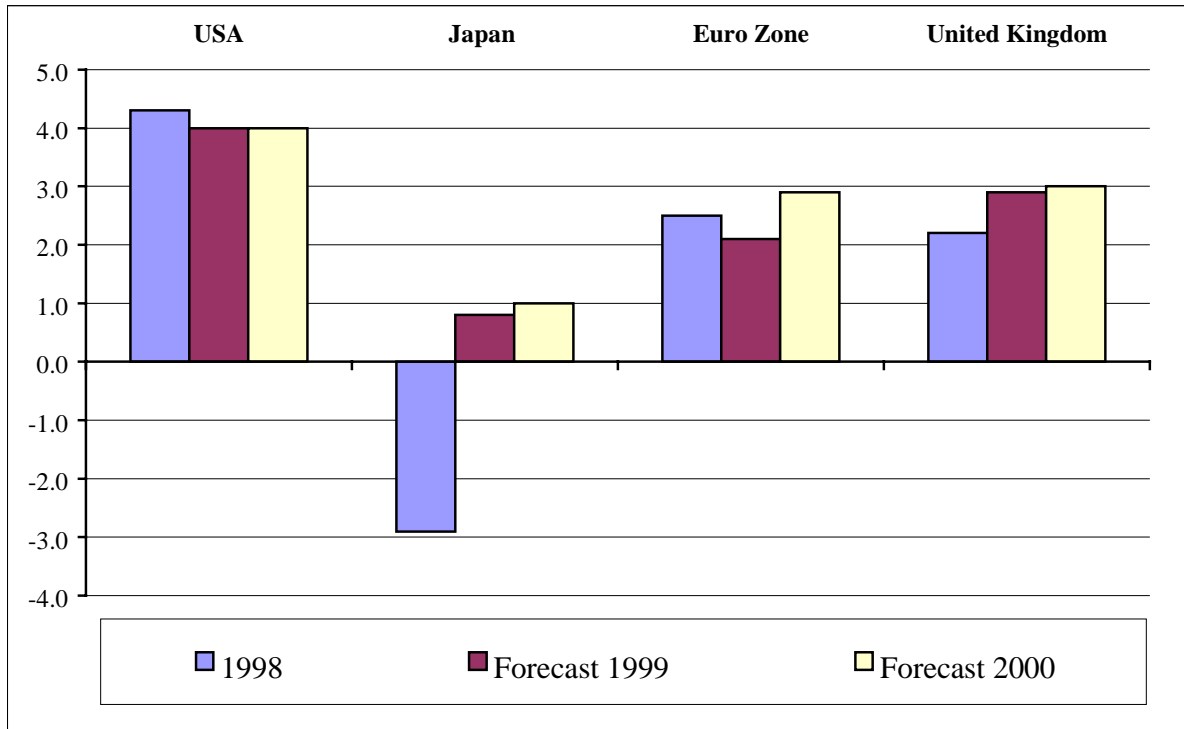
79. Ainsi, sur le montant d'un milliard de USD initialement affecté aux placements sur les marchés d'actions à la fin de 1999, 940 millions de USD avaient été confiés par mandats à des gestionnaires de placements extérieurs, dont 560 millions de USD avaient été financés, laissant un reliquat de 380 millions de USD à financer en 2000.

80. En outre, un mandat de gestion d'opérations de couverture a été financé en avril 1999 afin de couvrir le FIDA contre les risques monétaires liés au mandat de gestion d'actions d'Asie et d'Australasie (à l'exclusion du Japon) et au mandat de gestion d'actions des marchés émergents.

81. On a commencé également à rechercher en 1999 un gestionnaire extérieur pour un mandat de gestion d'actions paneuropéennes à faible et moyenne capitalisation, d'un montant de 60 millions de USD. Ce gestionnaire devrait être nommé et le financement assuré au cours de l'an 2000.



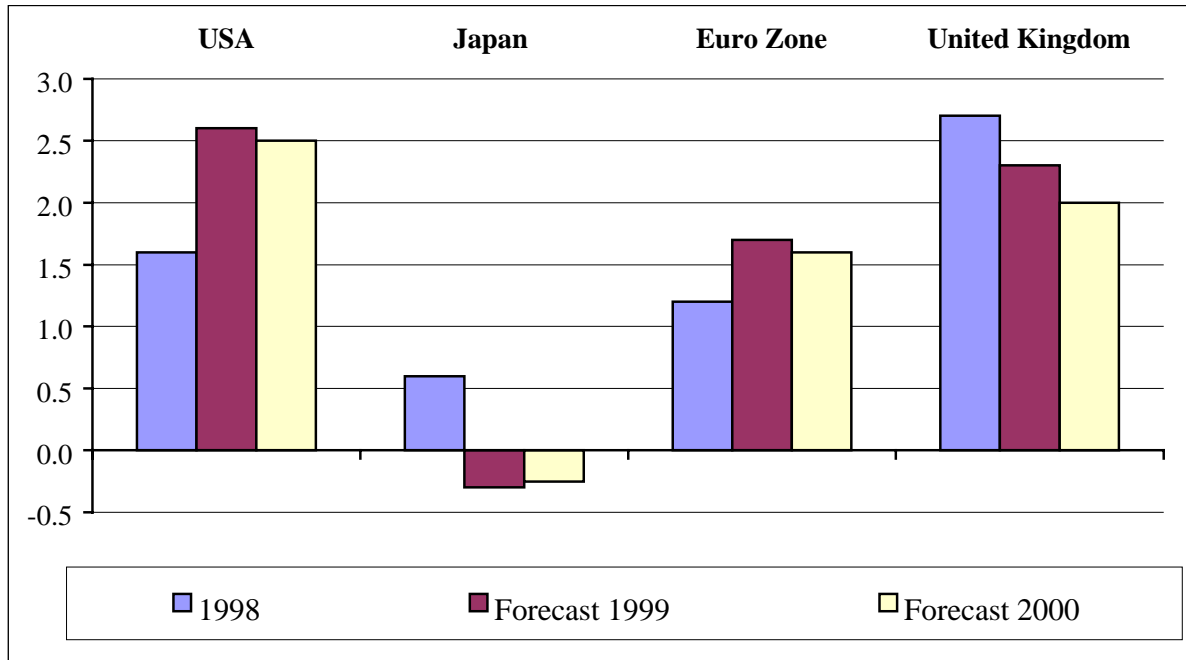
Annual Percentage Change in Real GDP



Source: Bloomberg, JP Morgan



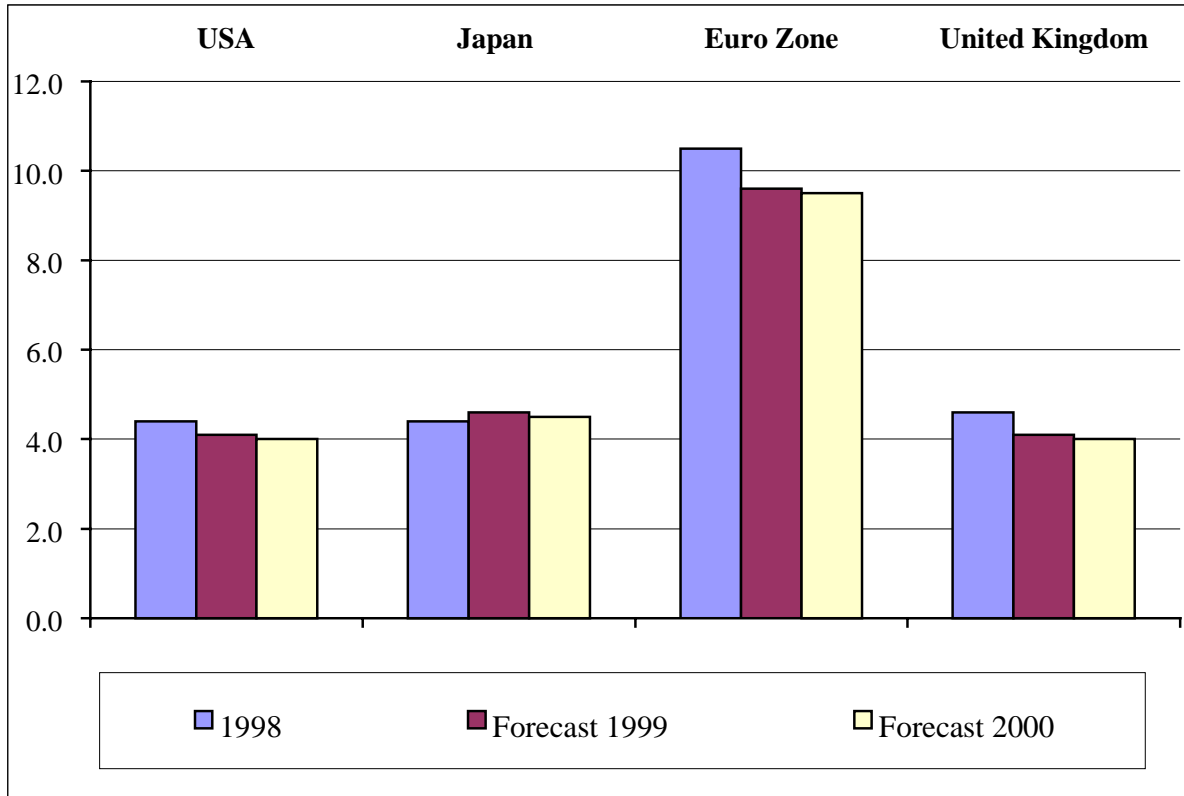
Consumer Price Index – Annualized Rates



Source: Bloomberg, JP Morgan



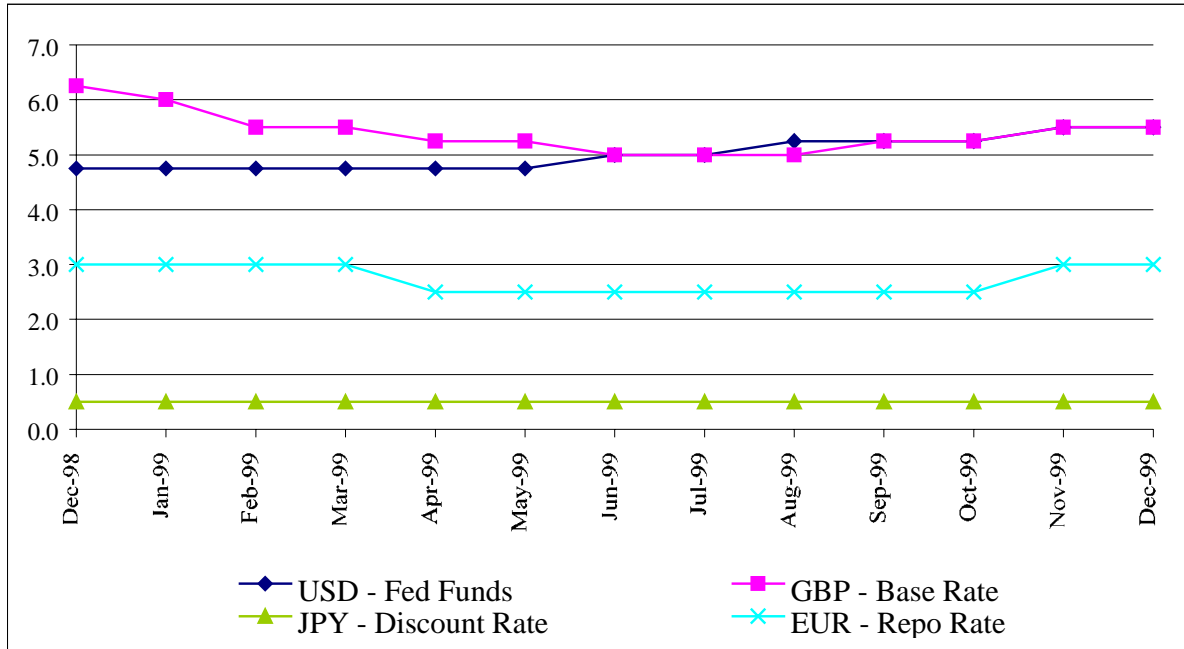
Unemployment Rate – Percentage of Labour Force



Source: Bloomberg, JP Morgan

Central Bank and Government-Controlled Interest Rates

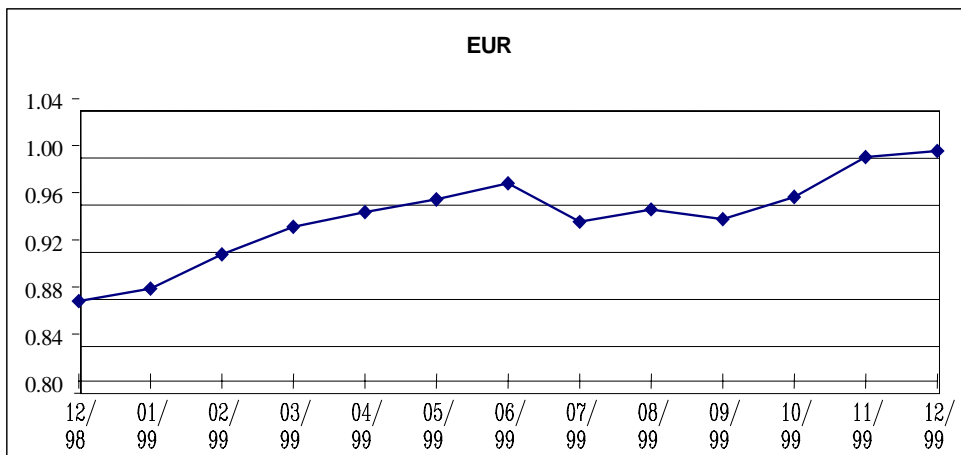
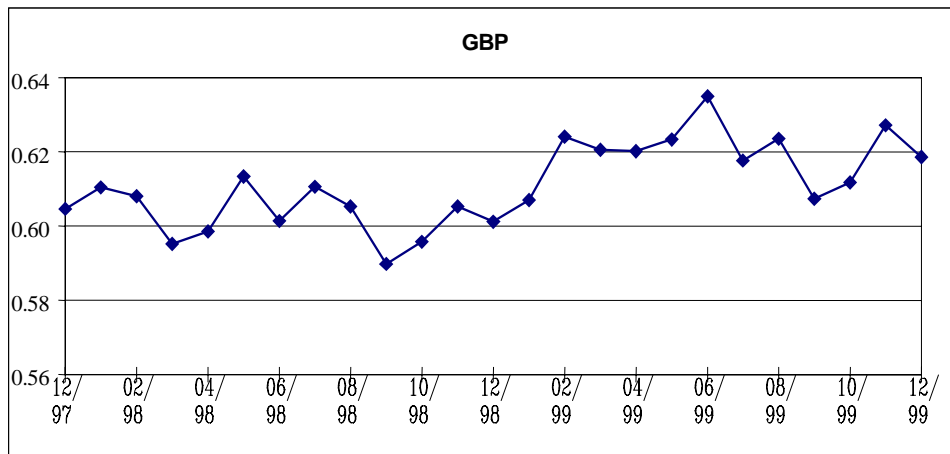
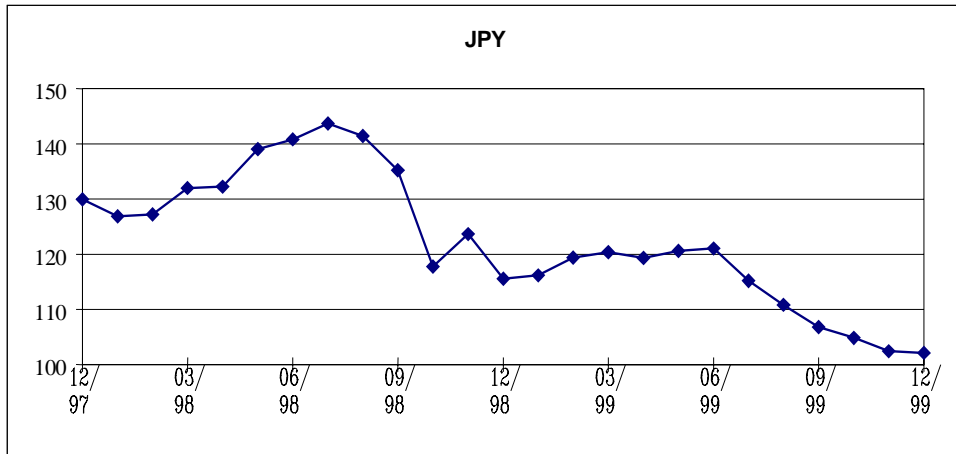
USD - JPY - GBP - EURO



Source: Bloomberg



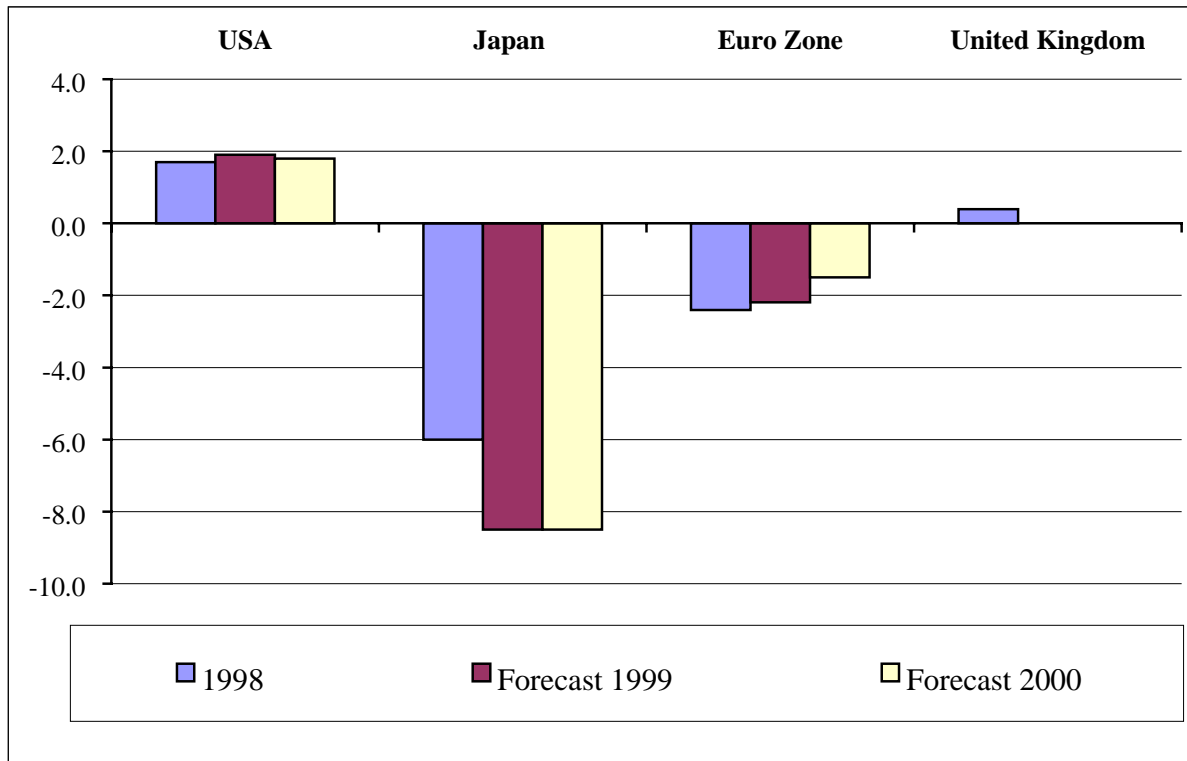
Value of the United States Dollar at IMF Month-End Exchange Rates



Source: IMF



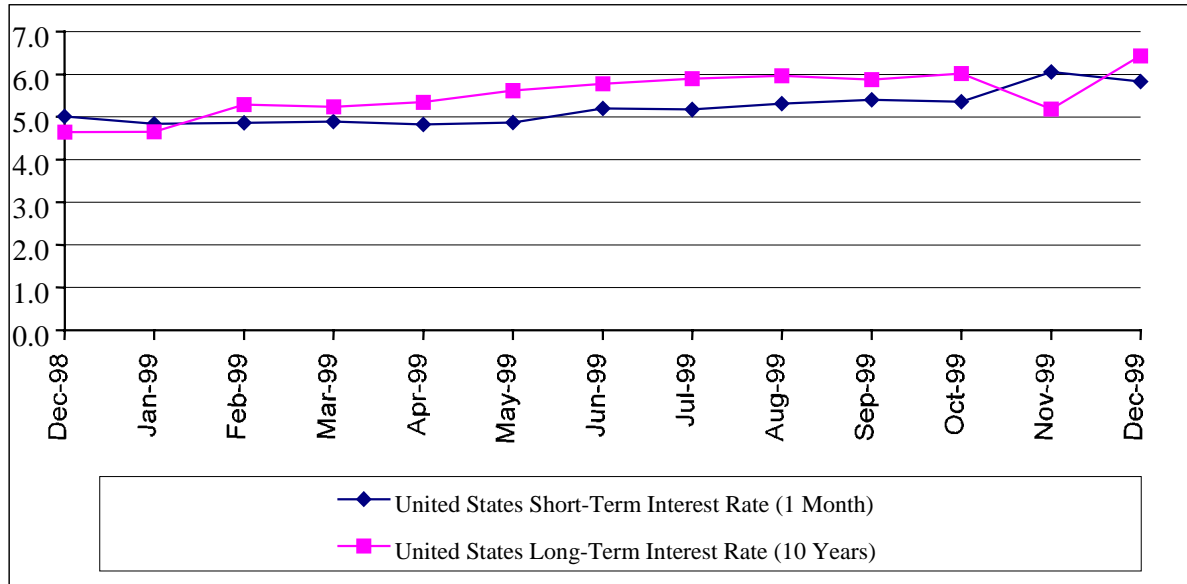
Budget Deficits – Percentages of GDP



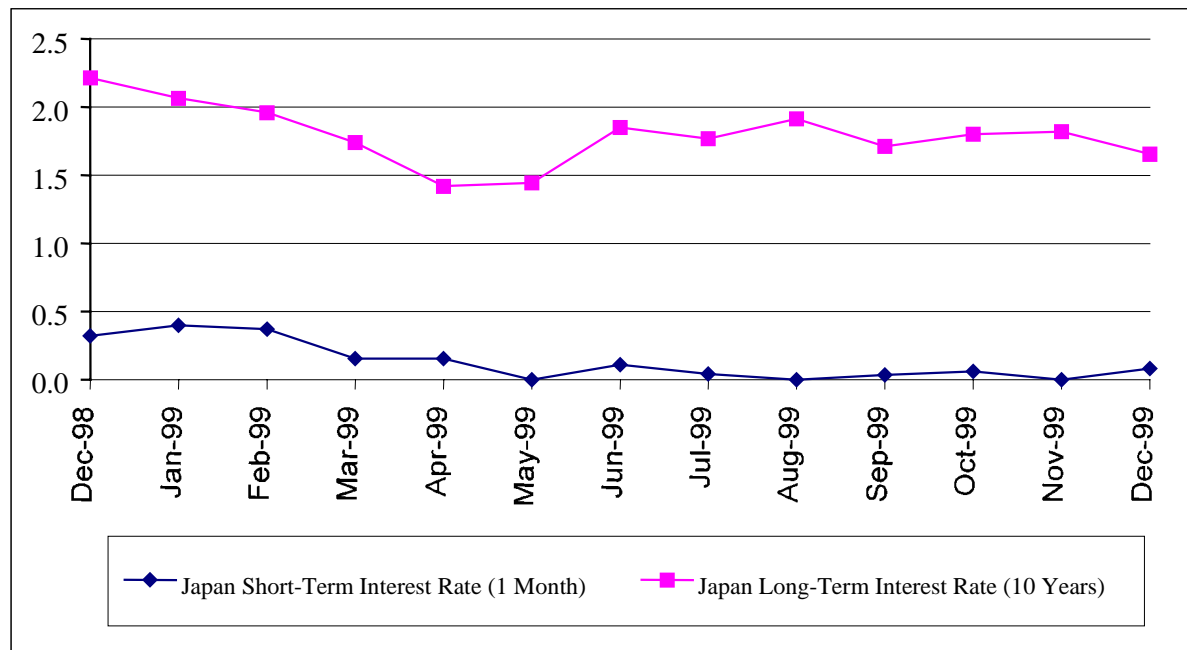
Source: Bloomberg, JP Morgan

Short and Long-Term Interest Rates

United States



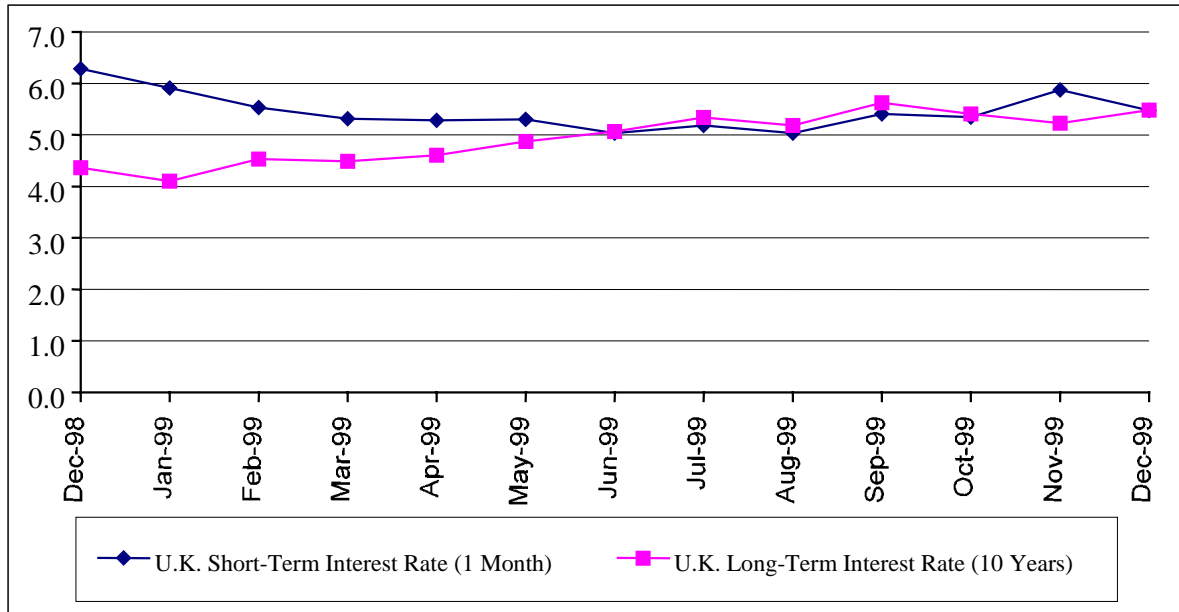
Japan



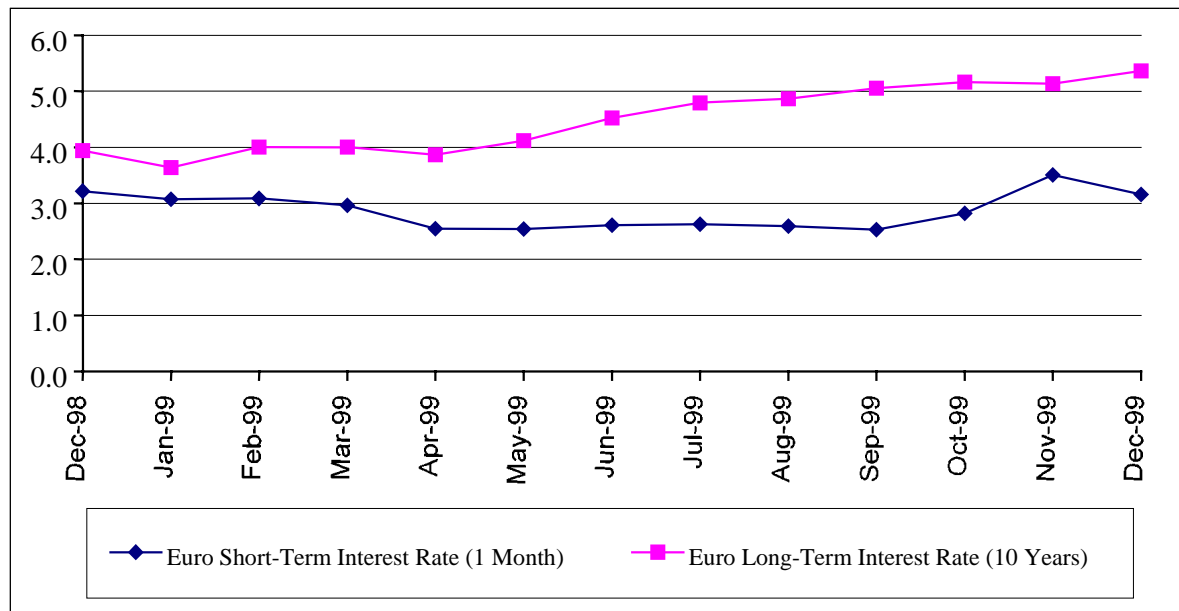
Source: Bloomberg

Short and Long-Term Interest Rates

United Kingdom



Euro Zone



Source: Bloomberg

Government Bond Returns per Country Included in the J.P. Morgan Government Bond Traded Index

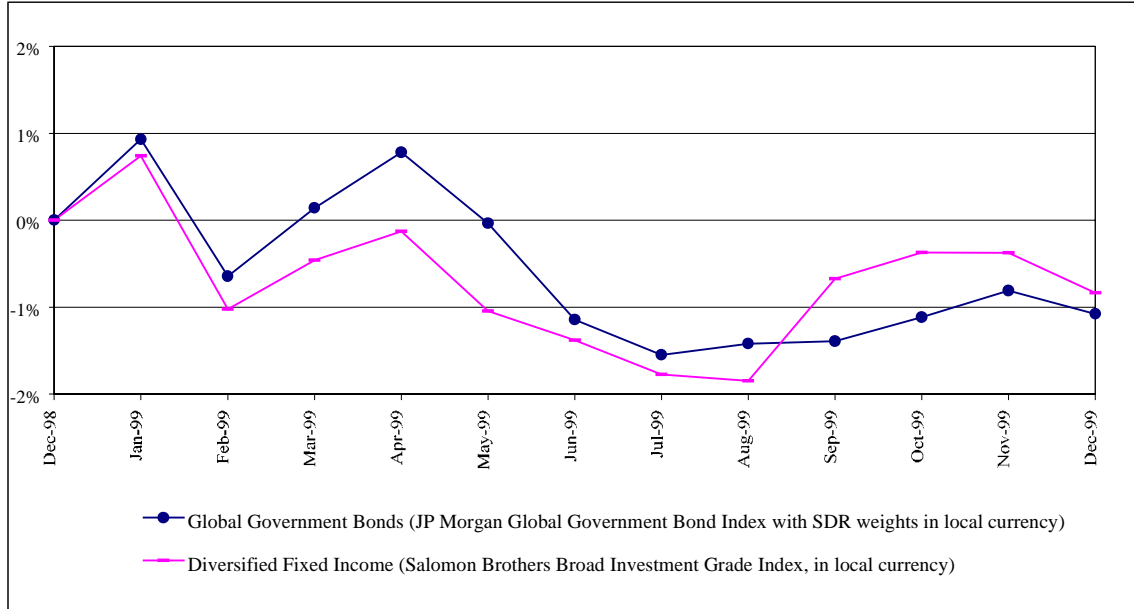
(Percentage in Local Currency Terms)

Country	1st quarter 1999	2nd quarter 1999	3rd quarter 1999	4th quarter 1999	1999	1998
Australia	-0.48	-1.89	1.49	-1.55	-2.45	10.29
Belgium	0.67	-1.53	-1.61	-0.03	-2.51	11.99
Canada	0.47	-0.89	0.07	-1.09	-1.44	9.58
Denmark	1.51	-1.25	-1.58	0.64	-0.71	10.86
Euro zone	0.55	-1.52	-1.48	-0.15	-2.58	NA
France	0.41	-1.68	-1.51	-0.23	-2.98	12.58
Germany	0.66	-1.34	-1.27	-0.22	-2.17	11.40
Italy	0.43	-1.60	-1.44	-0.16	-2.75	12.71
Japan	3.43	-0.82	1.98	0.38	5.01	0.55
Netherlands	0.65	-1.53	-1.62	-0.09	-2.58	11.79
Spain	0.29	-1.48	-1.63	-0.06	-2.87	12.61
Sweden	1.02	-2.86	-2.17	1.37	-2.68	14.13
United Kingdom	-0.20	-1.74	-1.72	2.39	-1.33	19.79
United States	-1.78	-1.00	0.66	-0.77	-2.88	10.25
GLOBAL	0.20	-1.25	-0.10	-0.05	-1.20	10.06

Source: JP Morgan



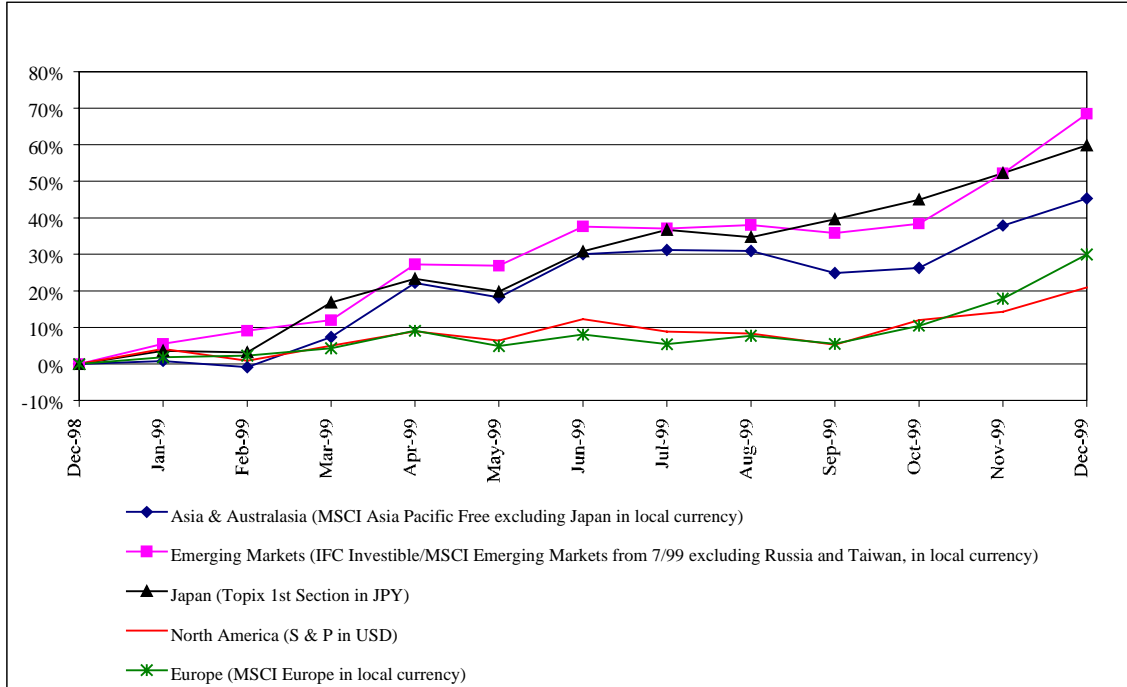
Fixed-Income Market Development in 1999 (Monthly data)



Source: State Street Analytics



Equity Market Development in 1999 (Monthly data)



Source: State Street Analytics

Gross Income 1997-1999

OVERALL PORTFOLIO

	1999	1998	1997	Total 3 Years
Realized capital gains/losses	3 861	40 846	21 535	122 010
Unrealized capital gains/losses	101 272	36 111	19 657	101 272
Total capital gains	105 133	76 957	41 192	223 282
Interest income	90 253	112 668	128 779	331 700
Dividends	8 684	5 654	94	14 432
Total Gross Income	204 070	195 279	170 065	569 414

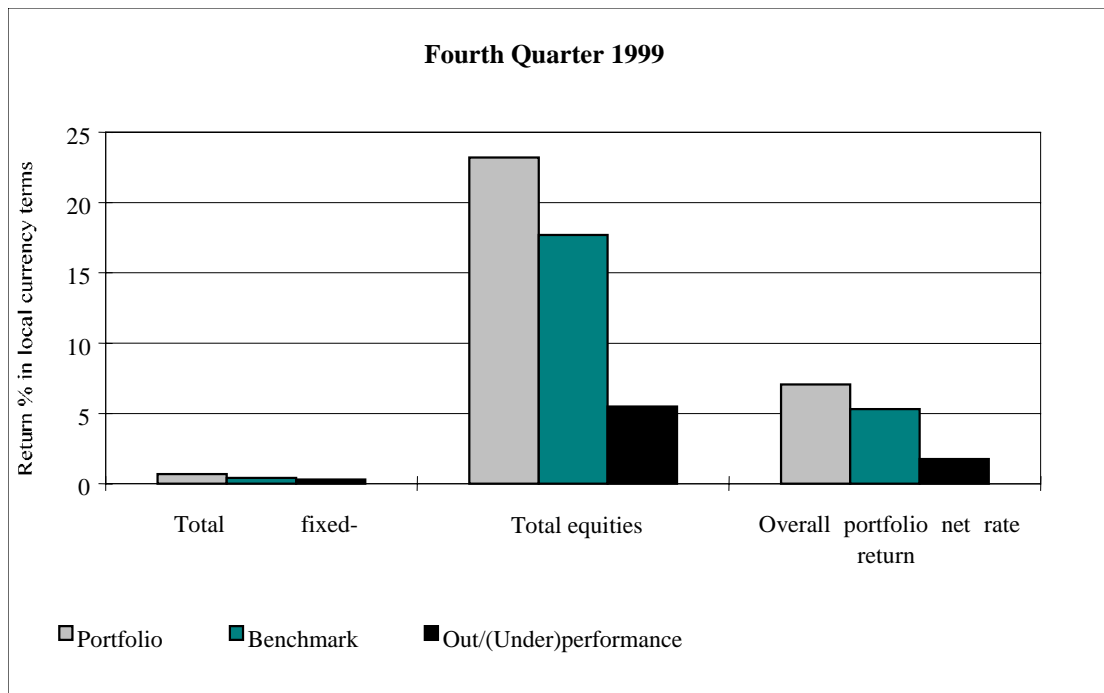
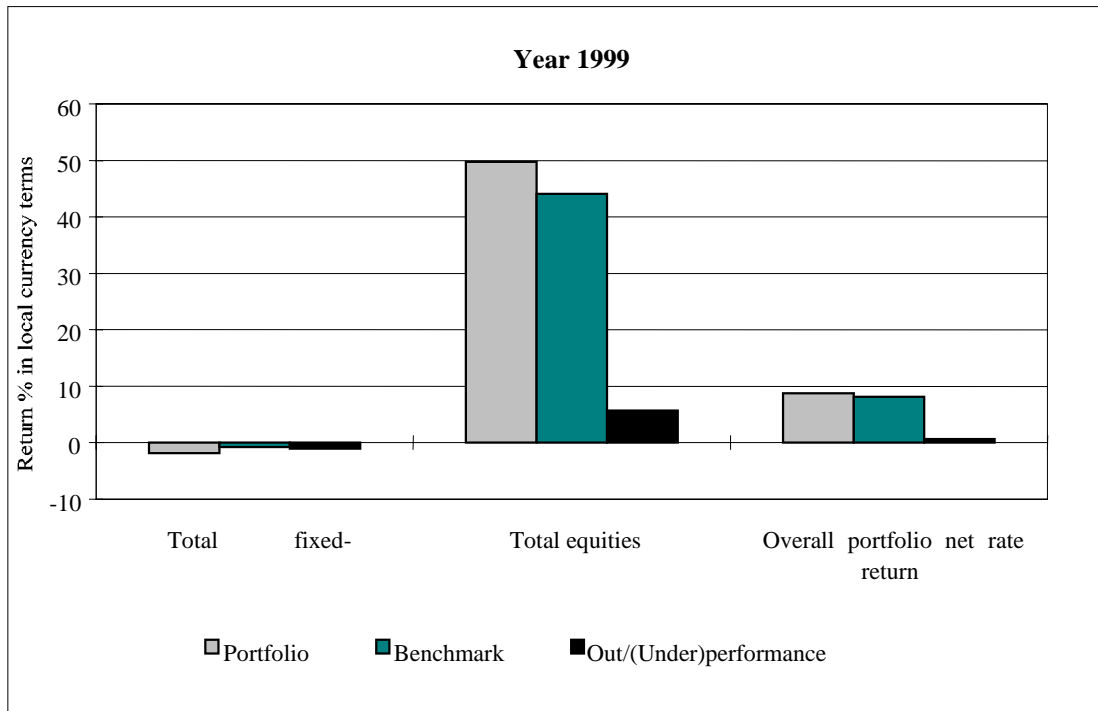
FIXED-INTEREST PORTFOLIO

	1999	1998	1997	Total 3 Years
Realized capital gains/losses	(30 200)	55 708	21 493	124 344
Unrealized capital gains/losses	(91 437)	48 521	28 822	(91 437)
Total capital gains	(121 637)	104 229	50 315	32 907
Interest income	89 333	108 773	128 779	326 885
Dividends	114	-	-	114
Total Gross Income	(32 190)	213 002	179 094	359 906

EQUITIES PORTFOLIO

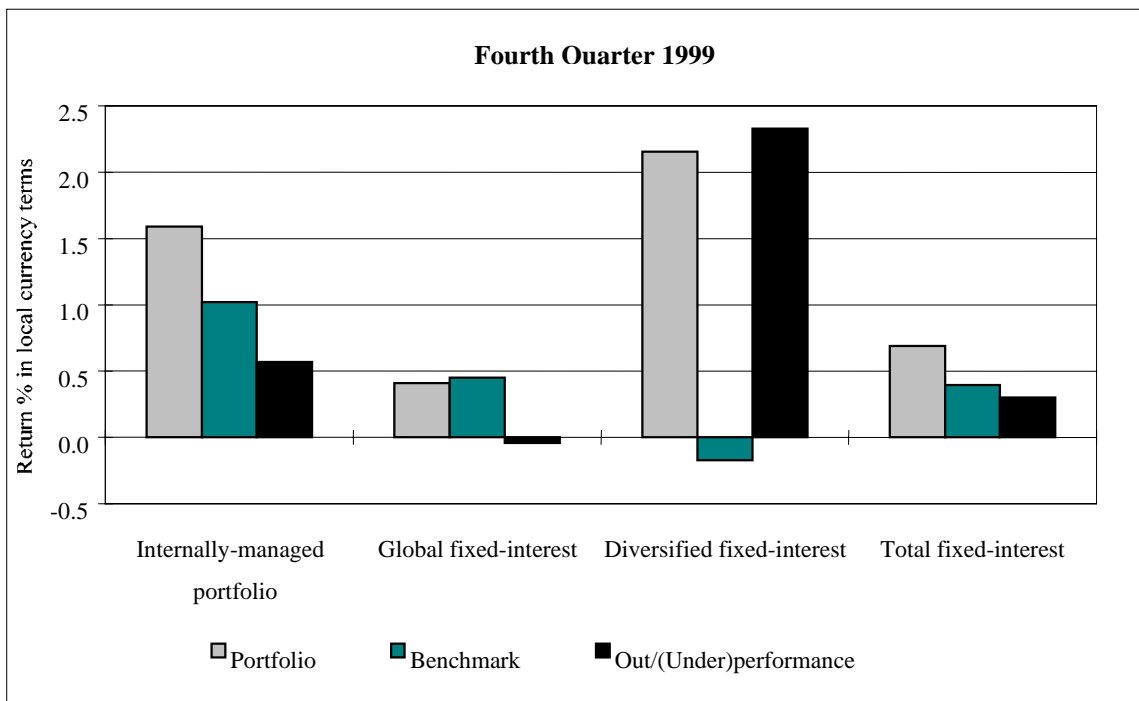
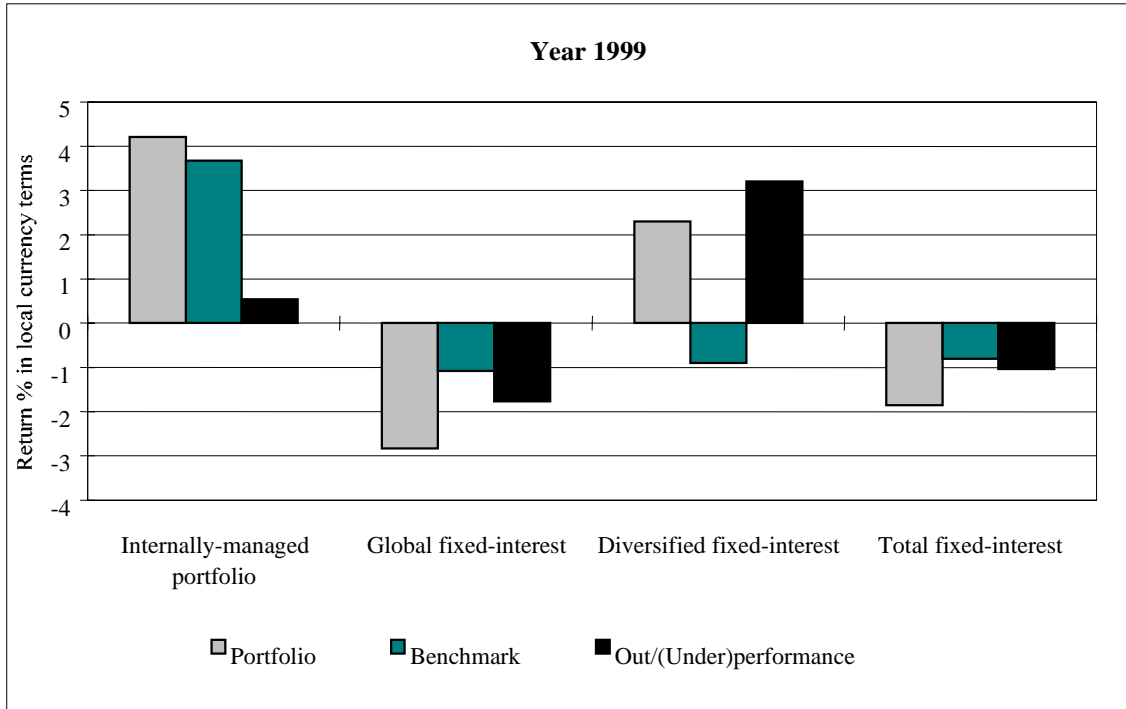
	1999	1998	1997	Total 3 Years
Realized capital gains/losses	34 061	(14 862)	42	(2 334)
Unrealized capital gains/losses	192 709	(12 410)	(9 165)	192 709
Total capital gains	226 770	(27 272)	(9 123)	190 375
Interest income	920	3 895	0	4 815
Dividends	8 570	5 654	94	14 318
Total Gross Income	236 260	(17 723)	(9 029)	209 508

Performance – Overall Portfolio





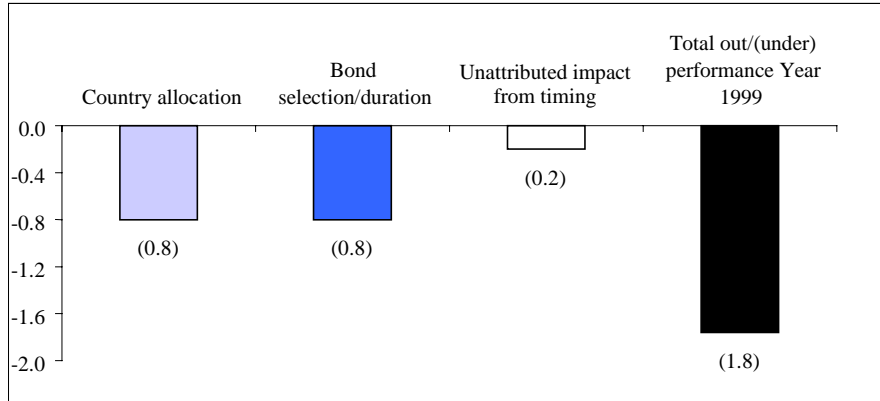
Performance – Fixed-Interest Portfolio



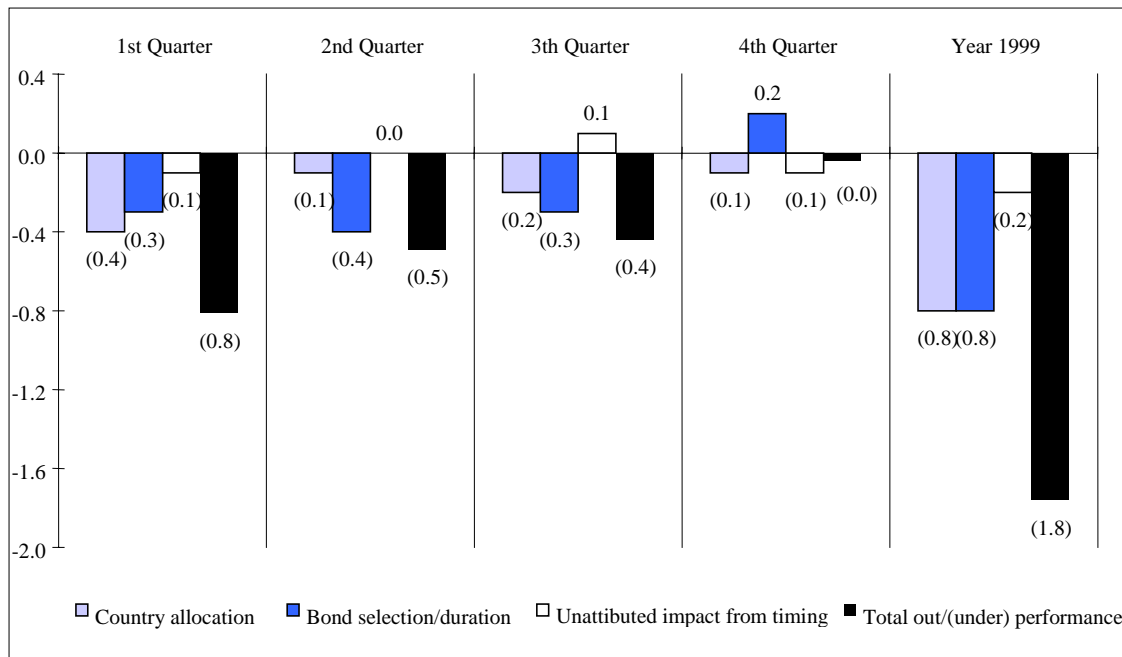


Performance Attribution for the Global Fixed-Interest Portfolio

Year 1999

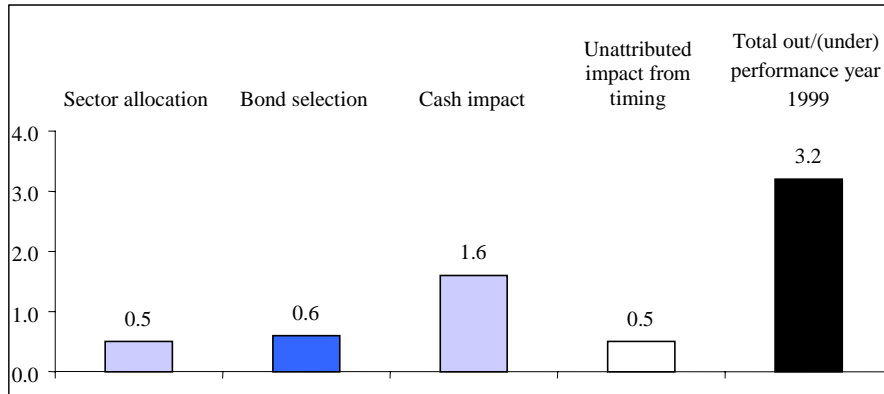


Year 1999 - Quarterly Analysis

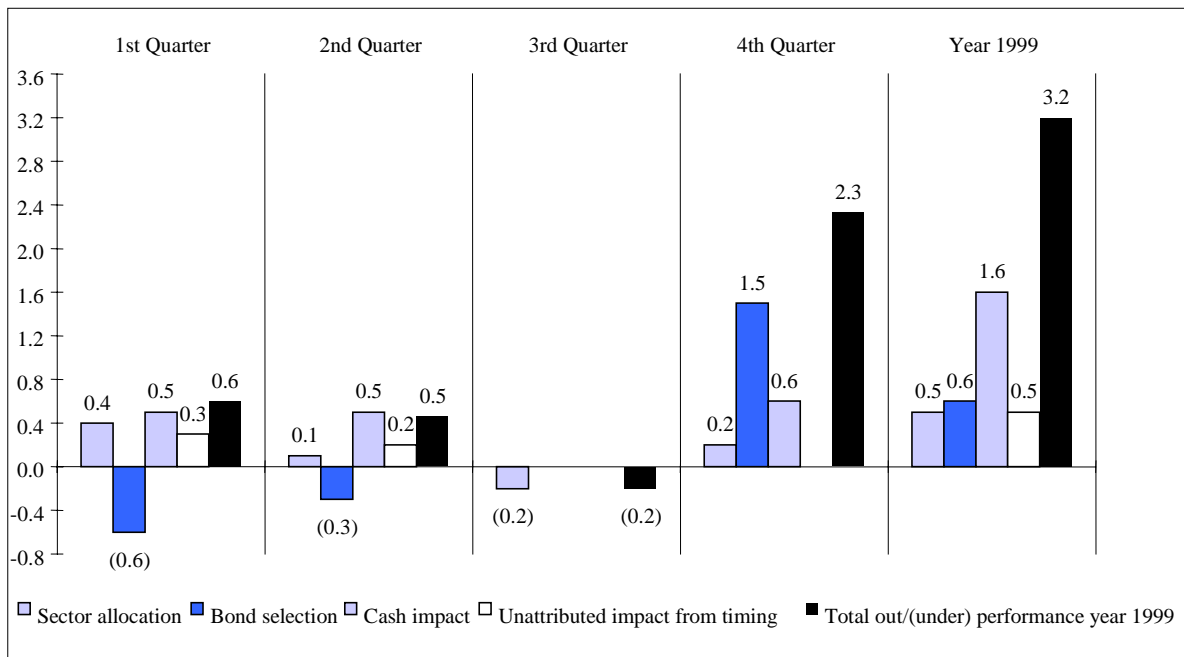


Performance Attribution for the Diversified Fixed-Interest Portfolio

Year 1999

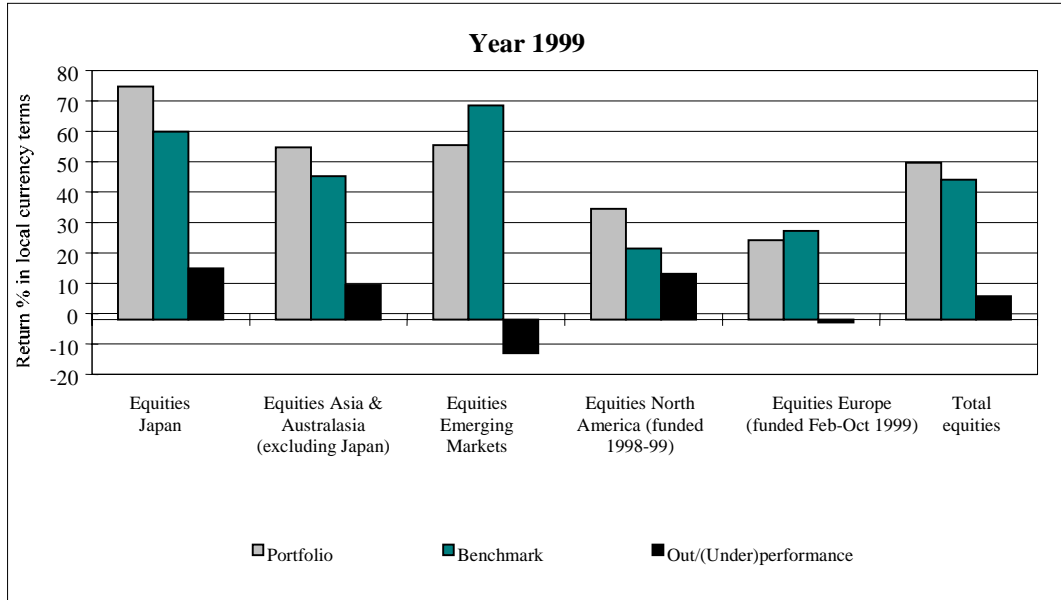


Year 1999 - Quarterly Analysis





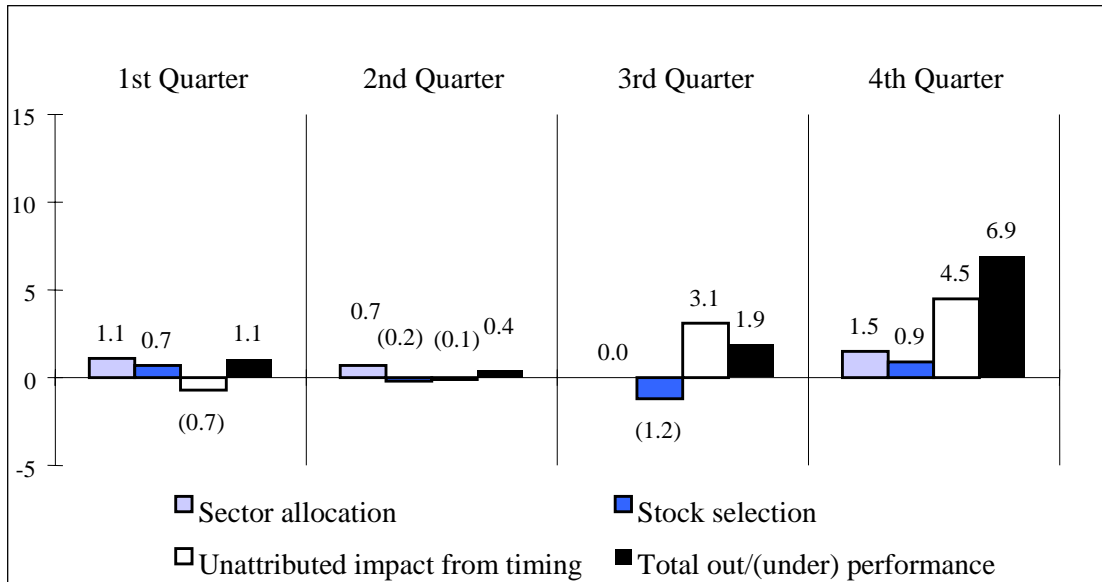
Performance – Equities Portfolio



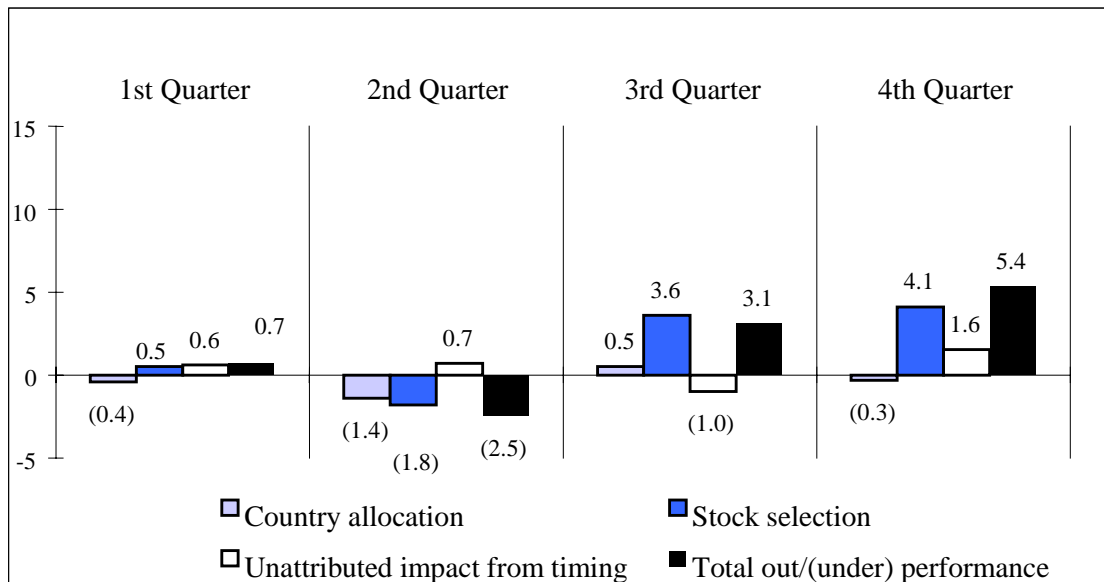
Performance Attribution for the Equities Portfolio

Quarterly data. Analysis over a longer period would be less exact in the cases of high portfolio turnover combined with significant changes in market prices.

Japanese Equities



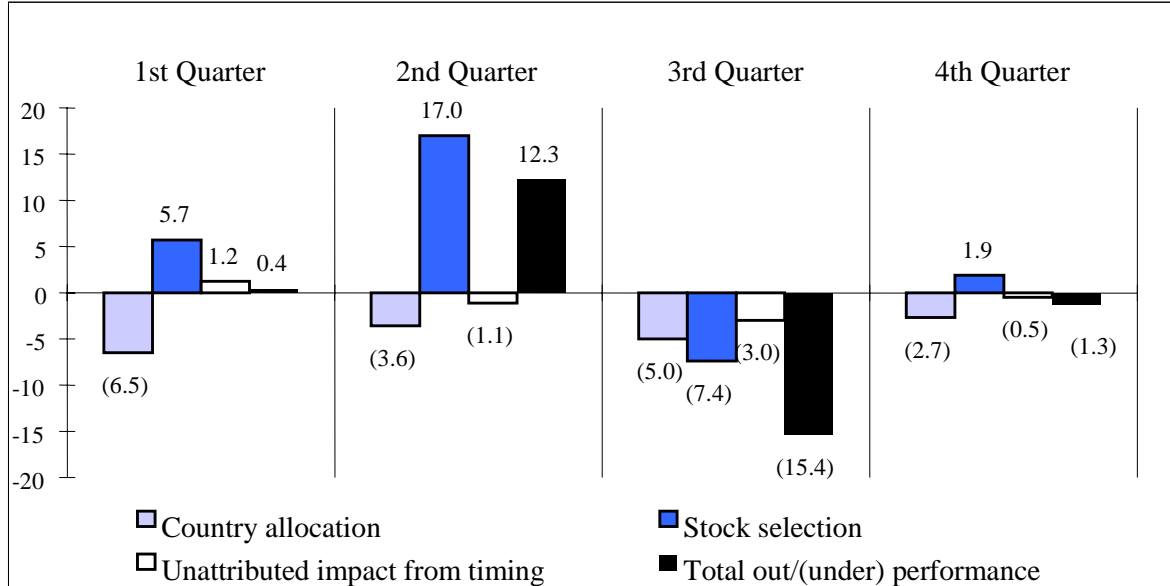
Asian and Australasian Equities



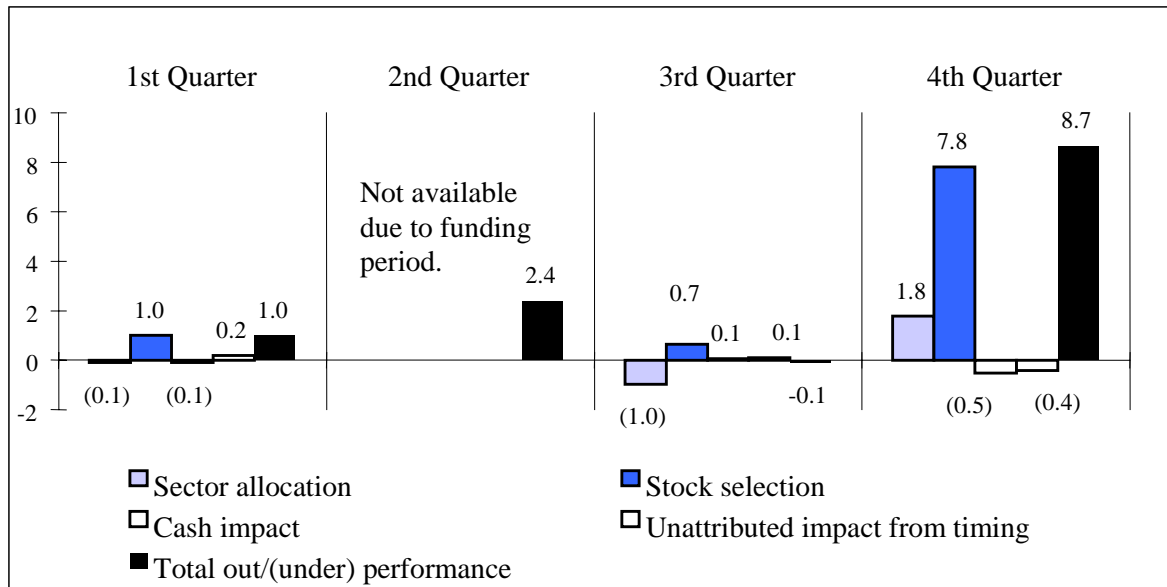
Performance Attribution for the Equities Portfolio

Quarterly data. Analysis over a longer period would be less exact in the cases of high portfolio turnover combined with significant changes in market prices.

Emerging Markets Equities



North American Equities



European Equities

An aggregated analysis is not available due to the many tranches of funding during the year.

**Analysis of Cash Flows**

(USD '000 equivalent)

	1999	1998
Balance at 1 January	2 268 295	2 150 730
Investment income	194 469	187 899
Other inflows:		
Loan income received	44 197	41 898
Loan principal repayments	133 219	123 358
Encashment of promissory notes	78 636	75 701
Contributions received in cash	22 012	4 681
Total inflows	278 064	245 638
Outflows:		
Loan disbursements	(283 995)	(298 948)
Grant disbursements	(30 100)	(25 212)
Payment of administrative expenses	(48 213)	(52 994)
Miscellaneous	6 434	(7 259)
Total outflows	(355 874)	(384 413)
Effects of movements in exchange rates	(53 924)	68 441
Balance at 31 December	2 331 030	2 268 295

Analysis of the Fixed-Interest Portfolio by Type of Mandate and by Instrument at 31 December 1999

(USD '000 equivalent)

Instruments	Internally Managed Portfolio	Global Fixed- Interest Portfolio	Diversified Fixed- Interest Portfolio	Total Fixed-Interest Portfolio 31.12.1999
Cash	32 101	19 519	16 229	67 849
Time deposits	37 034	72 104	44 140	153 278
Treasury bills	-	-	-	-
Global government bonds	-	1 144 508	27 313	1 171 821
Emerging market bonds	-	-	35 182	35 182
Mortgage-backed securities	-	-	60 760	60 760
Asset-backed securities	-	-	2 999	2 999
Corporate bonds	-	-	69 983	69 983
Equities	-	-	-	-
Futures	-	-	48	48
Options	-	-	(30)	(30)
Open trades	(25)	(6 327)	(47 976)	(54 328)
Accrued interest income	262	24 462	2 711	27 435
Dividends receivable	-	-	-	-
Non-convertible currencies	907	-	-	907
Total	70 279	1 254 266	211 359	1 535 904
Percentage	3.0%	53.8%	9.1%	65.9%

Currency Composition of the Investment Portfolio, Holdings of Promissory Notes and Amounts Receivable from Contributors at 31 December 1999

Currency	Cash and Investments	Promissory* Notes	Amounts Receivable	Total
USD	823 890	113 190	34 713	971 793
EUR	461 239	102 982	27 657	591 878
JPY	406 337	53 238	14 141	473 716
GBP	302 605	32 190	-	334 795
Sub-Total	1 994 071	301 600	76 511	2 372 182
ARS	1 925	-	-	1 925
AUD	42 204	6 770	-	48 974
BRL	29	-	-	29
CAD	42 567	20 400	6 302	69 269
CHF	14 548	10 514	-	25 062
CNY	110	-	-	110
DKK	40 388	25 596	-	65 984
EEK	-	-	-	0
EGP	834	-	-	834
GRD	2 034	-	-	2 034
HKD	37 874	-	-	37 874
HUF	3 541	-	-	3 541
IDR	10 792	-	-	10 792
ILS	511	-	-	511
KRW	25 034	-	-	25 034
MXN	13 654	-	-	13 654
MYR	302	-	-	302
NOK	-	14 704	-	14 704
NZD	1 328	392	-	1 720
PHP	5 154	-	-	5 154
PKR	170	-	-	170
SEK	33 435	25 889	-	59 324
SGD	22 796	-	-	22 796
SKK	64	-	-	64
THB	12 640	-	-	12 640
TRL	5 917	-	-	5 917
ZAR	18 201	-	-	18 201
Subtotal	336 052	104 265	6 302	446 619
Total Convertible Currencies	2 330 123	405 865	82 813	2 818 801
Non-Convertible Currencies	907	1 628	-	2 535
Total	2 331 030	407 493	82 813	2 821 336

*Excludes promissory notes deposited for complementary contributions.

**Composition of the Portfolio by Maturity of Investments**

(USD '000 equivalent)

Period	31 December 1999		31 December 1998	
	Amount	%	Amount	%
Within 1 year	253 573	10.9	277 886	12.3
Within 2-5 years	398 425	17.1	349 606	15.4
Within 6-10 years	637 726	27.4	930 691	41.0
Over 10 years	270 937	11.6	385 612	17.0
No fixed maturity (equities)	770 369	33.0	324 500	14.3
	2 331 030	100.0	2 268 295	100.0

Diversification of the Investment Portfolio by Member Countries
31 December 1999

	Cash	Time-Deposits	Fixed-Income Securities	Equities	Other Assets	Total	%
Latin America and Caribbean	-	-	27 446	41 130	-	68 576	2.9
Emerging Europe	2	-	5 055	9 522	-	14 579	0.6
North Africa, Near East	-	30 907	889	2 235	-	34 031	1.5
Sub-Saharan Africa	4	-	-	15 795	-	15 799	0.7
East and South Asia	641	-	1 792	130 285	-	132 718	5.7
Subtotal Developing Countries	647	30 907	35 182	198 967	-	265 703	11.4
Developed Countries	71 242	141 868	1 195 557	571 402	(24 806)	1 955 263	83.9
International Development Institutions	-	-	110 064	-	-	110 064	4.7
Total	71 889	172 775	1 340 803	770 369	(24 806)	2 331 030	100.0

31 December 1998

	Cash	Time-Deposits	Fixed-Income Securities	Equities	Other Assets	Total	%
Developing Countries	745	56 392	16 860	116 289	347	190 633	8.4
Developed Countries	60 771	145 542	1 609 156	214 006	(30 249)	1 999 226	88.1
International Development Institutions	-	-	78 195	-	241	78 436	3.5
Total	61 516	201 934	1 704 211	330 295	(29 661)	2 268 295	100.0

Taux de rendement et stratégie de placement pour le quatrième trimestre de 1999

Performance globale du portefeuille

1. Au quatrième trimestre de 1999, le produit des placements s'est élevé à l'équivalent de 158 913 000 USD, ce qui, ajouté à l'équivalent de 35 556 000 USD enregistré pour les neuf premiers mois de l'année, donne un chiffre total équivalant à 194 469 000 USD pour l'ensemble de 1999. Conformément à l'usage, les plus-values et moins-values comprennent les montants réalisés et latents. Tous les montants indiqués sont comptabilisés sur la base du fait générateur. Le tableau 1 ci-après récapitule le produit net des placements pour la période considérée, le détail des placements à revenu fixe et des placements en actions figurant respectivement aux tableaux 4 et 7.

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

	Valeurs à revenu fixe quatrième trimestre 1999	Actions quatrième trimestre 1999	Portefeuille global quatrième trimestre 1999	Troisième trimestre 1999	Deuxième trimestre 1999	Premier trimestre 1999	1999	1998
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	21 760	203	21 963	22 706	22 422	23 162	90 253	112 668
Dividendes	-	2 215	2 215	2 053	2 417	1 999	8 684	5 654
Plus-values réalisées	(15 319)	14 257	(1 062)	(5 472)	(385)	10 780	3 861	40 846
Plus-values latentes	4 592	133 804	138 396	(52 984)	24 332	(8 472)	101 272	36 111
Total partiel: produit brut des placements	11 033	150 479	161 512	(33 697)	48 786	27 469	204 070	195 279
Produit des prêts de titres	55	21	76	160	166	137	539	905
Frais de gestion	(829)	(1 230)	(2 059)	(1 863)	(1 697)	(1 573)	(7 192)	(5 660)
Frais de garde	(140)	(54)	(194)	(689)	(656)	(331)	(1 870)	(1 469)
Frais de conseil financier et autres	(155)	(70)	(225)	(136)	(147)	-	(508)	(610)
Taxes	-	(46)	(46)	(25)	(215)	-	(286)	(129)
Autres frais de placements	(109)	(42)	(151)	(81)	(52)	-	(284)	(417)
Produit net des placements	9 855	149 058	158 913	(36 331)	46 185	25 702	194 469	187 899

2. Les mouvements enregistrés au quatrième trimestre de 1999 concernant l'ensemble du portefeuille sont indiqués au tableau 2.

**Tableau 2: Mouvements de l'ensemble du portefeuille – Quatrième trimestre 1999
(équivalent en milliers de USD)**

	Valeurs à revenu fixe	Actions	Portefeuille global
Solde en début de période (30 septembre 1999)	1 596 012	622 393	2 218 405
Transferts entre portefeuilles	(21 413)	21 413	-
Autres mouvements nets	(25 499)	-	(25 499)
Produit brut des placements	11 033	150 479	161 512
Produit des prêts de titres	55	21	76
Commissions, frais et taxes	(1 233)	(1 442)	(2 675)
Mouvements de change	(23 051)	2 262	(20 789)
Solde en fin de période (31 décembre 1999)	1 535 904	795 126	2 331 030

3. Une fois pris en compte les frais de garde et de gestion, le taux de rendement global du portefeuille au quatrième trimestre de 1999 s'est établi à 7,07%. Compte tenu du rendement de 1,57% enregistré pour les neuf premiers mois de l'année, le résultat s'établit pour l'ensemble de 1999 à 8,78%, contre 8,5% en 1998. Au quatrième trimestre, le rendement a bénéficié des bons résultats du compartiment des valeurs à revenu fixe et du vigoureux redressement des marchés d'actions.

4. La performance des divers compartiments du portefeuille de placements se mesure par rapport à des taux de référence prédéfinis qui indiquent le rendement que l'on pourrait attendre d'une gestion passive de segments donnés du marché. On trouvera au tableau 3 une comparaison entre le rendement des principaux compartiments du portefeuille et le taux de référence correspondant, d'où il ressort que par rapport au taux de référence la performance globale du portefeuille a été supérieure de 177 points de base au quatrième trimestre de 1999, alors qu'elle avait été inférieure de 109 points de base au cours des neuf premiers mois de l'année (1998: + 153 points de base). Ces données sont illustrées par un graphique à l'annexe XII.

Tableau 3: Performance globale par rapport aux taux de référence – Quatrième trimestre 1999

Portefeuille	Taux de rendement (%)		Écart positif/(négalif)
	Portefeuille	Taux de référence	
Total valeurs à revenu fixe	0,69	0,39	0,30
Total actions	23,20	17,70	5,50
Taux de rendement brut du portefeuille global	7,19	5,42	1,77
Moins frais	(0,12)	(0,12)	0,00
Taux de rendement net du portefeuille global	7,07	5,30	1,77
Taux de rendement net du portefeuille global en 1999	8,78	8,12	0,66
Taux de rendement net du portefeuille global en 1998	8,50	6,97	1,53

5. Les placements à revenu fixe comprennent un portefeuille géré par les services du Fonds, ainsi qu'un portefeuille d'obligations mondiales et un portefeuille de titres diversifiés sous mandat de gestion externe. Globalement, ces placements ont enregistré au quatrième trimestre de 1999 un gain équivalant à 9 855 000 USD, comme il est indiqué au tableau 4.

Tableau 4: Produit des placements à revenu fixe – Quatrième trimestre 1999
(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille sous gestion interne	Portefeuille d'obligations mondiales	Portefeuille de titres diversifiés à revenu fixe	Ensemble du portefeuille de placements à revenu fixe
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	1 062	17 452	3 246	21 760
Dividendes	-	-	-	-
Plus-values réalisées	-	(14 988)	(331)	(15 319)
Plus-values latentes	-	3 034	1 558	4 592
Total partiel: Produit brut des placements	1 062	5 498	4 473	11 033
Produit des prêts des titres	-	48	7	55
Frais de gestion	-	(621)	(208)	(829)
Frais de garde	(6)	(116)	(18)	(140)
Frais de conseil financier et autres	-	(134)	(21)	(155)
Taxes	-	-	-	-
Autres frais de placement	(5)	(90)	(14)	(109)
Produit net des placements	1 051	4 585	4 219	9 855

6. Les mouvements du portefeuille de placements à revenu fixe au quatrième trimestre de 1999 sont indiqués au tableau 5. Un montant total de 49 118 000 USD a été prélevé sur le portefeuille d'obligations mondiales et transféré, en octobre, à hauteur de 20 millions de USD, au portefeuille d'actions européennes, le solde de 29 118 000 USD étant affecté aux décaissements de prêts et de dons, aux dépenses administratives et au paiement des frais de gestion et autres charges.

Tableau 5: Mouvements du portefeuille de placements à revenu fixe – Quatrième trimestre 1999
(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille sous gestion interne	Portefeuille d'obligations mondiales	Portefeuille de titres diversifiés à revenu fixe	Ensemble du portefeuille de placements à revenu fixe
Solde en début de période (30 septembre 1999)	67 543	1 321 564	206 905	1 596 012
Transferts entre portefeuilles	27 464	(49 118)	241	(21 413)
Autres mouvements nets	(25 499)	-	-	(25 499)
Produit brut des placements	1 062	5 498	4 473	11 033
Produit des prêts de titres	0	48	7	55
Frais, commissions et taxes	(11)	(961)	(261)	(1 233)
Mouvements de change	(280)	(22 765)	(6)	(23 051)
Solde en fin de période (31 décembre 1999)	70 279	1 254 266	211 359	535 904

7. Les performances du portefeuille de placements à revenu fixe par type de mandat sont présentées au tableau 6 et illustrées par un graphique à l'annexe XIII.

Tableau 6: Performances des placements à revenu fixe par rapport aux taux de référence – Quatrième trimestre 1999

Portefeuille	Taux de rendement %		Écart positif/(négalif)
	Portefeuille	Taux de référence	
Portefeuille sous gestion interne	1,59	1,02	0,57
Obligations mondiales	0,41	0,45	(0,04)
Titres diversifiés à revenu fixe	2,16	(0,17)	2,33
Total placements à revenu fixe	0,69	0,39	0,30
Rendement total en 1999	(1,85)	(0,81)	(1,04)
Rendement total en 1998	11,52	10,23	1,29

8. Le rendement des obligations mondiales s'est établi à 0,41%, chiffre correspondant à peu près au taux de référence. Les gestionnaires de placements à revenu fixe ont obtenu ce résultat en conservant une durée courte ou neutre par rapport aux valeurs de référence.

9. Le portefeuille de titres diversifiés à revenu fixe est celui qui a obtenu les meilleurs résultats, soit un rendement de 2,16% représentant un écart positif de 233 points de base par rapport au taux de référence. Les gestionnaires ont mis à profit la très nette réduction des écarts, spécialement dans le cas des obligations de sociétés et des émissions sur les marchés émergents, qui avaient connu des écarts très importants.

Actions

10. Le produit total des placements en actions s'est élevé au quatrième trimestre de 1999 à l'équivalent de 149 058 000 USD, comme il est indiqué au tableau 7.

Tableau 7: Produit des placements en actions – Quatrième trimestre 1999
(équivalent en milliers de USD)

	Japon	Asie et Australasie	Marchés émergents	Opérations de couverture	Amérique du Nord	Europe	Total
Intérêts versés sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	-	17	30	126	1	29	203
Dividendes	35	619	901	-	524	136	2 215
Plus-values réalisées	3 777	4 672	(569)	-	7 269	(892)	14 257
Plus-values latentes	26 958	15 964	21 983	-	34 985	33 914	133 804
Total partiel: produit brut des placements	30 770	21 272	22 345	126	42 779	33 187	150 479
Produit des prêts de titres	5	3	3	-	6	4	21
Frais de gestion	(194)	(171)	(350)	-	(379)	(136)	(1 230)
Frais de garde	(12)	(9)	(9)	(1)	(15)	(8)	(54)
Frais de conseil financier et autres frais	(15)	(11)	(11)	(2)	(20)	(11)	(70)
Taxes	-	(16)	6	-	(5)	(31)	(46)
Autres frais de placement	(10)	(7)	(7)	(1)	(10)	(7)	(42)
Produit net des placements	30 544	21 061	21 977	122	42 356	32 998	149 058

11. Les mouvements du portefeuille d'actions au quatrième trimestre de 1999 apparaissent au tableau 8. En octobre 1999, un montant de 20 millions de USD a été transféré du portefeuille d'obligations mondiales au compartiment Europe du portefeuille d'actions.

Tableau 8: Mouvements du portefeuille d'actions – Quatrième trimestre 1999
(équivalent en milliers de USD)

	Japon	Asie et Australasie	Marchés émergents	Opérations de couverture	Amérique du Nord	Europe	Total
Solde en début de période (30 septembre 1999)	142 015	97 794	98 485	9 749	177 596	96 754	622 393
Transferts entre portefeuilles	226	197	375	4	422	20 189	21 413
Produit brut des placements	30 770	21 272	22 345	126	42 779	33 187	150 479
Produit des prêts des titres	5	3	3	-	6	4	21
Frais, commissions et taxes	(231)	(214)	(371)	(4)	(429)	(193)	(1 442)
Mouvements de change	4 821	1 580	1 278	(9)	-	(5 408)	2 262
Solde en fin de période (31 décembre 1999)	177 606	120 632	122 115	9 866	220 374	144 533	795 126

12. Les performances du portefeuille d'actions par type de mandat sont présentées au tableau 9 et illustrées par le graphique 2 à l'annexe XVI.

Tableau 9 – Performance des placements en actions par rapport aux taux de référence – Quatrième trimestre 1999

Portefeuille	Taux de rendement %		Écart positif/(néгатif)
	Portefeuille	Taux de référence	
Japon	21,36	14,43	6,93
Asie et Australasie (Japon exclu)	21,73	16,38	5,35
Marchés émergents	22,62	23,92	(1,30)
Amérique du Nord (1998-1999)	24,09	15,43	8,66
Europe (2-10/99)	28,23	23,19	5,04
Total	23,20	17,70	5,50
Total 1999	49,71	44,07	5,64
Rendement global en 1998	(7,05)	(10,03)	2,98



13. Le portefeuille d'actions a globalement dégagé un rendement exceptionnel de 23,20%, soit 5,50% de plus que le taux de référence global, tous les compartiments du portefeuille ayant enregistré une forte progression. Les gestionnaires ont réalisé des gains en opérant des arbitrages entre pays et secteurs, mais aussi et surtout en procédant à une sélection judicieuse des valeurs.

14. Le compartiment Amérique du Nord a généralement bénéficié de la surpondération des secteurs technologiques, particulièrement performants, et de l'excellent choix des valeurs dans ces secteurs. La croissance ayant continué de l'emporter sur la valeur, la gestion basée sur la croissance a obtenu de meilleurs résultats que celle qui s'est basée sur la valeur.

15. Le seul portefeuille qui a enregistré un résultat négatif par rapport au taux de référence est celui des marchés émergents, la pondération et la sélection judicieuses opérées sur différents marchés n'ayant pas suffi à compenser une mauvaise sélection des valeurs au Brésil, aux Philippines et à Singapour.

**ISO Currency Abbreviations**

CURRENCY CODE	CURRENCY NAME
USD	UNITED STATES DOLLAR
EUR	EURO
JPY	JAPANESE YEN
GBP	POUND STERLING
ARS	ARGENTINE PESO
AUD	AUSTRALIAN DOLLAR
BRL	BRAZILIAN REAL
CAD	CANADIAN DOLLAR
CHF	SWISS FRANC
CNY	CHINESE YUAN
DKK	DANISH KRONE
EGP	EGYPTIAN POUND
GRD	GREEK DRACHMA
HKD	HONG KONG DOLLAR
HUF	HUNGARIAN FORINT
IDR	INDONESIAN RUPIAH
ILS	ISRAELI SHEKEL
KRW	SOUTH KOREAN WON
MXN	MEXICAN PESO
MYR	MALAYSIAN RIGGIT
NOK	NORWEGIAN KRONE
NZD	NEW ZEALAND DOLLAR
PHP	PHILIPPINE PESO
PKR	PAKISTAN RUPEE
SEK	SWEDISH KRONA
SGD	SINGAPORE DOLLAR
SKK	SLOVAK KORUNA
THB	THAILAND BAHT
TRL	TURKISH LIRA
ZAR	SOUTH AFRICAN RAND

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.