



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

Rome, 22-23 avril 2002

RAPPORT SUR LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA EN 2001

I. INTRODUCTION

1. Le présent rapport sur le portefeuille de placements du FIDA couvre l'année qui a pris fin le 31 décembre 2001 et indique, à titre de comparaison, les chiffres pour l'année qui s'est achevée le 31 décembre 2000 et les années précédentes. Il contient également, à l'annexe XX, un bilan de la performance des placements au quatrième trimestre de 2001.
2. Le rapport comporte les sept sections suivantes: faits saillants, conjoncture, répartition des avoirs et politique de placement, revenu des placements, taux de rendement et comparaison des performances, composition du portefeuille et mesure des risques.

II. FAITS SAILLANTS

3. En 2001, les placements ont reflété le fléchissement de l'activité économique mondiale, encore accentué après les attaques terroristes de septembre 2001 aux États-Unis. Les banques centrales ont considérablement réduit les taux d'intérêt pendant l'année et les premiers signes d'une reprise économique ont commencé à apparaître vers la fin de l'année, ce qui a porté à penser que le ralentissement serait moins prononcé qu'on ne le craignait.
4. La conjoncture économique qui a prévalu pendant la majeure partie de l'année a été favorable au portefeuille de placements en titres à revenu fixe, dont le taux de rendement a atteint 5,62%, soit 15 points de base de moins que le taux de référence. Le portefeuille d'actions, en revanche, a été affecté par la situation économique, bien que l'on ait enregistré un net redressement pendant le quatrième trimestre, les investisseurs reprenant confiance face aux premières indications de reprise. Le taux de rendement du portefeuille d'actions a été de -10,38% en 2001, soit un peu plus – trois points de base – que le taux de référence.



5. Globalement, le montant net du revenu des placements s'est traduit par une perte de l'équivalent de 49 982 000 USD (à l'exclusion du produit des fonds supplémentifs, représentant l'équivalent de 125 000 USD, comme indiqué au paragraphe 47). Cela a représenté un taux moyen de rendement de -2,26%, soit, en moyenne, neuf points de base de moins que le taux de référence. Le revenu des placements et le taux de rendement ont donc été négatifs pour la deuxième année consécutive. Cela signifie également que l'objectif visé par le FIDA, c'est-à-dire un taux réel moyen de rendement de 5,0% ou plus sur une période mobile de trois ans, n'a pas été atteint au cours des deux dernières périodes. En 1999-2001, en fait, le taux réel moyen de rendement a été de -0,8%, contre un rendement de 3,0% pour la période 1998-2000.

6. La valeur du portefeuille de placements est tombée à l'équivalent de 1 917 089 000 USD à la fin de 2001 contre l'équivalent de 2 068 191 000 USD à la fin de 2000 en raison à la fois de l'évolution défavorable des rendements, des pertes de change dues à l'appréciation du dollar des États-Unis vis-à-vis des autres monnaies et d'autres facteurs négatifs.

7. En 2001, il a été demandé à trois experts hautement qualifiés sélectionnés sur les trois listes d'États membres de procéder à une analyse de la politique de placement du FIDA. Après qu'ils ont présenté leur rapport au Conseil à sa soixante-treizième session, en septembre 2001, le Président a fait connaître son intention d'élaborer une nouvelle politique de placement. À la soixante-quatorzième session du Conseil, en décembre 2001, le consensus général a été que les placements en actions seraient ramenés à 10% du portefeuille total. L'application de cette nouvelle politique a commencé pendant le premier trimestre de 2002.

III. CONJONCTURE

8. Cette section contient un aperçu de la conjoncture économique et boursière qui a prévalu en 2001.

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 États-Unis, le Japon, les pays de la zone euro et le Royaume-Uni.

10. En 2001, les États-Unis ont vu leur taux de croissance économique tomber à 1,2% après avoir enregistré un taux de 4,1% en 2000. Selon les chiffres du National Bureau of Economic Research, l'économie est entrée en récession en mars 2001 et la situation s'est encore dégradée en septembre à la suite des attaques terroristes aux États-Unis. La consommation des entreprises a nettement fléchi pendant l'année par suite de la diminution de leurs bénéfices, mais celle des particuliers est généralement demeurée ferme malgré une baisse temporaire après les attaques de septembre. La baisse des taux d'intérêt, les réductions d'impôts, l'augmentation significative des dépenses publiques, les soldes et le financement à taux d'intérêt nul pour les achats d'automobiles se sont traduits par une reprise marquée des dépenses des ménages et ainsi par une expansion positive pendant le quatrième trimestre de 2001. Pour 2002, le taux de croissance devrait se situer à 2,7%.

11. Après avoir progressé de 2,2% en 2000, l'économie japonaise a enregistré un taux de croissance estimé à 0,2% en 2001. Les exportations, la construction de logements et les investissements publics ont diminué en 2000, tandis que les dépenses des entreprises et des ménages sont demeurées modestes. Les principaux problèmes, au Japon, demeurent les prêts bancaires irrécouvrables et la persistance de la déflation. Pendant 2002, la croissance devrait être de -1,3%.



12. Dans la zone euro, l'expansion a été de 3,4% en 2000 mais s'est ralentie pour tomber à un taux estimé à 1,5% en 2001, la contraction des exportations amenant les entreprises à réduire leurs investissements. La consommation des ménages, bien qu'en baisse, a contribué à alimenter la croissance. La zone euro dans son ensemble a probablement évité une récession en 2001 mais en Allemagne, qui est la principale puissance économique de la région, les chiffres reflétaient une situation de récession pendant le second semestre de l'année, les dépenses intérieures s'étant contractées en dépit d'importantes réductions d'impôts. Selon les prévisions, le taux de croissance dans la zone euro devrait être de +1,0% en 2000.

13. Au Royaume-Uni, l'activité économique a progressé de 3,0% en 2000 et, d'après les estimations, de 2,4% en 2001. L'activité économique a été très ferme en 2001, encouragée par les dépenses des ménages, mais la croissance a été nulle pendant le dernier trimestre de l'année, les fabricants réduisant leur production sous l'effet du ralentissement enregistré en Europe continentale, au Japon et aux États-Unis. Un élément important aussi a été la force de la livre sterling (GBP) par rapport à l'euro (EUR). En 2002, le taux de croissance devrait atteindre 2,0%.

14. En 2000, l'économie mondiale a progressé de 3,9% pour ralentir à 1,3% selon les estimations en 2001. Pour 2002, les prévisions sont de 1,6%. En Amérique latine, le taux de croissance a été de 3,9% en 2000 mais le ralentissement de l'activité l'a, selon les estimations, ramené à 0,4% en 2001, et il devrait selon les prévisions diminuer à nouveau pour tomber à 0,1% en 2002. Quant aux économies émergentes d'Asie, elles ont connu une expansion de 7,0% en 2000 et, d'après les estimations, de 3,7% en 2001 mais, selon les prévisions, elles devraient représenter 5,0% en 2002. Les prévisions de croissance de l'économie mondiale sont fondées sur l'hypothèse d'une reprise de l'activité à partir de 2002.

Inflation

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

16. En 2001, l'inflation a reculé aux États-Unis par suite de la baisse des prix de l'énergie et du fléchissement de la demande entraînée par la contraction de l'économie. En l'absence de pressions inflationnistes, elle devrait continuer à diminuer.

17. Au Japon, les prix ont baissé pour la troisième année consécutive. Le Gouvernement japonais a récemment promulgué un train de mesures anti-inflation mais, selon les dernières prévisions, la tendance déflationniste se poursuivra sans doute en 2002.

18. Dans la zone euro, l'inflation n'a baissé que vers la fin de 2001, tandis que les prix des denrées alimentaires, en particulier, continuaient d'augmenter. Il est probable que l'inflation diminuera du fait de la baisse des prix des produits alimentaires et de l'énergie et, peut-être, d'une convergence des prix résultant de la généralisation de l'euro.

19. Au Royaume-Uni, l'inflation est généralement demeurée inférieure à l'objectif fixé par la Banque centrale, les prix de l'énergie ayant diminué et la concurrence ayant freiné les tendances à la hausse des prix. Selon les dernières prévisions, l'inflation ne devrait augmenter que très modérément.

Évolution du marché du travail

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

21. En 2001, le chômage a augmenté aux États-Unis et au Japon sous l'effet de la récession. Dans la zone euro et au Royaume-Uni, les taux de chômage ont légèrement reculé.



22. Bien que l'économie mondiale paraisse en voie de se stabiliser, l'on considère généralement que les taux de chômage devraient légèrement augmenter du fait des réorganisations opérées par les entreprises pour améliorer leurs bénéfices.

Politiques monétaires

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

24. Aux États-Unis, la Banque fédérale de réserve a réduit son taux au jour le jour à onze reprises en 2001 pour le ramener de 6,50% à 1,75%, chiffre qui ne s'était pas vu depuis 40 ans. Ces réductions très marquées ont été motivées par un fléchissement plus rapide que prévu de l'économie et par le désir de soutenir la confiance des entreprises et des consommateurs, déjà ébranlée, après les attaques terroristes de septembre.

25. En 2001, la Banque du Japon a réduit le taux d'escompte officiel de dix points de base en février pour le ramener à 0,15%, en mars, a relâché la politique monétaire et est revenue à une politique de taux d'intérêt nul. Cette politique, qui avait prévalu jusqu'en août 2000, sera maintenue jusqu'à ce que l'indice de variation des prix à la consommation d'une année sur l'autre revienne clairement à au moins 0%.

26. La Banque centrale européenne a, en quatre étapes, réduit le taux de refinancement au jour le jour, de 4,75% à 3,5% en 2001, le ralentissement de l'activité étant plus prononcé que prévu tandis que la confiance des consommateurs et des entreprises était déprimée par les attaques terroristes aux États-Unis. L'inflation, qui est restée supérieure à l'objectif fixé par la Banque centrale, a écarté la possibilité d'autres réductions.

27. La Banque d'Angleterre a réduit son taux directeur à sept reprises pendant l'année, l'abaissant de 6,00% à 4,00%, pour atténuer l'impact du fléchissement de l'économie mondiale et pour renforcer la confiance des ménages et des entreprises après les attaques de septembre aux États-Unis.

Taux de change

28. 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.

29. Le dollar des États-Unis s'est apprécié par rapport à toutes les monnaies en 2001, à l'exception du troisième trimestre, période pendant laquelle il a faibli sous l'effet de la contraction économique aux États-Unis. Parmi les autres monnaies, le yen japonais (JPY) s'est particulièrement affaibli, rien n'étant fait pour freiner cette dépréciation pendant le dernier trimestre de l'année.

Politique budgétaire

30. L'annexe VI présente les déficits budgétaires en pourcentage du PIB des pays dont la monnaie figure dans le panier du DTS.

31. Aux États-Unis, l'excédent budgétaire a diminué en 2001, le fléchissement de l'économie ayant érodé les recettes provenant de l'impôt sur les sociétés. Si les perspectives économiques continuent de s'améliorer, il se peut que le budget fédéral demeure légèrement en excédent. Au Japon, le déficit budgétaire a continué de se creuser en 2001 et, selon les prévisions, devrait continuer d'augmenter. La plupart des pays de la zone euro ont affiché un déficit budgétaire, et leur déficit global devrait demeurer à peu près inchangé au cours des quelques prochaines années. Le budget britannique est resté excédentaire mais pourrait être affecté au cours des années à venir par l'augmentation des dépenses consacrées aux services publics.

B. Marchés financiers

32. 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 de DTS. Aux États-Unis, les taux d'intérêt à long terme étaient restés pour l'essentiel inchangés à la fin de l'année, tandis qu'ils ont légèrement augmenté dans la zone euro et au Royaume-Uni. Les taux d'intérêt à long terme ont beaucoup fluctué pendant l'année, baissant devant les risques de récession avant d'augmenter en fin d'année lorsqu'une reprise de l'activité est apparue comme probable. Au Japon, les taux d'intérêt à long terme ont généralement diminué pendant le premier semestre de l'année, les marchés accueillant favorablement la réduction envisagée des futures émissions d'obligations, et ont reflété à nouveau une tendance à la hausse pendant le second semestre sous l'effet des préoccupations suscitées par l'affaiblissement de la situation budgétaire et la réduction de la cote de crédit du Japon par Standard & Poor's.

33. En 2001, les banques centrales ont assoupli la politique monétaire, ce qui s'est généralement traduit par une baisse des taux d'intérêt à court terme. C'est aux États-Unis qu'ils ont le plus diminué et, au Japon, ils étaient déjà presque nuls à la fin du premier trimestre.

34. L'annexe VIII présente les rendements obligataires des pays inclus dans le J.P. Morgan Global Government Bond Traded Index. Selon l'usage, cet indice de référence comprend à la fois le rendement nominal et les plus-values ou moins-values latentes. Sur la plupart des marchés obligataires, les résultats ont été très positifs, les cours des obligations à courte et moyenne échéance, en particulier, augmentant sous l'effet de l'assouplissement des politiques monétaires. Les marchés des obligations au Canada, aux États-Unis et dans quelques pays de la zone euro ont enregistré des résultats meilleurs que la bourse en général, mais les rendements ont été moindres en Suède, au Royaume-Uni et au Japon.

35. L'annexe IX compare la performance du J.P. Morgan Global Government Bond Traded Index (repondéré aux fins du rapprochement des monnaies) en monnaies locales avec celle de l'indice Salomon Brothers Broad Investment Grade (BIG), qui comprend les bons du Trésor des États-Unis ainsi que les obligations hypothécaires, de sociétés et de marchés émergents libellées en dollars et qui sert de référence pour le portefeuille de placements diversifiés en titres à revenu fixe du FIDA. Comme on peut le voir sur le diagramme, les placements diversifiés en titres à revenu fixe libellés en dollars des États-Unis ont eu une performance bien supérieure à celle des marchés des obligations publiques mondiales en 2001. Cela est dû au fait qu'ils font une place importante aux bons du Trésor des États-Unis, dont les rendements ont été supérieurs à ceux de la plupart des obligations publiques, ainsi qu'au dynamisme des obligations des sociétés et des marchés émergents, spécialement pendant le quatrième trimestre, lorsque les perspectives économiques ont paru s'améliorer et que les investisseurs ont commencé à rechercher des rendements plus élevés.

36. L'annexe X retrace l'évolution des six marchés d'actions représentés dans le portefeuille du FIDA: Japon, Asie et Australasie (à l'exclusion du Japon), marchés émergents, Amérique du Nord, Europe et marché mondial. Les bourses, partout dans le monde, ont généralement accusé une tendance à la baisse en 2001, malgré quelques remontées éphémères, principalement en janvier et en avril, entraînées par les fortes réductions des taux d'intérêt, spécialement aux États-Unis, avant d'entamer une reprise plus soutenue pendant le quatrième trimestre, les investisseurs regagnant confiance. Du point de vue géographique, les seuls marchés qui ont enregistré un résultat positif pour l'ensemble de l'année ont été les marchés émergents, suivis par les marchés d'Asie et d'Australasie, dont les pertes ont été négligeables. Par secteurs, les valeurs technologiques et les actions de sociétés de télécommunications ont, comme l'an dernier, donné des résultats décevants, tandis que ceux des actions des entreprises de fabrication de biens de consommation à forte élasticité de la demande ont été excellents.



C. Perspectives d'évolution des marchés

37. Aux États-Unis, notamment grâce aux réductions des taux d'intérêt opérées à onze reprises en 2001, l'économie est semble-t-il sur le point de reprendre. Le fléchissement a apparemment été moindre que prévu, de sorte que la reprise sera probablement moins prononcée. Il y a donc lieu de penser que la Banque fédérale de réserve maintiendra son taux au jour le jour à des niveaux peu élevés pendant un certain temps encore.

38. La conjoncture économique est apparemment en passe de s'améliorer aussi dans la zone euro et au Royaume-Uni, bien que les signes de reprise soient moins évidents qu'aux États-Unis. Il est peu probable que les banques centrales réduisent de nouveau les taux d'intérêt, mais elles attendront sans doute pour les relever que la reprise soit nettement engagée.

39. Au Japon, les indicateurs économiques prospectifs permettent de penser que la récession touche à sa fin. Comme, de plus en plus, les États-Unis paraissent sortir de la récession, les exportations devraient augmenter, rendues d'autant plus attrayantes par la faiblesse du yen.

40. Après avoir été marqués initialement par une tendance à la baisse au début de 2002, les cours en bourse ont commencé à se raffermir fin février sur toutes les places mondiales, les investisseurs reprenant confiance depuis l'amélioration récente des nouvelles économiques, mais reste à voir jusqu'où ira cette reprise et combien de temps elle durera.

IV. ALLOCATION DES AVOIRS ET POLITIQUE DE PLACEMENT

41. Le tableau 1 illustre les mouvements du portefeuille en 2001 pour les quatre principales catégories d'avoirs et compare la répartition effective du portefeuille par catégories à celle prévue par la politique de placement. Un montant représentant l'équivalent de 49 818 000 USD a été transféré du portefeuille d'obligations publiques mondiales au portefeuille sous gestion interne afin de couvrir des décaissements au titre des prêts et dons et des dépenses d'administration. En outre, un montant représentant l'équivalent de 14 165 000 USD a été transféré du portefeuille d'actions au portefeuille sous gestion interne par suite de la liquidation, en août 2001, des actions nord-américaines à petite capitalisation, ce qui a contribué à réduire l'instabilité globale du portefeuille, et il a été réalisé un gain représentant l'équivalent de 4 165 000 USD.

Tableau 1: Mouvements du portefeuille: liquidités et placements – Année 2001
(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille sous gestion interne	Obligations publiques mondiales	Titres diversifiés à revenu fixe	Actions	Portefeuille global
Solde en début de période (31 décembre 2000)	33 902	887 924	205 541	940 824	2 068 191
Montant brut du produit/(perte) des placements	2 210	43 516	14 766	(93 830)	(33 338)
Revenu provenant du prêt de titres et du recouvrement de commissions	-	138	17	686	841
Commissions, frais et taxes	(160)	(2 183)	(1 000)	(7 142)	(10 485)
Montant net du produit/(perte) des placements	2 050	41 471	13 783	(100 286)	(42 982)
Transferts correspondant à des repondérations	63 983	(49 818)	-	(14 165)	-
Transferts correspondant à des frais	(8 970)	1 874	975	6 121	-
Transferts entre portefeuilles	55 013	(47 944)	975	(8 044)	-
Autres mouvements nets	(20 413)	-	-	-	(20 413)
Mouvements de change	(532)	(39 967)	(192)	(47 016)	(87 707)
Solde en fin de période (31 décembre 2001)	70 020	841 484	220 107	785 478	1 917 089
Répartition effective (%)	3,6	43,9	11,5	41,0	100,0
Répartition prévue (%) ^{1/}	5,0	40,0	10,0	45,0	100,0
Différence de pondération (%)	(1,4)	3,9	1,5	(4,0)	-

^{1/} La répartition prévue a été révisée en décembre 2001, mais le nouveau taux n'a commencé à être appliqué qu'au premier trimestre de 2002.

42. À la suite de la soixante-douzième session du Conseil d'administration, en avril 2001, il a été décidé que trois experts hautement qualifiés sélectionnés parmi les trois listes d'États membres seraient chargés de revoir la politique de placement du Fonds. Le Groupe a commencé son examen en juin 2001 et a présenté un rapport au Président du FIDA le 6 juillet 2001.

43. Ce rapport a été soumis au Conseil d'administration à sa soixante-treizième session, en même temps que les observations de la direction, dans le document EB 2001/73/R.6 intitulé "Rapport du Président sur la politique de placement du FIDA".

44. Le rapport et les observations de la direction à ce sujet ont été discutés lors d'un séminaire qui a eu lieu à l'occasion de la soixante-treizième session du Conseil. À la lumière de la discussion, le Président a fait savoir qu'il élaborerait une nouvelle politique de placement et qu'il consulterait les coordonnateurs des listes avant la soixante-quatorzième session du Conseil.

45. À sa soixante-quatorzième session, le Conseil a discuté en détail de la politique de placement du FIDA (document EB 2001/74/R.4/Rev.1) à la suite du séminaire tenu la veille de la session. Bien que des avis différents aient été exprimés quant à la question centrale, c'est-à-dire la place que devraient occuper les actions dans le portefeuille de placements du Fonds, le consensus général a été que la pondération des placements en actions devrait être ramenée à 10% du portefeuille global.

46. Cette nouvelle politique a commencé d'être appliquée au cours du premier trimestre de 2002, et un rapport distinct au Conseil d'administration a été élaboré à ce sujet.

V. PRODUIT DES PLACEMENTS

47. Comme l'indiquent les états financiers du FIDA pour 2001, les placements ont affiché une perte représentant l'équivalent de 42 857 000 USD. Ce montant tient compte du revenu des fonds supplétifs, soit 125 000 USD (2000: 884 000 USD).

48. Si l'on déduit le revenu tiré des fonds supplétifs, la perte nette enregistrée sur les placements en 2001 représente l'équivalent de 42 982 000 USD (contre une perte de 47 850 000 USD en 2000). Selon l'usage, les plus-values et moins-values en capital comprennent les montants réalisés et latents. Tous les montants indiqués sont comptabilisés sur la base du fait générateur. Le tableau 2 présente le produit net des placements pour 2001 et pour les périodes précédentes, pour les quatre catégories d'avoirs.

Tableau 2: Montant net du produit des placements, par catégorie d'avoirs
(équivalent en milliers de USD)

Portefeuille	2001	2000	1999	1998	1997
Gestion interne	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Obligations publiques mondiales	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Titres diversifiés à revenu fixe	13 783	17 615	3 832	6 130	-
Total des actions	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
Portefeuille global	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

49. Le tableau 3 illustre en détail le montant net du produit des placements pendant la période considérée et pendant les périodes comprises entre 1997 et 2000.

Table 3: Produit des placements
(équivalent en milliers de USD)

	2001			Portefeuille global 2000	Portefeuille global 1999	Portefeuille global 1998	Portefeuille global 1997
	Total des valeurs à revenu fixe	Total des actions	Portefeuille global				
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	58 356	885	59 241	68 819	90 253	112 668	128 779
Dividendes	-	13 614	13 614	11 760	8 684	5 654	94
Plus-values (moins-values) réalisées	12 166	(86 959)	(74 793)	8 264	3 861	40 846	21 535
Plus-values (moins-values) latentes	(10 030)	(21 370)	(31 400)	(125 724)	101 272	36 111	19 657
Total partiel: gain/(perte) brut sur les placements	60 492	(93 830)	(33 338)	(36 881)	204 070	195 279	170 065
Produit du prêt de titres et du recouvrement de commissions	155	686	841	440	539	905	463
Frais de gestion	(2 210)	(4 827)	(7 037)	(7 993)	(7 192)	(5 660)	(3 708)
Frais de garde	(698)	(1 405)	(2 103)	(2 581)	(1 870)	(1 469)	(1 066)
Frais de conseil financier et autres	(385)	(303)	(688)	(515)	(508)	(610)	(683)
Taxes	-	(606)	(606)	(167)	(286)	(129)	(1 131)
Autres frais de placement	(50)	(1)	(51)	(153)	(284)	(417)	-
Gain/(perte) net sur les placements	57 304	(100 286)	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

50. Les placements à revenu fixe comprennent trois sous-catégories: le portefeuille géré par les services du Fonds, les obligations publiques mondiales sous gestion externe et les placements diversifiés en titres à revenu fixe. Globalement, le produit net des placements en titres à revenu fixe s'est monté en 2001 à l'équivalent de 57 304 000 USD, comme le montre le tableau 4. Tous les compartiments du portefeuille de valeurs à revenu fixe ont apporté une contribution positive à ce résultat.

Tableau 4: Produit des placements à revenu fixe – Année 2001
(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	2 210	41 855	14 291	58 356
Dividendes	-	-	-	-
Plus-values/(pertes) réalisées	-	14 703	(2 537)	12 166
Plus-values/(pertes) latentes	-	(13 042)	3 012	(10 030)
Total partiel: Produit brut des placements	2 210	43 516	14 766	60 492
Produit des prêts de titres et du recouvrement de commissions	-	138	17	155
Frais de gestion	-	(1 520)	(690)	(2 210)
Frais de garde	(107)	(365)	(226)	(698)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	-	(309)	(76)	(385)
Taxes	-	-	-	-
Autres frais de placement	(53)	11	(8)	(50)
Produit net des placements	2 050	41 471	13 783	57 304

51. À la fin de 2001, le portefeuille d'actions comportait sept composantes sous gestion externe: Japon, Asie et Australasie, marchés émergents, opérations de couverture, Amérique du Nord, Europe et marché mondial. Globalement, les placements en actions ont accusé en 2001 une perte représentant l'équivalent de 100 286 000 USD, comme indiqué au tableau 5. Les pertes ont été imputables à quatre composantes: Europe, suivie par le marché mondial, l'Amérique du Nord et le Japon. Cette contribution négative n'a été compensée qu'en partie par les résultats des trois autres compartiments: marchés émergents, Asie et Australasie et opérations de couverture.

Tableau 5: Produit des placements en actions – Année 2001
(équivalent en milliers de USD)

	Japon	Asie et Australasie	Marchés émergents	Opérations de couverture	Amérique du Nord	Europe	Marché mondial	Total
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	-	129	306	358	16	52	24	885
Dividendes	858	2 823	2 190	-	2 268	2 737	2 738	13 614
Plus-values/(pertes) réalisées	(5 362)	(3 244)	(12 417)	-	(17 957)	(17 427)	(30 552)	(86 959)
Plus-values/(pertes) latentes	(11 137)	1 608	16 898	-	(3 231)	(22 728)	(2 780)	(21 370)
Total partiel: produit/(perte) brut des placements	(15 641)	1 316	6 977	358	(18 904)	(37 366)	(30 570)	(93 830)
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	41	85	42	-	255	91	172	686
Frais de gestion	(534)	(557)	(952)	-	(1 116)	(731)	(937)	(4 827)
Frais de garde	(50)	(160)	(331)	(45)	(290)	(187)	(342)	(1 405)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	(42)	(31)	(27)	(5)	(71)	(57)	(70)	(303)
Taxes	-	(116)	(94)	-	-	(245)	(151)	(606)
Autres frais de placement	-	(5)	(2)	-	-	7	(1)	(1)
Produit/(perte) net des placements	(16 226)	532	5 613	308	(20 126)	(38 488)	(31 899)	(100 286)

52. On trouvera à l'annexe XI une comparaison du produit brut des principales composantes du portefeuille depuis 1997, date à laquelle a commencé la diversification en actions, qui indique la proportion du produit imputable aux plus-values en capital, aux intérêts et aux dividendes. Il en ressort que, sur une période de cinq ans, les plus-values en capital sur le portefeuille de titres à revenu fixe se sont montées à l'équivalent de 67 002 000 USD, tandis que les moins-values sur le portefeuille d'actions ont représenté au total l'équivalent de 67 373 00 USD. La moins-value totale est donc de l'équivalent de 371 000 USD de sorte que, globalement, le produit brut de 499 195 000 USD correspond surtout aux intérêts et dividendes perçus pendant cette période de cinq ans.

VI. TAUX DE RENDEMENT ET COMPARAISON DES PERFORMANCES

Taux global de rendement

53. En 2001, le taux global de rendement a été de -2,26% (2000: -2,25%), déduction faite des frais de placement et des variations de change. Pendant l'année, les rendements ont été affectés par une conjoncture défavorable sur les marchés des actions pendant les premier et troisième trimestres de l'année. Les placements en titres à revenu fixe, malgré la baisse enregistrée pendant le deuxième trimestre, ont apporté une contribution positive à ce résultat.

Performance du portefeuille par rapport au taux de référence

54. 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. Les principaux indices utilisés sont le J.P. Morgan Global Government Bonds Traded Index et le Morgan Stanley Capitalization Index pour les actions mondiales.

55. On trouvera au tableau 6 une comparaison du rendement des principaux compartiments du portefeuille et du taux de référence correspondant, dont il ressort que la performance globale du portefeuille en 2001 a été inférieure de neuf points de base au taux de référence (2000: -43 points de base). Ces données sont illustrées par le graphique figurant à l'annexe XII.

Tableau 6: Performance par rapport aux taux de référence – Année 2001

Portefeuille	Taux de rendement en %		Écart positif/(négatif)
	Portefeuille	Référence	
Portefeuille sous gestion interne	3,98	3,98	0,00
Obligations mondiales	5,28	5,27	0,01
Titres diversifiés à revenu fixe	7,19	8,52	(1,33)
Total, titres à revenu fixe	5,62	5,77	(0,15)
Actions (Japon)	(13,76)	(18,85)	5,09
Actions (Asie et Australasie, à l'exclusion du Japon)	1,73	(0,20)	1,93
Actions (marchés émergents)	9,81	5,82	3,99
Actions (Amérique du Nord)	(8,51)	(9,15)	0,64
Actions (Europe)	(21,60)	(16,19)	(5,41)
Actions mondiales	(14,24)	(13,17)	(1,07)
Total, actions	(10,38)	(10,41)	0,03
Taux de rendement brut du portefeuille global	(1,77)	(1,68)	(0,09)
Moins frais	(0,49)	(0,49)	0,00
Taux de rendement net du portefeuille global	(2,26)	(2,17)	(0,09)

56. Comme le montre le tableau 6, le taux de rendement global du portefeuille de titres à revenu fixe a été de 5,62%, soit 15 points de base de moins que le taux de référence global de 5,77%.

57. Le rendement du portefeuille d'obligations mondiales en 2001 a été de 5,28%, soit un chiffre légèrement supérieur – de 1 point de base – au taux de référence. L'annexe XIII présente une analyse détaillée de ce résultat par trimestre sur l'ensemble de l'année. En résumé:

- La surpondération par les gestionnaires du marché obligataire le plus performant, celui des États-Unis, s'est traduite par un écart positif d'environ 10 points de base.
- Le choix et la durée des obligations, en revanche, se sont soldés par un écart négatif d'environ 10 points de base, car les gestionnaires ont opté pour une durée longue sur le marché des États-Unis et sur le marché des euro-obligations, alors que les taux d'intérêt à long terme aux États-Unis et dans la zone euro étaient demeurés inchangés ou avaient augmenté en fin d'année. La durée globale du portefeuille, par rapport à la valeur de référence, est indiquée au tableau 7.

Tableau 7: Durée des obligations mondiales et des titres diversifiés à revenu fixe
(années)

	31 décembre 2001	31 décembre 2000
Obligations mondiales	6,3	6,3
Duration de référence	6,0	6,2
Titres diversifiés à revenu fixe	4,6	4,5
Duration de référence	4,8	4,9

58. En 2001, la performance du portefeuille de titres diversifiés à revenu fixe a été de 7,19%, soit 133 points de base de moins que le taux de référence. L'annexe XIV présente une analyse détaillée de ce résultat par trimestre et pour l'ensemble de l'année. En résumé:

- Un écart négatif d'environ 100 points de base résulte de la pondération par secteur, les gestionnaires ayant diversifié le portefeuille en obligations émises par d'autres pays, dont le rendement a été inférieur à celui des bons du Trésor des États-Unis.
- La sélection des valeurs, en termes de durée et de qualité des créances, en particulier sur les marchés des obligations de sociétés et des obligations hypothécaires et, dans une moindre mesure, des obligations de marchés émergents, s'est soldée par une contribution négative d'environ 130 points de base. Cet écart négatif a été particulièrement net au deuxième trimestre et surtout au troisième lorsque la répugnance des investisseurs à prendre des risques et la liquidité limitée du marché ont affecté le cours des obligations de moindre qualité. L'évolution des cours au quatrième trimestre a néanmoins compensé en partie cette baisse. La durée globale du portefeuille en comparaison de la durée de référence est illustrée au tableau 7 ci-dessus.
- Enfin, un écart négatif d'environ 100 points de base reste non expliqué principalement en raison de différages temporels et du volume des encaisses.

59. Comme l'indique le tableau 6, le portefeuille d'actions a globalement dégagé un rendement négatif, de -10,38%, par rapport à un taux de référence de -10,41%, soit un écart négatif de trois points de base pour l'ensemble des placements en actions. Les compartiments Japon, Asie et Australasie, marchés émergents et Amérique du Nord ont tous battu les valeurs de référence, tandis que l'Europe et le marché mondial restaient en deçà. L'annexe XV présente une analyse détaillée de ces divers résultats par trimestre et globalement pour l'année 2001. En résumé:

- Les actions japonaises ont beaucoup bénéficié d'une bonne sélection des secteurs et des titres. Les gestionnaires ont privilégié le secteur manufacturier, qui a enregistré une forte reprise pendant le quatrième trimestre, et opéré une sélection judicieuse de titres dans le secteur bancaire, peu performant, qu'ils ont sous-pondéré.
- Le compartiment Asie et Australasie a bénéficié très nettement des arbitrages opérés entre les pays et de la sélection des titres, lesquels ont donné des résultats positifs sur la plupart des marchés. La

sous-pondération de la Chine s'est avérée positive, mais ce gain a été compensé en partie par la surpondération du marché de Hong Kong, qui a été presque aussi peu performant.

- Le compartiment des marchés émergents a bénéficié du choix des titres dans de nombreux pays. Les arbitrages opérés entre les pays ont été moins bénéfiques par suite, en partie, des encaisses détenues en période de hausse des cours, et de la sous-pondération du marché le plus performant, la République de Corée.
- Le compartiment Amérique du Nord a bénéficié du choix aussi bien des secteurs que des titres, bien que le résultat positif demeure en partie non attribué. La plupart des arbitrages opérés entre les secteurs ont été positifs et tel a aussi été le cas de la sélection des titres, sauf pour ce qui est des valeurs de sociétés informatiques et de télécommunications.
- Le compartiment Europe a été pénalisé par suite, principalement, de la sélection des valeurs et, dans une moindre mesure, des marchés. Les résultats négatifs ont été imputables principalement aux valeurs européennes à petite capitalisation.
- Les actions mondiales ont souffert des pondérations opérées dans plusieurs pays. Les gestionnaires suivant une stratégie de croissance ont contribué davantage aux résultats négatifs, ce qui a été compensé en partie par les résultats des gestionnaires suivant une stratégie de placement dans des titres de premier rang, qui ont réussi à bénéficier de la conjoncture sur les marchés.

60. Globalement, cependant, la performance des gestionnaires des placements en actions du FIDA a été très proche du taux de référence global, comme le montre l'annexe XXI.

Performance du portefeuille par rapport au mandat universel

61. Le tableau 8 compare les performances des placements du FIDA sous mandat de gestion externe en 2001 et 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 exprimés en USD, plutôt qu'en monnaies locales, et comprennent donc des gains et pertes 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 8, deux des compartiments actions du portefeuille du FIDA, le Japon et l'Asie/Australasie, comme en 2000, ont dégagé des résultats supérieurs aussi bien à ceux du mandat universel qu'à leur propres valeurs de référence. Trois autres compartiments, les actions des marchés émergents, les actions européennes et les actions mondiales (actions des marchés émergents, actions d'Amérique du Nord et actions mondiales en 2000) ont enregistré un écart de rendement négatif par rapport au mandat universel et à leurs taux de référence.

Tableau 8: Performance du portefeuille par rapport au mandat universel – Année 2001

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	48	0,80	0,59	0,39	(0,21)	0,20
Titres diversifiés à revenu fixe	54	5,68	7,09	8,52	1,41	(1,43)
Actions Japon	14	(27,93)	(25,46)	(29,30)	2,47	3,84
Actions, Asie et Australasie (Japon exclu)	19	(3,73)	(1,55)	(3,73)	2,18	2,18
Actions, marchés émergents	66	(1,24)	(9,06)	(5,22)	(7,82)	(3,84)
Actions, Amérique du Nord	1 253	(6,72)	(8,51)	(9,15)	(1,79)	0,64
Actions, Europe	34	(19,64)	(23,80)	(19,70)	(4,16)	(4,10)
Actions, marché mondial	82	(14,85)	(16,58)	(16,13)	(1,73)	(0,45)
Total^{2/}	1 571	(5,11)	(5,87)	(5,64)	(0,76)	(0,23)

^{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/} Y compris le portefeuille géré par les services du FIDA.

Taux de rendement réel du portefeuille global

62. La performance globale du portefeuille doit également être mesurée par rapport à l'objectif du FIDA, à savoir un taux de rendement réel moyen de 5,0% ou plus sur des périodes mobiles de trois ans. Le tableau 9, qui présente le taux de rendement réel du portefeuille depuis 1994, montre que cet objectif n'a pas été atteint au cours de deux des dernières périodes mobiles de trois ans, c'est-à-dire 1999-2001, pendant laquelle le rendement réel moyen s'est établi à -0,8%, et 1998-2000, qui s'est soldée par un taux de rendement réel moyen de 3,0%.

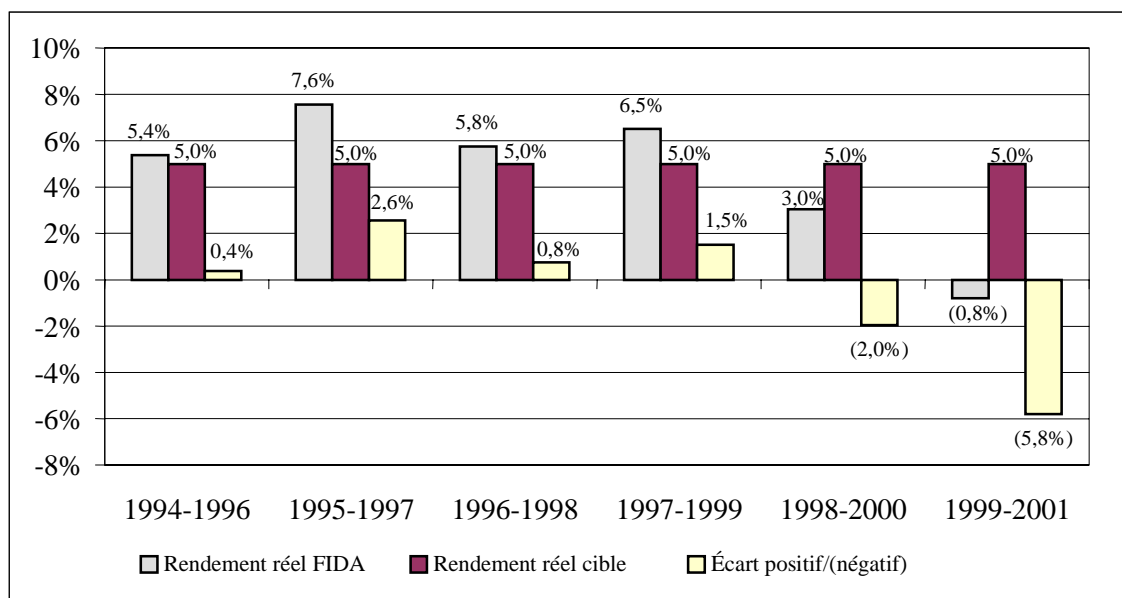
Tableau 9: Taux de rendement réel du portefeuille global du FIDA

	Taux de rendement nominal	Taux d'inflation du DTS	Taux de rendement réel	Taux de rendement réel moyen sur 3 ans
2001	(2,3%)	2,1%	(4,4%)	(0,8%)
2000	(2,2%)	2,3%	(4,5%)	3,0%
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%	n.d.
1994	1,3%	2,1%	(0,8%)	n.d.

N.d.: non disponible.

63. La figure 1 ci-après compare sous forme graphique le rendement effectif et le rendement cible.

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



VII. COMPOSITION DU PORTEFEUILLE

Généralités

64. Au 31 décembre 2001, le portefeuille de placements du FIDA se chiffrait à l'équivalent de 1 917 089 000 USD (31 décembre 2000: 2 068 191 000 USD), à l'exclusion des montants soumis à restriction. En 2001, compte non tenu des effets des mouvements de change, la valeur du portefeuille de placements a diminué de l'équivalent de 63 395 000 USD (2000: -141 987 000 USD). Une analyse des mouvements de fonds du portefeuille est présentée à l'annexe XVI et résumée dans le tableau 10 ci-après.

Tableau 10: Analyse des mouvements de fonds du portefeuille
(équivalent en milliers de USD)

	12 mois jusqu'au 31 décembre 2001	12 mois jusqu'au 31 décembre 2000
Solde d'ouverture	2 068 191	2 327 402
Produit net des placements	(42 982)	(47 850)
Autres entrées	368 514	274 464
Sorties	(388 927)	(368 601)
Diminution, avant mouvements de change	(63 395)	(141 987)
Mouvements de change	(87 707)	(117 224)
Solde de clôture	1 917 089	2 068 191

Composition du portefeuille par instruments

65. Le portefeuille du FIDA comprend des placements en titres à revenu fixe et en actions. Le tableau 11 présente une analyse des instruments détenus dans chacun de ces deux compartiments. Une ventilation détaillée du portefeuille des placements en titres à revenu fixe figure à l'annexe XVII.

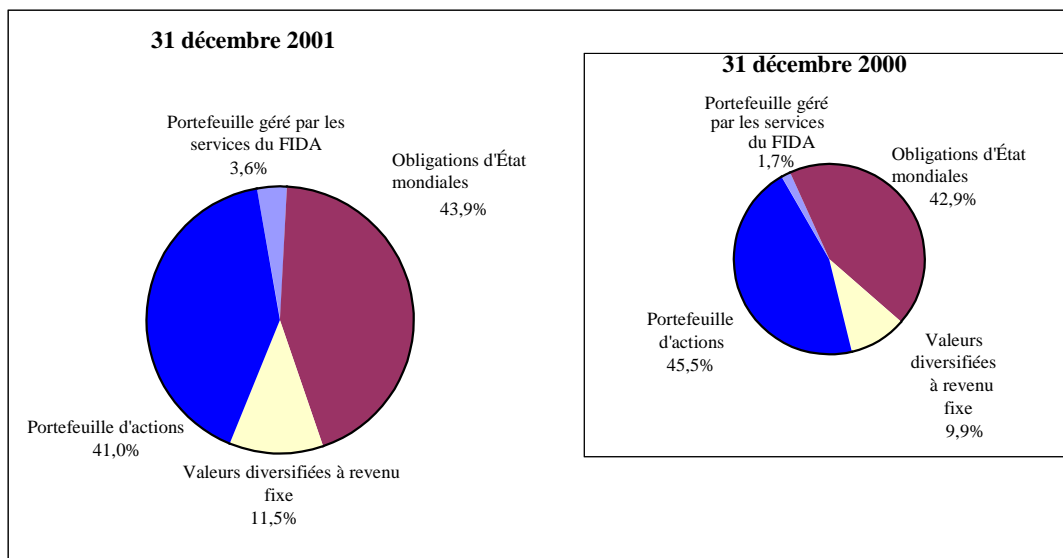
Tableau 11: Analyse du portefeuille par type de placements et par instrument au 31 décembre 2001
(équivalent en milliers de USD)

Instruments	Portefeuille de valeurs à revenu fixe 31.12.2001	Portefeuille d'actions 31.12.2001	Ensemble du portefeuille 31.12.2001	Ensemble du portefeuille 31.12.2000
Liquidités	59 549	12 153	71 702	60 149
Dépôts à terme	116 146	15 776	131 922	203 515
Obligations publiques mondiales	819 462	-	819 462	818 338
Obligations des marchés émergents	22 923	-	22 923	35 428
Titres adossés à des créances hypothécaires	78 187	-	78 187	60 597
Titres adossés à des actifs	3 460	-	3 460	6 927
Obligations de sociétés	70 809	-	70 809	57 761
Actions	-	755 927	755 927	882 420
Opérations à terme	(39)	-	(39)	47
Options	530	-	530	54
Opérations non réglées	(59 141)	1 123	(58 018)	(76 727)
Intérêts échus	18 989	-	18 989	18 238
Dividendes à recevoir	-	499	499	697
Monnaies non convertibles	736	-	736	747
Total	1 131 611	785 478	1 917 089	2 068 191
Répartition effective (%)	59,0	41,0	100,0	100,0
Répartition prévue (%) ^{1/}	55,0	45,0	100,0	100,0
Différence (%)	4,0	(4,0)	(0,0)	0,0

^{1/} La répartition prévue a été révisée en décembre 2001, mais elle n'a commencé à être appliquée que pendant le premier trimestre de 2002.

66. La figure 2 ci-après analyse le portefeuille par type de mandat. La part des actions dans l'ensemble du portefeuille a été abaissée de 45,5% au 31 décembre 2000 à 41,0% au 31 décembre 2001. Cette diminution est imputable à la baisse des cours des actions, spécialement pendant le troisième trimestre, ainsi qu'à l'effet de la liquidation d'un compartiment d'actions.

Figure 2: Analyse du portefeuille par type de mandat - 31 décembre 2001



Composition du portefeuille par monnaies

67. La majorité des engagements du FIDA étant exprimés en DTS, les actifs du Fonds doivent être composés de manière que, dans la mesure du possible, les engagements au titre des prêts et des dons non décaissés libellés en DTS soient couverts par des actifs libellés dans les monnaies constitutives du DTS proportionnellement aux poids relatifs 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.

68. 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'elles à la date de réévaluation du panier.

69. Les unités de chacune des quatre monnaies composant le panier du DTS ont été modifiées au 29 décembre 2000 de telle façon que la valeur du DTS corresponde exactement à 1,30291 USD tant avec les anciennes unités qu'avec les nouvelles, qui sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2001. Les unités applicables ainsi que le coefficient de pondération de chaque monnaie au 1^{er} janvier et au 31 décembre 2001 sont présentés au tableau 12 ci-après.

Tableau 12: Unités de monnaie et coefficients de pondération applicables au panier du DTS

Monnaie	1 ^{er} janvier 2001		31 décembre 2001	
	Unités	Coefficient de pondération	Unités	Coefficient de pondération
USD	0,577	44,3	0,577	46,0
EUR	0,426	30,4	0,426	29,9
JPY	21,000	14,0	21,000	12,7
GBP	0,0984	11,3	0,0984	11,4
Total		100,0		100,0

70. Au 31 décembre 2001, les avoirs sous forme de liquidités, de placements, de billets à ordre et de montants à recevoir au titre des contributions aux quatrième et cinquième reconstitutions représentaient l'équivalent de 2 325 733 000 USD (31 décembre 2000: équivalent de 2 442 485 000 USD), comme il est indiqué au tableau 13 ci-après.

Tableau 13: Répartition des avoirs par monnaie au 31 décembre 2001
(équivalent en milliers de USD)

Groupe de monnaies	Espèces et placements	Billets à ordre	Montants à recevoir au titre des contributions	Total
USD	781 771	47 181	60 960	889 912
EUR	469 691	85 089	41 755	596 535
JPY	181 801	13 930	-	195 731
GBP	218 780	23 128	-	241 908
Autres	265 046	100 089	36 512	401 647
Total	1 917 089	269 417	139 227	2 325 733

71. Au 31 décembre 2001, les avoirs libellés dans des monnaies ne faisant pas partie du panier du DTS s'élevaient à l'équivalent de 401 647 000 USD (31 décembre 2000: équivalent de 331 209 000 USD). On trouvera au tableau 14 la ventilation par monnaie de ces divers avoirs.

Tableau 14: Répartition des avoirs entre les groupes de monnaies au 31 décembre 2001
(équivalent en milliers de USD)

Groupe de monnaies	Monnaies faisant partie du panier du DTS	Monnaies hors DTS 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	889 912	139 634	-	96 067	2 144	1 127 757
EUR	596 535	-	163 802	-	-	760 337
JPY	195 731	-	-	-	-	195 731
GBP	241 908	-	-	-	-	241 908
Total	1 924 086	139 634	163 802	96 067	2 144	2 325 733

72. Le tableau 15 ci-après indique la correspondance entre la composition des avoirs par groupes de monnaies et la composition du panier du DTS au 31 décembre 2001. À cette date, le solde de la Réserve générale et des engagements au titre des dons libellés en USD se chiffraient à 95 000 000 USD et 62 771 000 USD, respectivement.

Tableau 15: Correspondance entre la composition des avoirs par groupe de monnaies et la composition par monnaie du panier du DTS au 31 décembre 2001
(équivalent en milliers de USD)

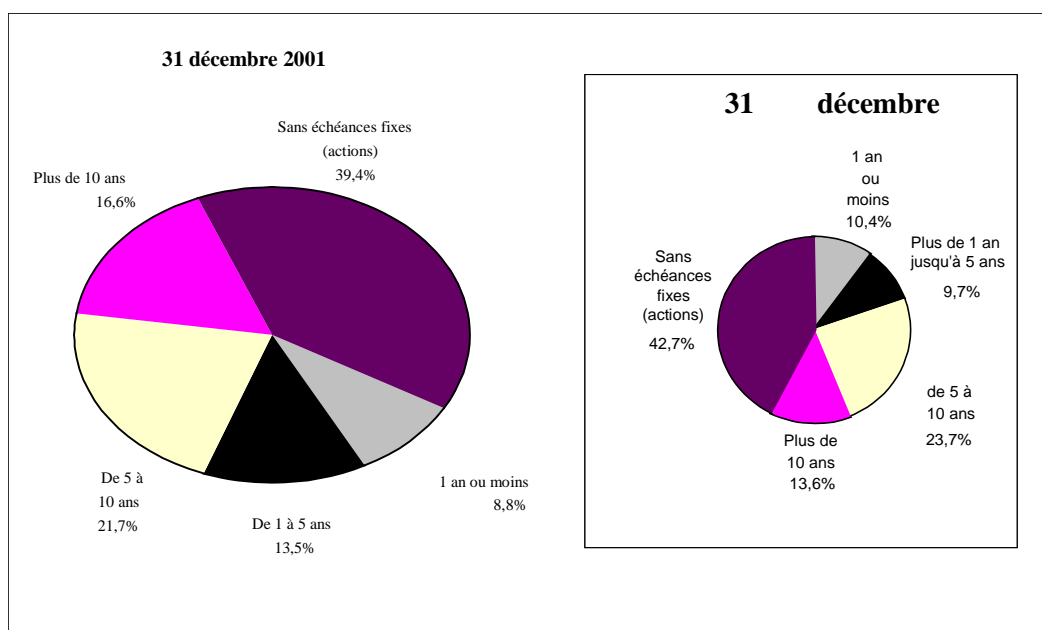
Groupe de monnaies	Montant par groupe de monnaies	Moins: Engagements libellés en USD	Avoirs nets par groupe de monnaies	Avoirs nets % 31.12.2001	Coefficient de pondération en % dans le panier du DTS 31.12.2001
USD	1 127 757	(157 771)	969 986	44,7	46,0
EUR	760 337	-	760 337	35,1	29,9
JPY	195 731	-	195 731	9,0	12,7
GBP	241 908	-	241 908	11,2	11,4
Total	2 325 733	(157 771)	2 167 962	100,0	100,0

73. Au 31 décembre 2001, les avoirs du FIDA par groupes de monnaies présentaient un excédent substantiel en euros et un déficit en yen, en livres sterling et en dollars des États-Unis. L'excédent des avoirs détenus en euros est dû en partie au fait qu'il a été reçu en 2001 des instruments de contribution et des billets à ordre au titre de la cinquième reconstitution d'un grand nombre d'États membres d'Europe, et en partie à une surpondération des positions en euros dans le portefeuille d'obligations mondiales. La sous-pondération de la position en yen japonais est due notamment aussi à la sous-pondération des obligations d'État libellées en yen. L'équilibre devrait se rétablir en partie lorsque auront été reçues les contributions à la cinquième reconstitution libellées en yen, en livres sterling et en dollars des États-Unis.

Échéance des placements

74. On trouvera à l'annexe XVIII la ventilation détaillée du portefeuille par échéance au 31 décembre 2001, également présentée sous forme de graphique à la figure 3 ci-après. Au 31 décembre 2001, la durée restant à courir jusqu'à l'échéance de l'ensemble des placements était en moyenne de 10 ans et six mois (31 décembre 2000: neuf ans et neuf mois).

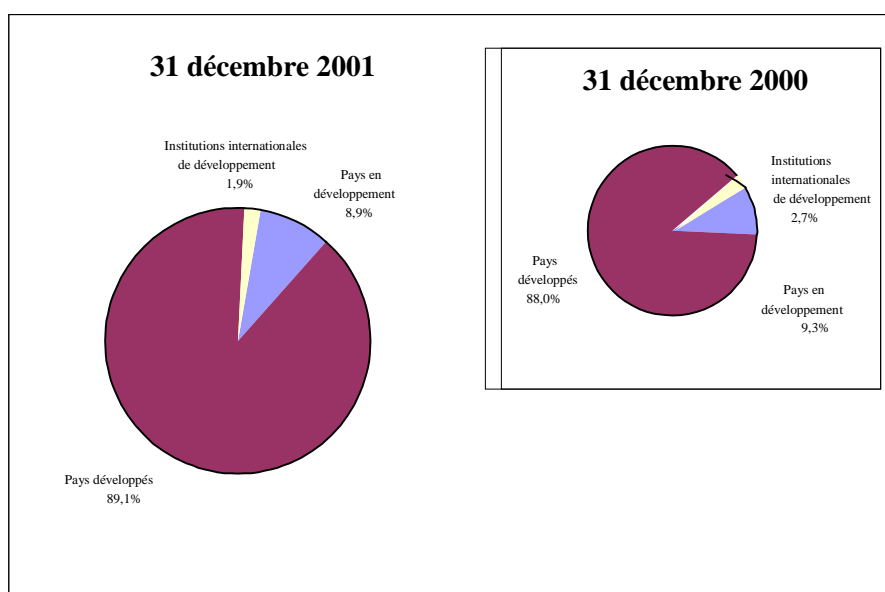
Figure 3: Structure des échéances du portefeuille de placements



Diversification géographique

75. 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 XIX 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, fait apparaître une légère diminution de la part relative des pays en développement au 31 décembre 2001 par rapport à l'année précédente, qui s'explique principalement par la diminution du volume des obligations de marchés émergents détenues dans le portefeuille de titres diversifiés à revenu fixe.

Figure 4: Diversification par pays



VIII. MESURE DU RISQUE

76. Les rendements du portefeuille de placements varient par suite des fluctuations de la conjoncture économique et de la situation boursière. Or, cette instabilité, souvent appelée "risque", diffère selon les diverses catégories d'avoirs. L'instabilité est mesurée en termes de déviation standard des rendements du portefeuille par rapport à leur moyenne.

77. Au 31 décembre 2001, la déviation standard, sur la base des données mensuelles sur cinq ans, était de 7,5% par rapport à l'objectif visé par le FIDA. Cela signifie que, sur la base d'une probabilité de 67%, le rendement annuel sera de l'ordre de +/- 7,5% du taux de rendement cible.

78. La valeur exposée est la mesure du risque utilisée par le FIDA pour estimer, avec un degré de confiance de 95%, le montant maximum de la perte que pourrait subir le portefeuille sur un horizon temporel de trois mois. Le tableau 16 illustre, sur la base de données mensuelles sur cinq ans, la valeur exposée du portefeuille du FIDA et celle qui correspondrait à la répartition prévue des avoirs. Au 31 décembre 2001, la valeur exposée du portefeuille était plus élevée qu'à la fin du trimestre précédent du fait de la proportion accrue que les actions représentent dans l'ensemble du portefeuille par suite de la reprise des cours des actions pendant le quatrième trimestre de 2001. Le tableau montre en outre que



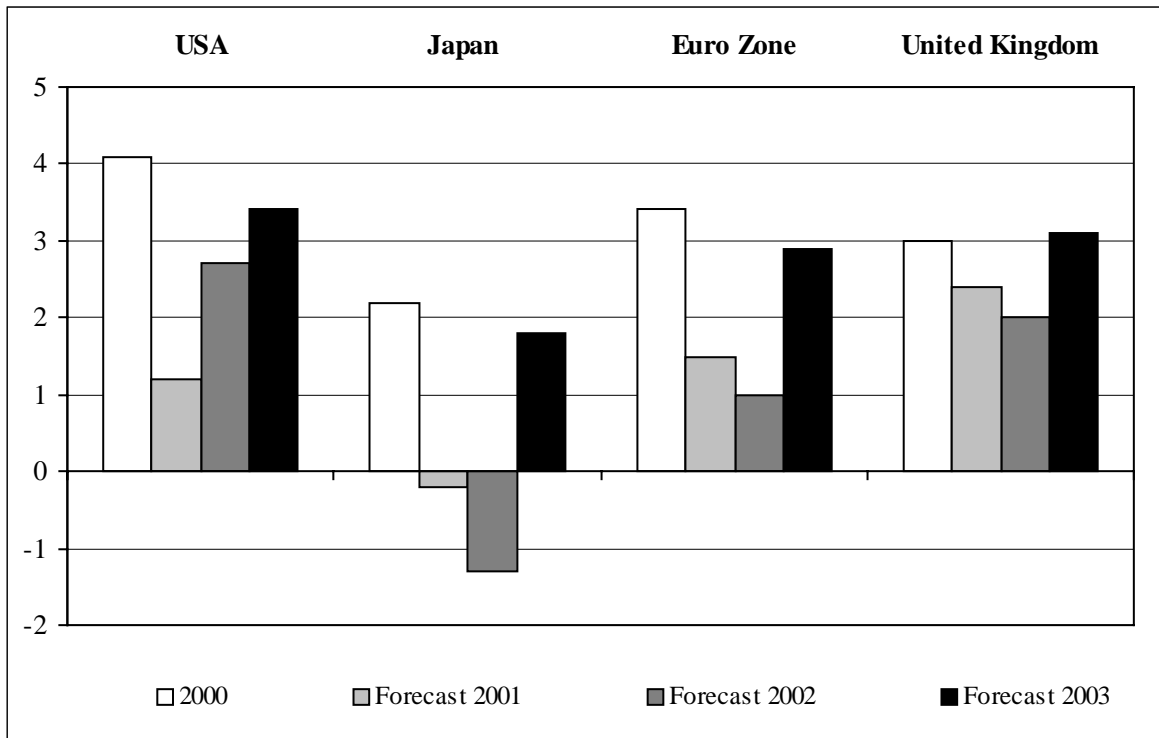
le risque lié au portefeuille effectif a toujours été plus faible que celui qui correspondrait à un portefeuille reflétant la répartition prévue des avoirs.

Tableau 16: Valeur exposée
(prévisions sur trois mois, degré de confiance de 95%)

Date	Portefeuille		Répartition prévue	
	VE %	Montant (milliers de USD)	VE %	Montant (milliers de USD)
31 décembre 2001	5,5	105 100	6,2	119 100
30 septembre 2001	4,9	90 800	6,3	116 300
30 juin 2001	5,6	109 000	6,1	117 700
31 mars 2001	5,3	100 700	6,0	114 200
31 décembre 2000	5,3	108 700	5,9	121 200



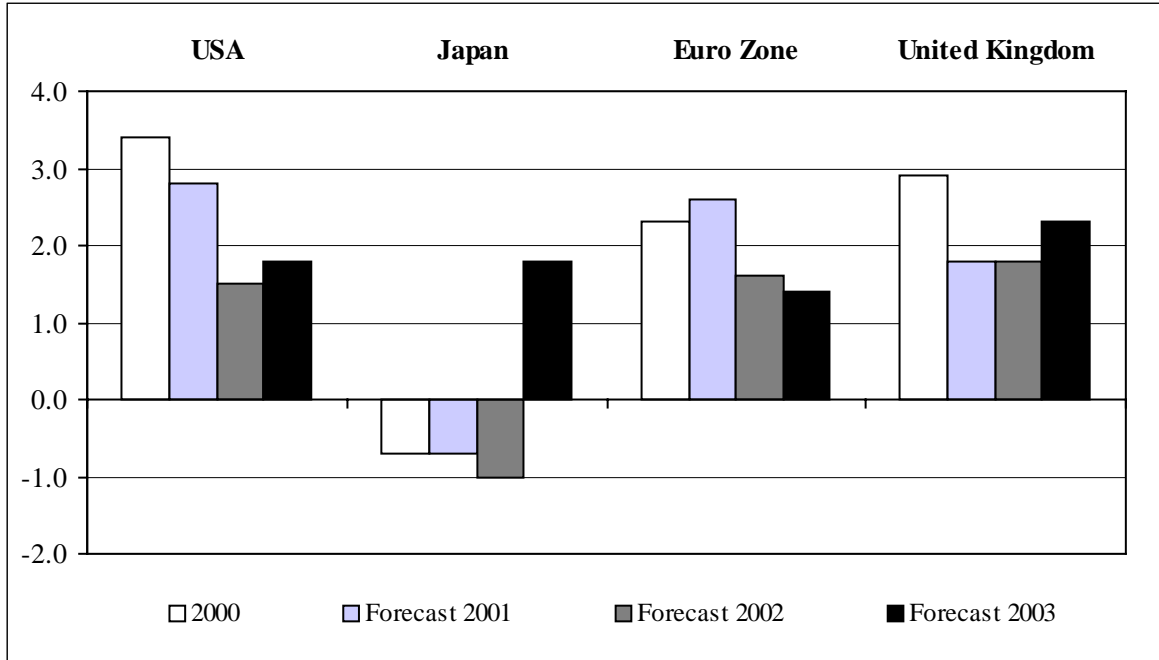
PERCENTAGE CHANGE IN REAL GDP



Source: J.P. Morgan



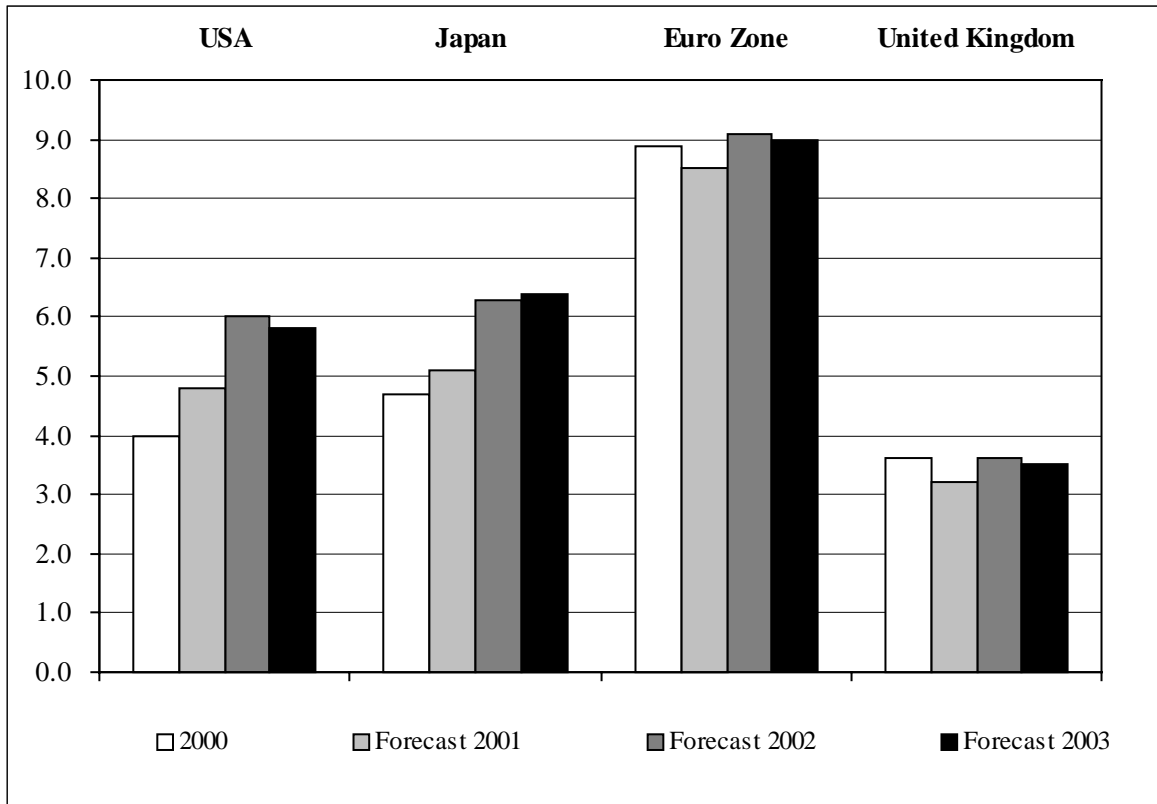
CONSUMER PRICE INDEX – ANNUALIZED RATES



Source: J.P. Morgan



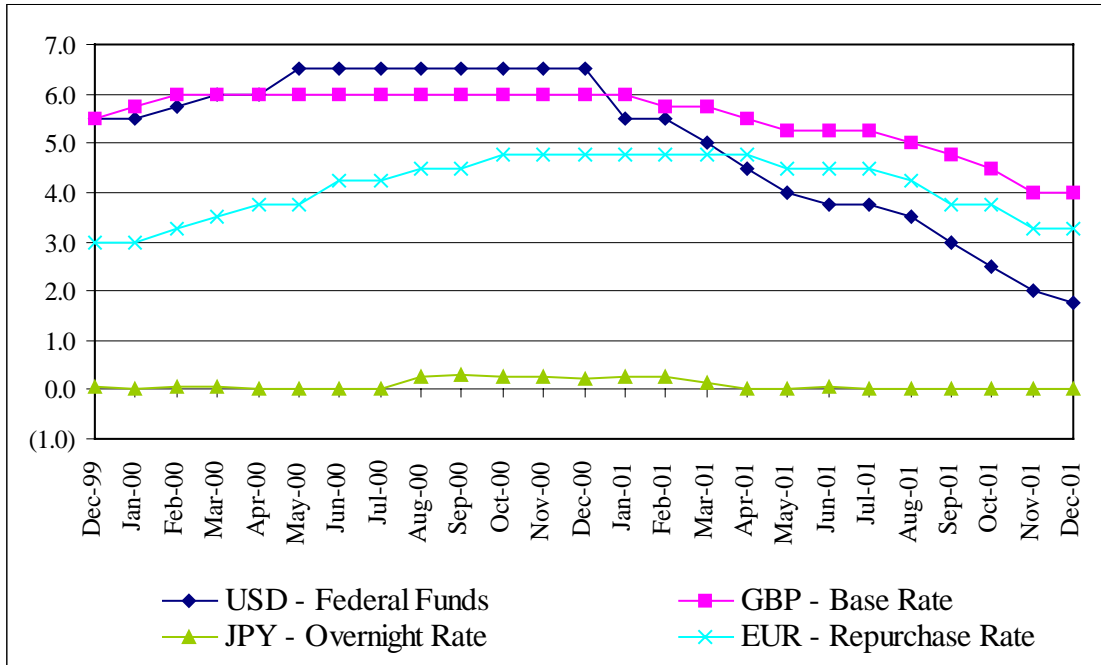
UNEMPLOYMENT RATE – PERCENTAGE OF LABOUR FORCE
(Annual average)



Source: J.P. Morgan



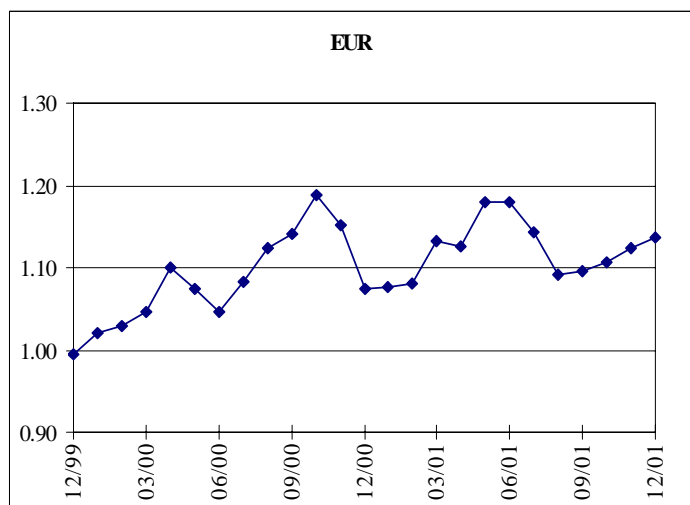
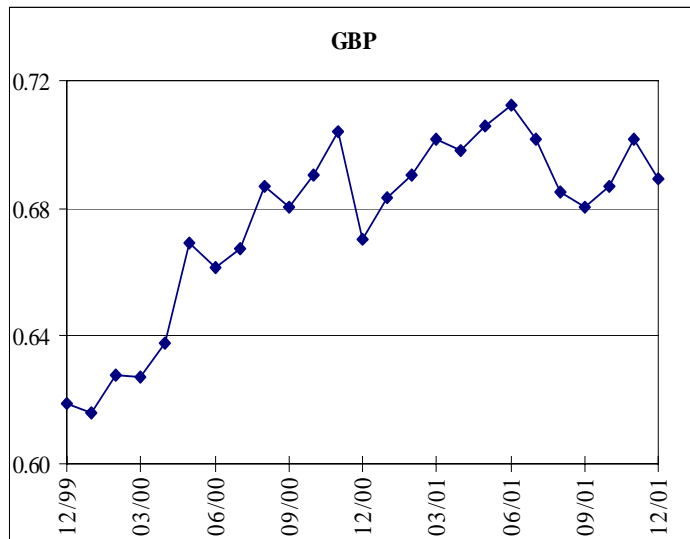
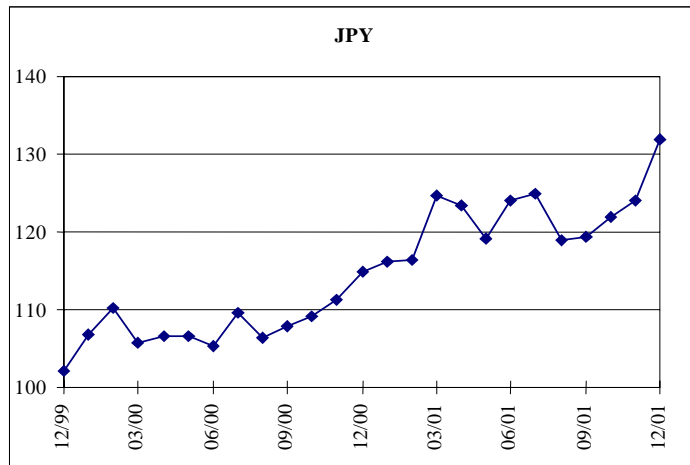
CENTRAL BANK INTEREST RATES



Source: Bloomberg

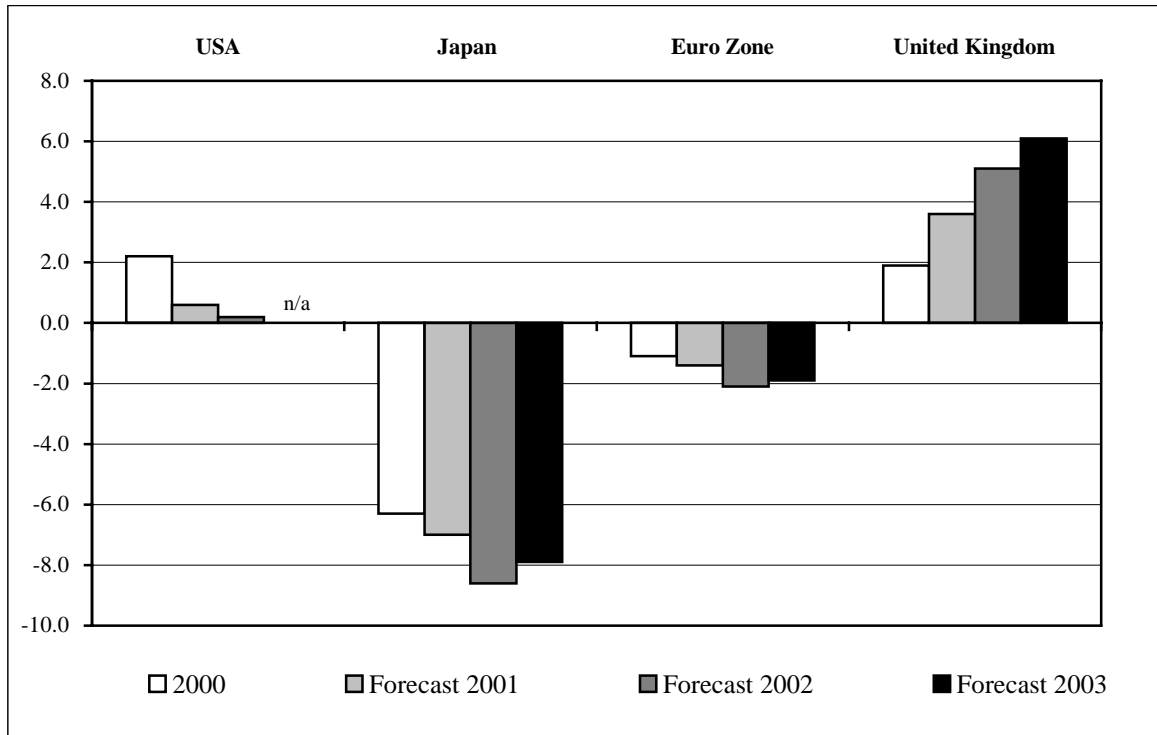


VALUE OF THE US DOLLAR AT IMF MONTH-END EXCHANGE RATES





BUDGET DEFICITS AND SURPLUSES – PERCENTAGE OF GDP

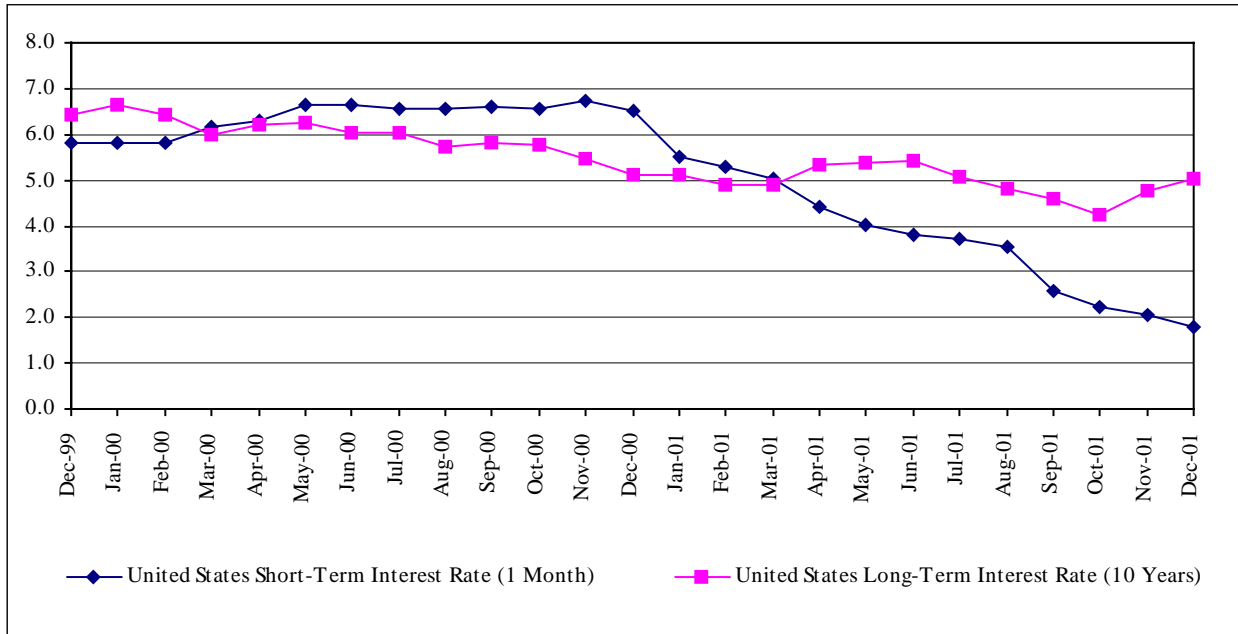


Source: J.P. Morgan

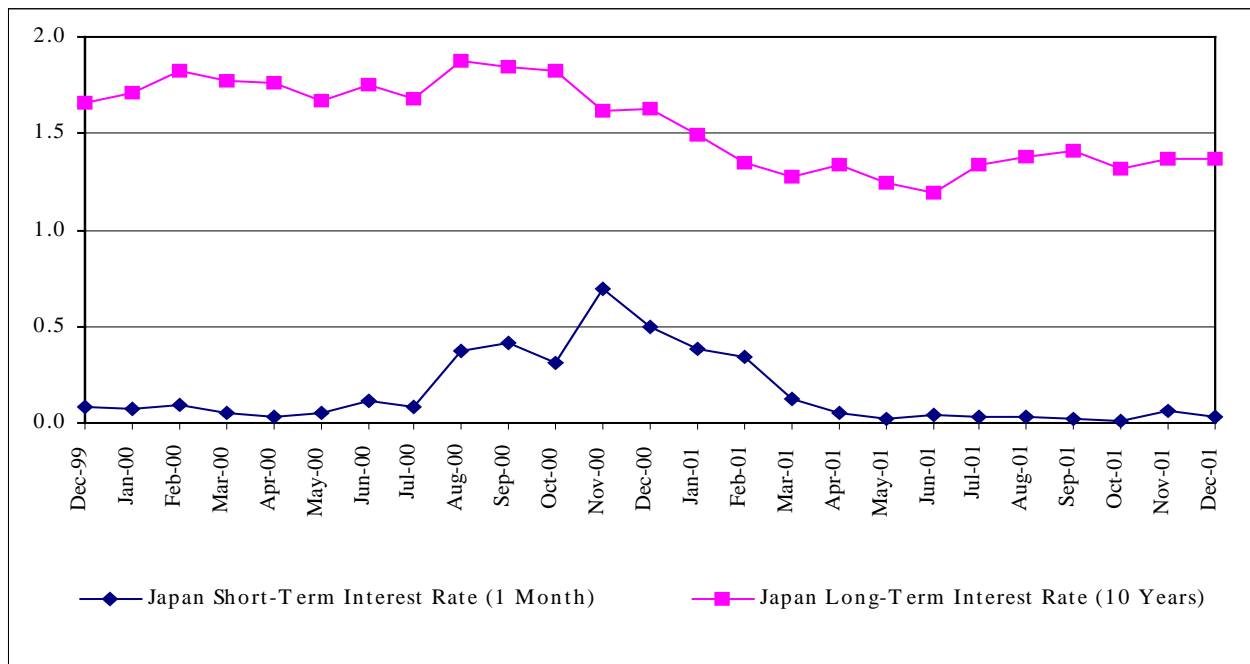


SHORT-AND LONG-TERM INTEREST RATES

United States

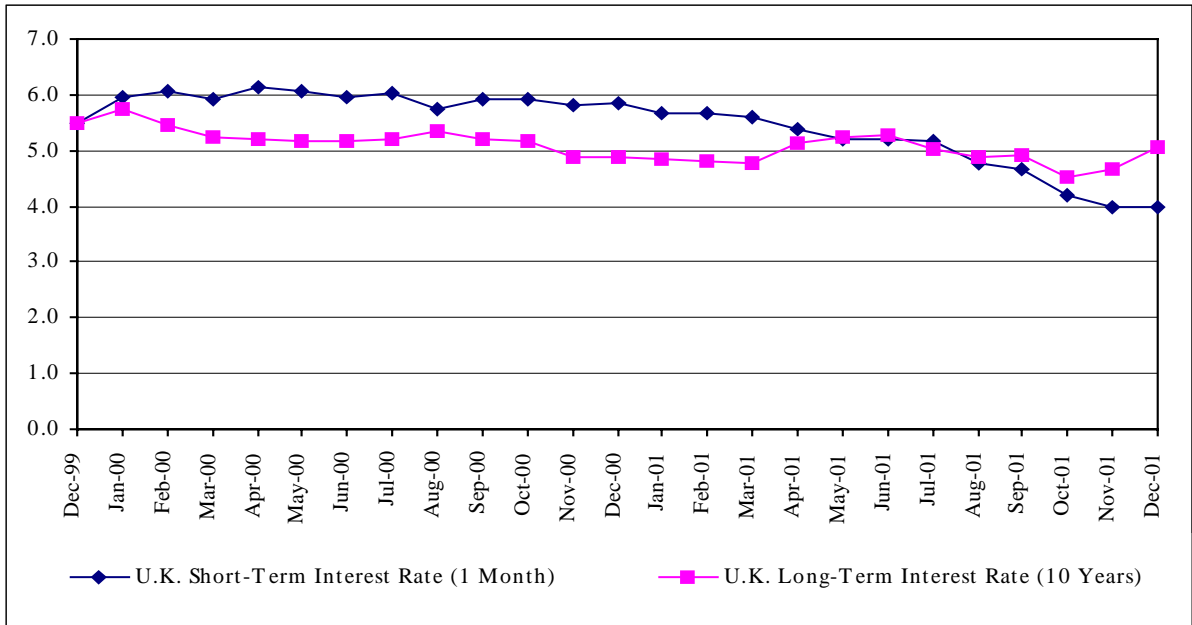


Japan

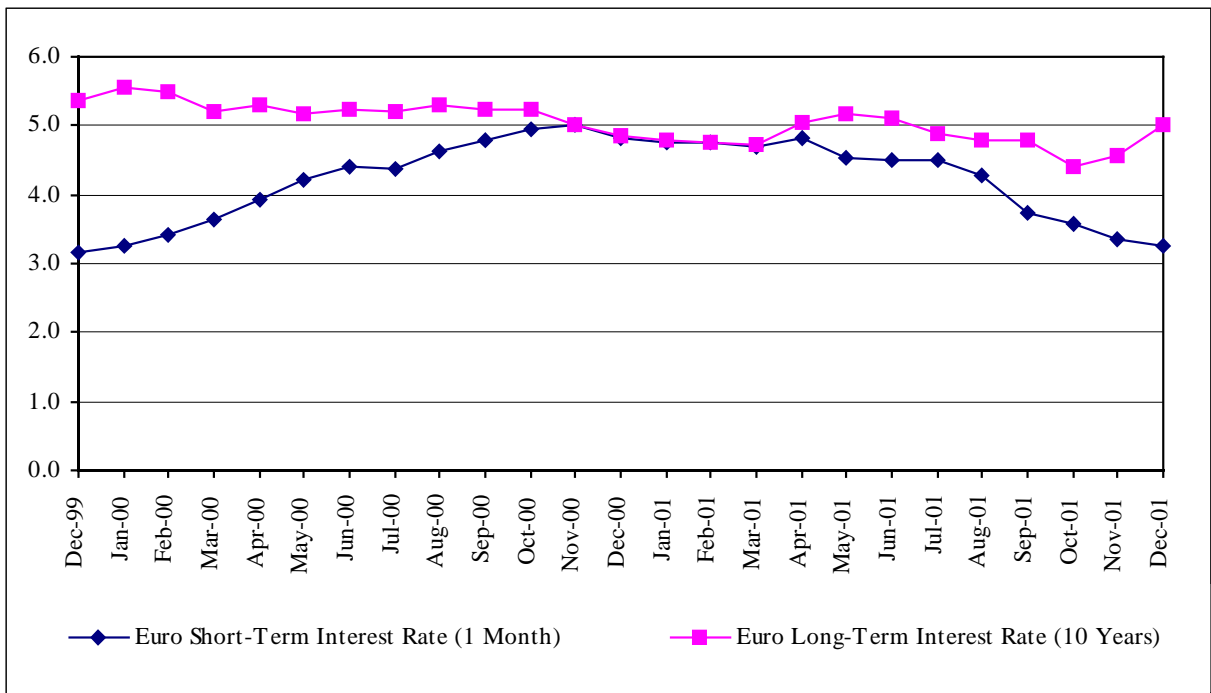




United Kingdom



Euro Zone





ANNEX VIII

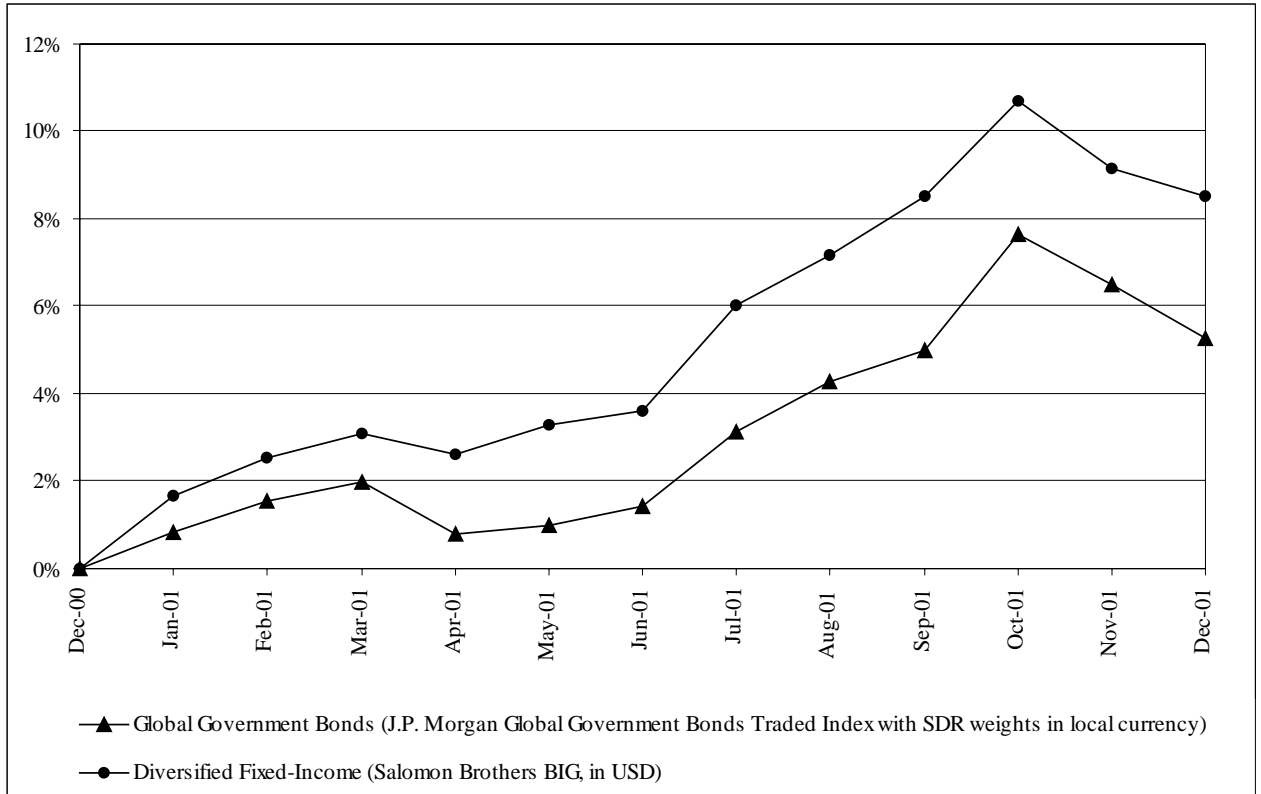
**GOVERNMENT BOND RETURNS PER COUNTRY INCLUDED IN THE J.P. MORGAN GLOBAL
GOVERNMENT BONDS TRADED INDEX**
(Percentage in Local Currency Terms)

Country	Fourth Quarter 2001	Third Quarter 2001	Second Quarter 2001	First Quarter 2001	2001	2000
Australia	(0.96)	4.68	(2.19)	2.75	4.19	13.32
Belgium	0.67	3.56	(0.20)	2.19	6.33	7.27
Canada	1.61	5.10	(0.77)	1.43	7.48	10.43
Denmark	0.29	3.16	(0.15)	2.23	5.61	7.22
Euro zone	0.73	3.33	(0.31)	2.07	5.90	7.17
France	0.58	3.27	(0.34)	1.97	5.56	7.13
Germany	0.43	3.16	(0.46)	1.96	5.14	7.25
Italy	1.12	3.44	(0.09)	2.09	6.68	6.98
Japan	0.33	(0.58)	0.99	2.88	3.63	2.27
Netherlands	0.69	3.17	(0.42)	1.98	5.50	7.51
Spain	0.96	3.35	(0.24)	2.08	6.26	7.09
Sweden	0.72	2.66	(2.50)	1.79	2.61	9.71
United Kingdom	0.66	3.99	(2.15)	0.75	3.17	9.11
United States	(0.91)	5.66	(0.51)	2.29	6.55	13.93
	0.16	2.96	(0.18)	2.23	5.23	8.26

Source: J.P. Morgan



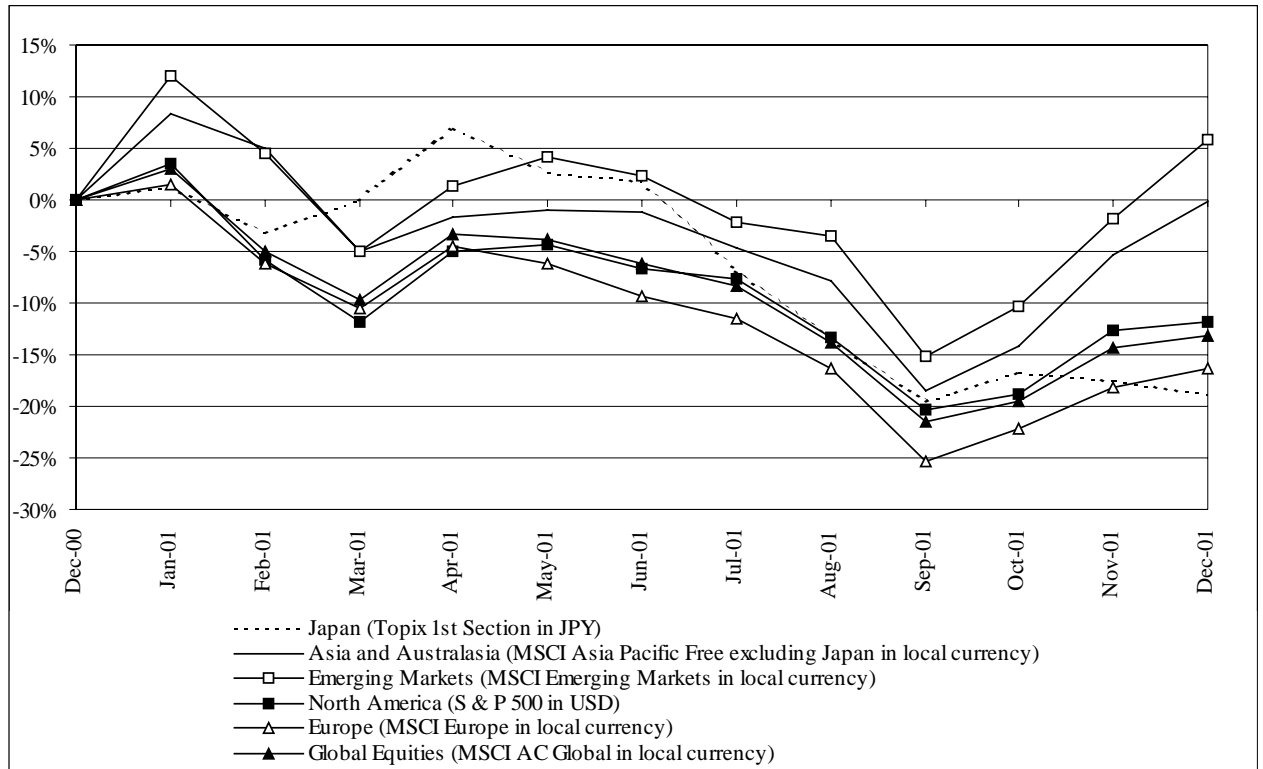
FIXED-INTEREST MARKET DEVELOPMENT IN 2001
(Monthly Data)



Source: State Street Analytics



EQUITY MARKET DEVELOPMENT IN 2001
(Monthly Data)



Source: State Street Analytics

Note: MSCI: Morgan Stanley Capital International

S&P: Standard & Poor

AC: All countries



GROSS INCOME 1997-2001

Overall Portfolio

	2001	2000	1999	1998	1997	Total Cumulative
Capital gains	(106 193)	(117 460)	105 133	76 957	41 192	(371)
Interest income	59 241	68 819	90 253	112 668	128 779	459 760
Dividends	13 614	11 760	8 684	5 654	94	39 806
Total gross income	(33 338)	(36 881)	204 070	195 279	170 065	499 195

Fixed-Interest Portfolio

	2001	2000	1999	1998	1997	Total Cumulative
Capital gains	2 136	31 959	(121 637)	104 229	50 315	67 002
Interest income	58 356	67 228	89 333	108 773	128 779	452 469
Dividends	-	-	114	-	-	114
Total gross income	60 492	99 187	(32 190)	213 002	179 094	519 585

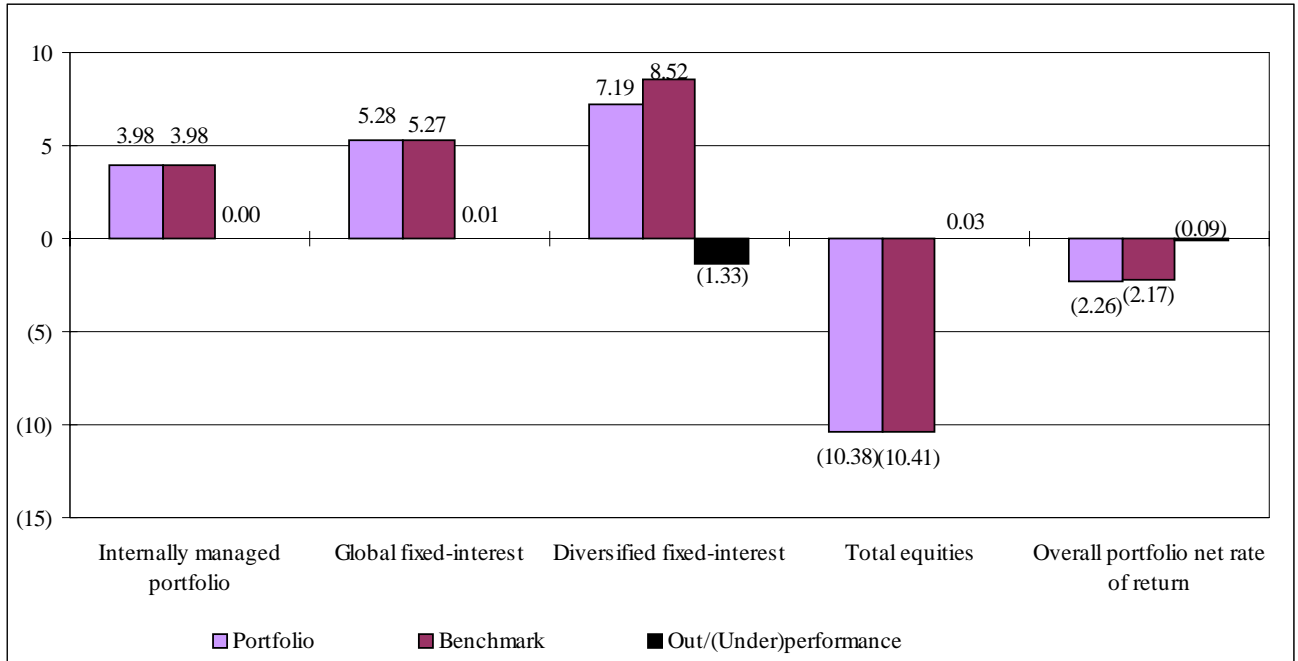
Equities Portfolio

	2001	2000	1999	1998	1997	Total Cumulative
Capital gains	(108 329)	(149 419)	226 770	(27 272)	(9 123)	(67 373)
Interest income	885	1 591	920	3 895	0	7 291
Dividends	13 614	11 760	8 570	5 654	94	39 692
Total gross income	(93 830)	(136 068)	236 260	(17 723)	(9 029)	(20 390)

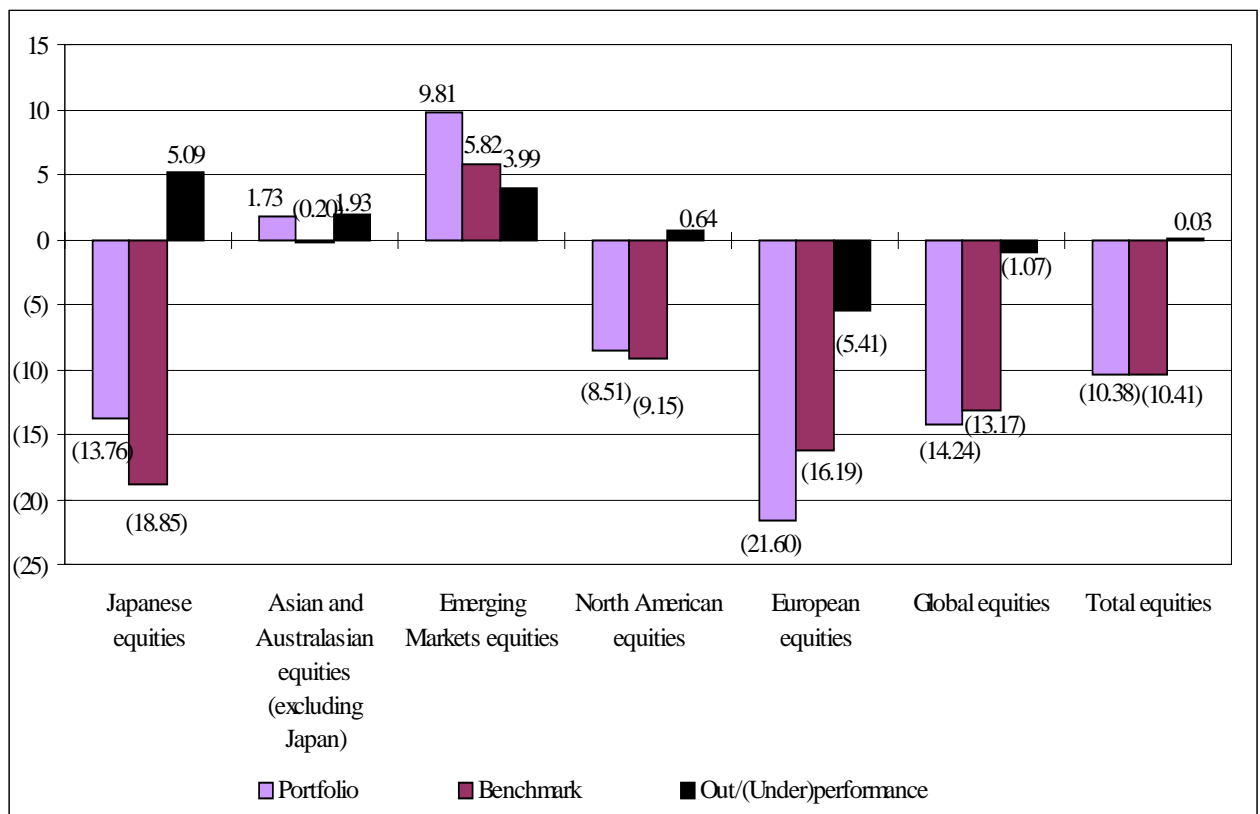


PERFORMANCE 2001

Overall Portfolio



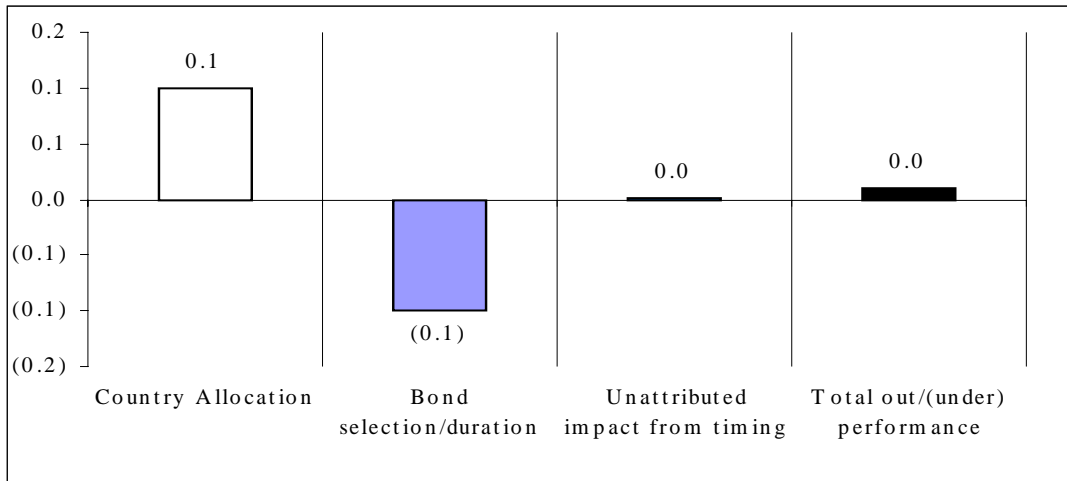
Equities Portfolio



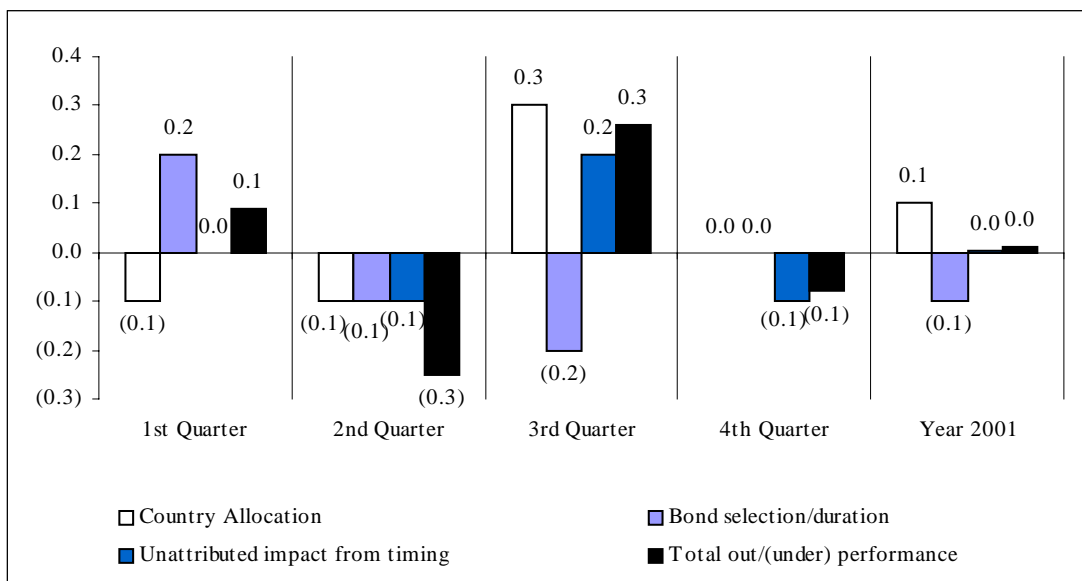


PERFORMANCE ATTRIBUTION FOR THE GLOBAL FIXED-INTEREST PORTFOLIO

Year 2001



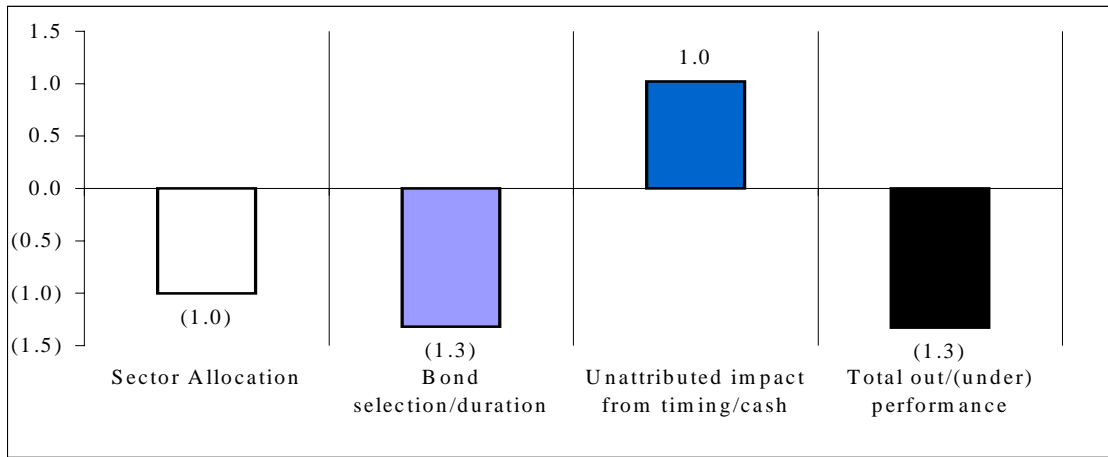
Year 2001 – Quarterly Analysis



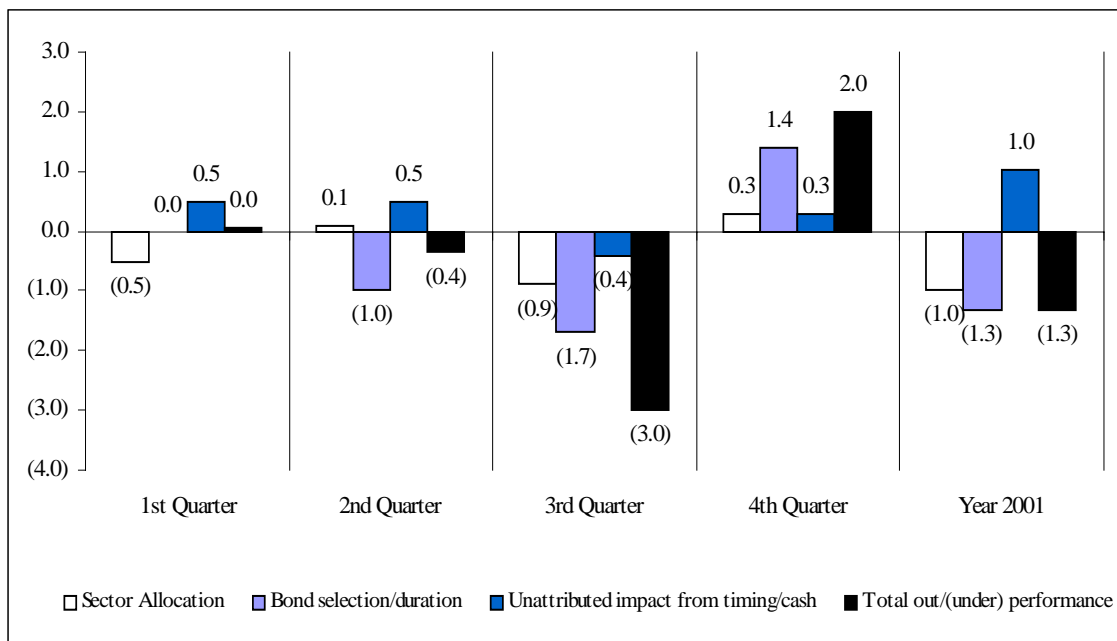


PERFORMANCE ATTRIBUTION FOR THE DIVERSIFIED FIXED-INTEREST PORTFOLIO

Year 2001



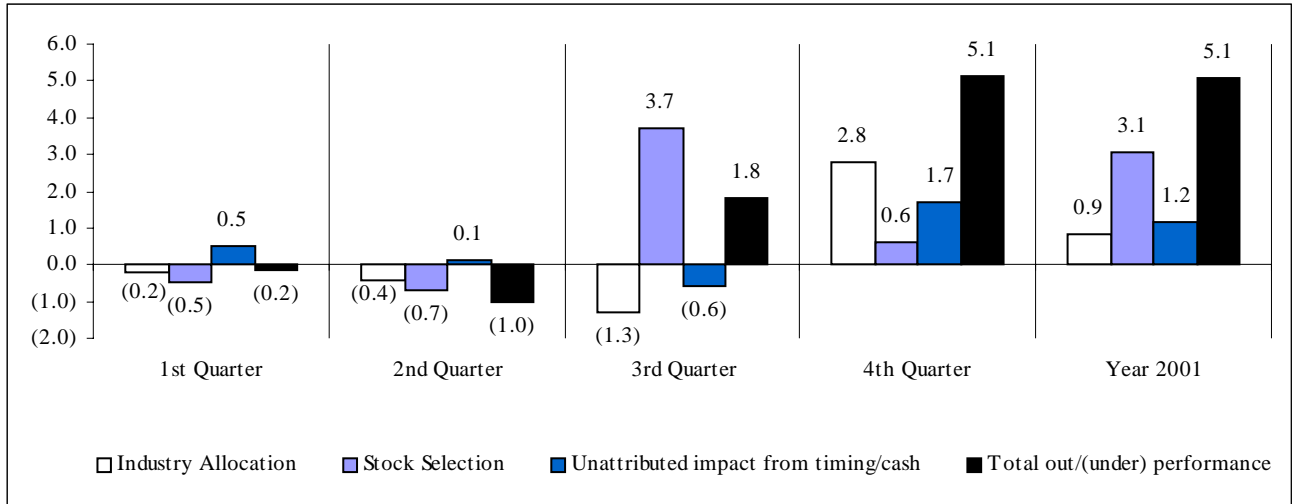
Year 2001 – Quarterly Analysis



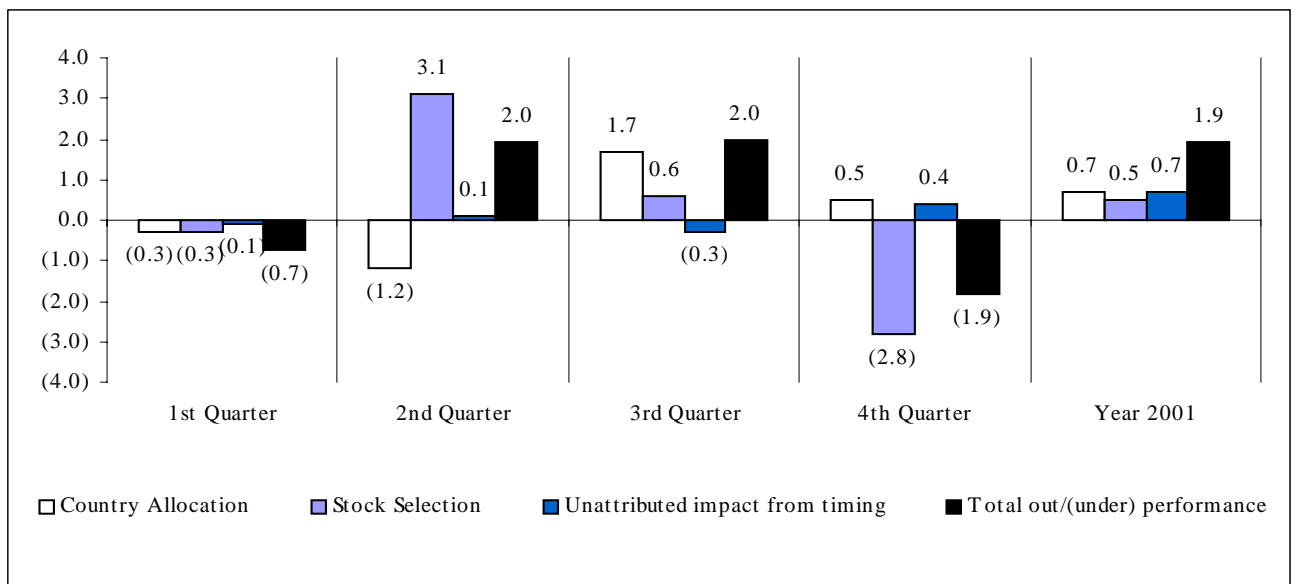


PERFORMANCE ATTRIBUTION FOR THE EQUITIES PORTFOLIO

Japanese Equities

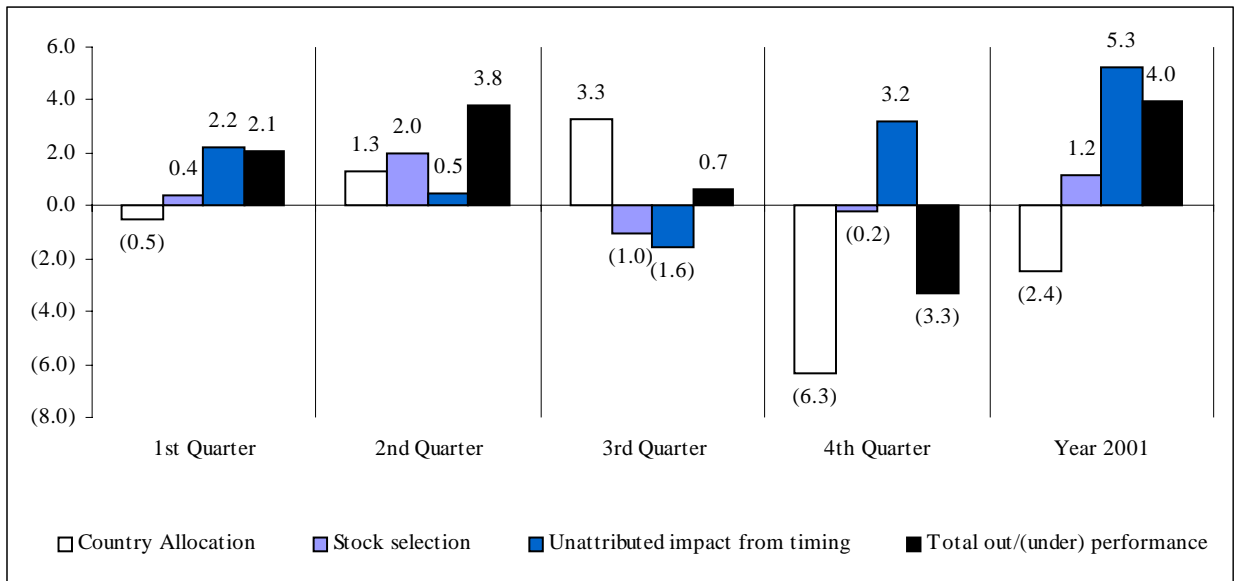


Asian and Australasian Equities

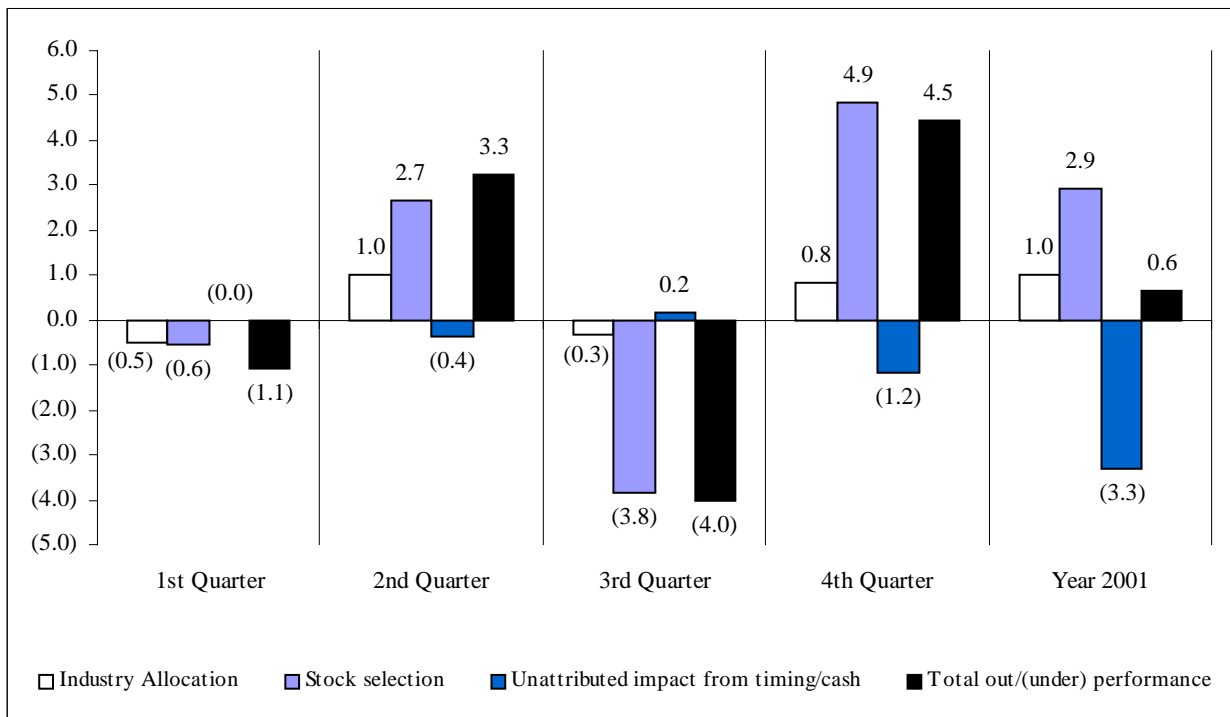




Emerging Markets Equities

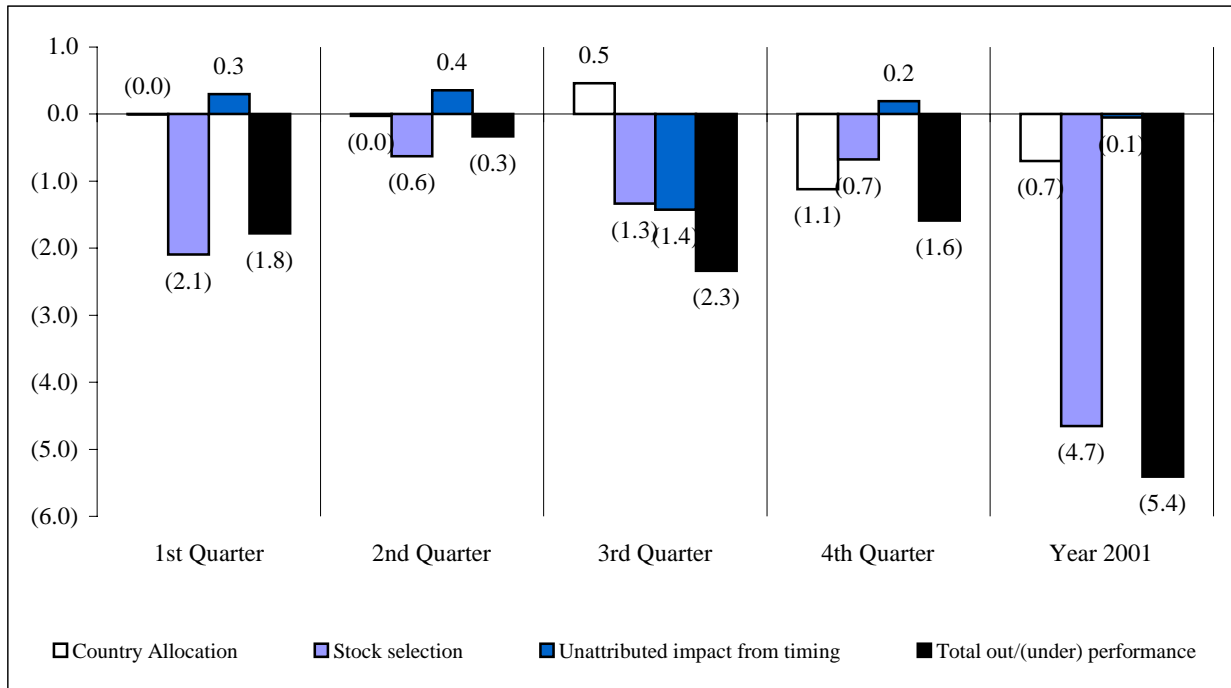


North American Equities

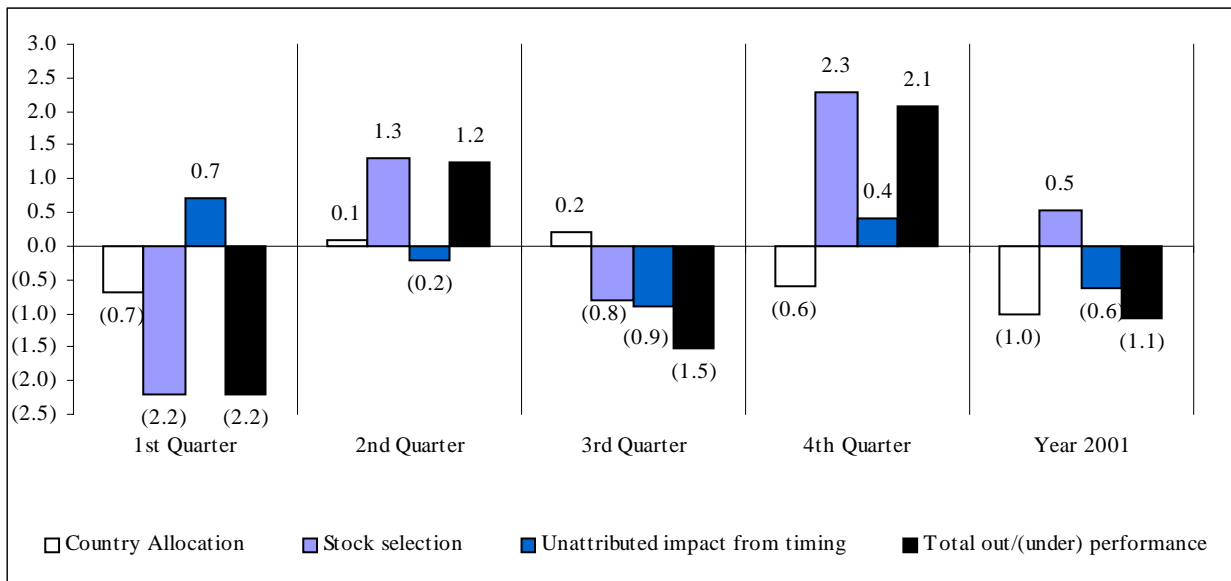




European Equities



Global Equities



**ANALYSIS OF CASH FLOWS**
(USD '000 equivalent)

	2001	2000
Balance at 1 January	2 068 191	2 327 402
Net investment income	(42 982)	(47 850)
Other inflows:		
Loan income received	42 109	43 988
Loan principal repayments	128 036	132 858
Encashment of promissory notes	158 121	76 255
Contributions received in cash	40 248	21 363
Total inflows	368 514	274 464
Outflows:		
Loan disbursements	(299 584)	(285 144)
Grant disbursements	(27 024)	(27 316)
Payment of administrative expenses	(53 352)	(48 311)
Miscellaneous	(8 967)	(7 830)
Total outflows	(388 927)	(368 601)
Effects of movements in exchange rates	(87 707)	(117 224)
Balance at 31 December	1 917 089	2 068 191



ANALYSIS OF THE FIXED-INTEREST PORTFOLIO BY TYPE OF MANDATE AND BY INSTRUMENT
AT 31 DECEMBER 2001
(USD '000 equivalent)

Instruments	Internally Managed Portfolio	Global Government Bonds Portfolio	Diversified Fixed-Interest Portfolio	Total Fixed-Interest Portfolio 31.12.2001
Cash	36 115	5 962	17 472	59 549
Time-deposits	33 277	33 505	49 364	116 146
Global government bonds	-	785 848	33 614	819 462
Emerging markets bonds	-	-	22 923	22 923
Mortgage-backed securities	-	-	78 187	78 187
Asset-backed securities	-	-	3 460	3 460
Corporate bonds	-	-	70 809	70 809
Equities	-	-	-	-
Futures	-	-	(39)	(39)
Options	-	-	530	530
Open trades	(402)	490	(59 229)	(59 141)
Accrued interest income	294	15 679	3 016	18 989
Dividends receivable	-	-	-	-
Non-convertible currencies	736	-	-	736
Total	70 020	841 484	220 107	1 131 611
Actual allocation (%)	3.6	43.9	11.5	59.0
Policy allocation (%) ^{1/}	5.0	40.0	10.0	55.0
Difference in allocation (%)	(1.4)	3.9	1.5	4.0

^{1/} The policy allocation was revised in December 2001, but the implementation of the new policy allocation only began in the first quarter of 2002.

**COMPOSITION OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY MATURITY OF INVESTMENTS**
(USD '000 equivalent)

Period	31 December 2001		31 December 2000	
	Amount	%	Amount	%
Due in one year or less	167 980	8.8	214 980	10.4
Due after one year through five years	259 510	13.5	199 960	9.7
Due from five to ten years	416 315	21.7	490 579	23.7
Due after ten years	317 357	16.6	280 252	13.6
No fixed maturity (equities)	755 927	39.4	882 420	42.7
Total	1 917 089	100.0	2 068 191	100.0

ANNEX XIX

DIVERSIFICATION OF THE INVESTMENT PORTFOLIO BY MEMBER COUNTRIES
(USD '000 equivalent)

31 December 2001

	Cash	Time-Deposits	Fixed-Income Securities	Equities	Other Assets	Total	%
Latin America and Caribbean	-	-	13 499	13 197	-	26 696	1.4
Emerging Europe	-	-	2 841	15 313	-	18 154	0.9
North Africa, Near East	-	15 000	1 222	4 153	-	20 375	1.1
Sub-Saharan Africa	-	-	435	7 029	-	7 464	0.4
East and South Asia	2 949	372	3 425	91 553	-	98 299	5.1
Subtotal developing countries	2 949	15 372	21 422	131 245	-	170 988	8.9
Developed countries	69 117	116 922	936 378	624 682	(38 039)	1 709 060	89.1
International development institutions	-	-	37 041	-	-	37 041	1.9
Total	72 066	132 294	994 841	755 927	(38 039)	1 917 089	100.0

31 December 2000

	Cash	Time-Deposits	Fixed-Income Securities	Equities	Other Assets	Total	%
Developing countries	3 786	10 390	35 428	131 010	-	180 614	9.3
Developed countries	56 720	193 515	891 796	635 725	(57 691)	1 720 065	88.0
International development institutions	-	-	51 827	-	-	51 827	2.7
Total	60 506	203 905	979 051	766 735	(57 691)	1 952 506	100.0

RAPPORT SUR LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA POUR LE QUATRIÈME TRIMESTRE DE 2001

I. INTRODUCTION

1. Le rapport ci-après sur le portefeuille de placements du FIDA couvre la période de trois mois qui a pris fin le 31 décembre 2001 et donne, à titre de comparaison, les chiffres relatifs à la période écoulée depuis le début de l'année et aux années antérieures. Le rapport comprend les sections suivantes: répartition des actifs et politique de placements, produit des placements, taux de rendement et comparaison des performances.

II. RÉPARTITION DES ACTIFS ET POLITIQUE DE PLACEMENT

2. Le tableau 1 indique les variations des quatre principales catégories d'avoirs constituant le portefeuille de placements pendant le quatrième trimestre de 2001 et compare la répartition effective des avoirs au 31 décembre 2001 à la répartition préconisée. Pendant le quatrième trimestre de 2001, il n'a pas été effectué de virement d'une catégorie d'avoirs à une autre.

Tableau 1: Récapitulation des mouvements: liquidités et placements
(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille sous gestion interne	Obligations d'État mondiales	Titres diversifiés à revenu fixe	Actions	Ensemble du portefeuille
Solde en début de période (30 septembre 2001)	82 213	856 442	215 821	706 219	1 860 695
Produit brut des placements	583	1 579	4 366	99 295	105 823
Produit des prêts de titres et du recouvrement des commissions	-	28	17	315	360
Commissions, frais et taxes	(155)	(583)	(289)	(1 509)	(2 536)
Produit net des placements	428	1 024	4 094	98 101	103 647
Transferts correspondant à des repondérations	-	-	-	-	-
Transferts correspondant à des frais	(1 941)	554	263	1 124	-
Transferts entre portefeuilles	(1 941)	554	263	1 124	-
Autres mouvements nets	(10 194)	-	-	-	(10 194)
Mouvements de change	(486)	(16 536)	(71)	(19 966)	(37 059)
Solde en fin de période (31 décembre 2001)	70 020	841 484	220 107	785 478	1 917 089
Répartition effective (%)	3,6	43,9	11,5	41,0	100,0
Répartition préconisée (%) ^{1/}	5,0	40,0	10,0	45,0	100,0
Différence (%)	(1,4)	3,9	1,5	(4,0)	-

^{1/} La répartition préconisée a été révisée en décembre 2001, mais la nouvelle grille de répartition n'a commencé à être appliquée qu'au premier trimestre de 2002.

III. PRODUIT DES PLACEMENTS

3. Le tableau 2 indique le produit des placements pour les quatre grandes catégories d'avoirs pour le quatrième trimestre de 2001 et les périodes précédentes. Pendant le quatrième trimestre de 2001, le produit global net des placements s'est soldé par un gain représentant l'équivalent de 103 647 000 USD, ce qui, compte tenu de la perte de l'équivalent de 146 629 000 USD enregistrée

pendant les neuf premiers mois de 2001, se traduit pour l'ensemble de l'année par une perte de 42 982 000 USD.

Tableau 2: Produit net des placements par catégorie d'avoirs
(équivalent en milliers de USD)

Portefeuille	4 ^e trimestre 2001	3 ^e trimestre 2001	2 ^e trimestre 2001	1 ^e trimestre 2001	Année				
					2001	2000	1999	1998	1997
Portefeuille sous gestion interne	428	631	578	413	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Obligations d'État mondiales	1 024	29 402	(6 982)	18 027	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Titres diversifiés à revenu fixe	4 094	3 507	52	6 130	13 783	17 615	3 832	6 130	-
Actions	98 101	(158 336)	44 573	(84 624)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
Ensemble du portefeuille	103 647	(124 796)	38 221	(60 054)	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

4. Les placements en titres à revenu fixe ont continué d'afficher de bons résultats, bien que le produit des obligations d'État mondiales ait été modeste, les marchés obligataires commençant à réagir à la reprise économique. D'un autre côté, les placements en titres diversifiés à revenu fixe ont progressé, les obligations de sociétés et d'obligations de marchés émergents, en particulier, bénéficiant d'une amélioration des perspectives économiques et de la recherche de rendements plus élevés par les investisseurs.

5. Les marchés reprenant confiance, les placements en actions ont récupéré une bonne part du terrain perdu pendant le quatrième trimestre. Pour l'essentiel, les cours des actions sont revenus à ce qu'ils étaient avant septembre, lorsque la bourse a chuté après les attaques terroristes aux États-Unis.

6. Le tableau 3 indique le produit net des placements enregistré pendant le quatrième trimestre et pendant l'ensemble de l'année 2001.

Tableau 3: Produit des placements
(équivalent en milliers de USD)

	Quatrième trimestre 2001			Portefeuille global pour l'année 2001
	Titres à revenu fixe	Actions	Portefeuille global	
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	13 912	84	13 996	59 241
Dividendes	-	1 981	1 981	13 614
Plus-values (moins-values) réalisées	4 042	(23 411)	(19 369)	(74 793)
Plus-values (moins-values) latentes	(11 426)	120 641	109 215	(31 400)
Sous-total: gains (pertes) brut(e)s sur les placements	6 528	99 295	105 823	(33 338)
Produit des prêts de titres et du recouvrement de commissions	45	315	360	841
Frais de gestion	(645)	(1 119)	(1 764)	(7 037)
Frais de garde	(199)	(278)	(477)	(2 103)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	(59)	(39)	(98)	(688)
Taxes	1	(61)	(60)	(606)
Autres frais de placement	(125)	(12)	(137)	(51)
Gains/(pertes) net(e)s sur les placements	5 546	98 101	103 647	(42 982)

ANNEXE XX

7. Comme le montre le tableau 4, le produit net global des placements à revenu fixe a représenté pendant le quatrième trimestre 2001 l'équivalent de 5 546 000 USD. Tous les compartiments du portefeuille de placements à revenu fixe ont apporté une contribution positive à ce résultat.

Tableau 4: Produit des placements du portefeuille de titres à revenu fixe - Quatrième trimestre 2001
(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille sous gestion interne	Obligations d'État mondiales	Titres diversifiés à revenu fixe	Ensemble du portefeuille à revenu fixe
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	583	10 015	3 314	13 912
Dividendes	-	-	-	-
Plus-values (moins-values) réalisées	-	5 035	(993)	4 042
Plus-values (moins-values) latentes	-	(13 471)	2 045	(11 426)
Sous-total: produit brut sur des placements	583	1 579	4 366	6 528
Produit des prêts de titres et du recouvrement de commissions	-	28	17	45
Frais de gestion	-	(437)	(208)	(645)
Frais de garde	(41)	(98)	(60)	(199)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	-	(47)	(12)	(59)
Taxes	-	-	1	1
Autres frais de placement	(114)	(1)	(10)	(125)
Produit net sur des placements	428	1 024	4 094	5 546

8. Globalement, le produit net des placements en actions pendant le quatrième trimestre 2001 s'est monté à l'équivalent de 98 101 000 USD, comme le montre le tableau 5. Tous les compartiments du portefeuille de placements en actions ont enregistré des résultats positifs.

Tableau 5: Produit des placements en actions - Quatrième trimestre 2001
(équivalent en milliers de USD)

	Japon	Asie et Australasie	Marchés émergents	Opérations de couverture	Amérique du Nord	Europe	Actions mondiales	Total portefeuille d'actions
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	-	6	22	49	1	3	3	84
Dividendes	33	446	401	-	534	162	405	1 981
Moins-values réalisées	(2 113)	(1 530)	(2 113)	-	(5 337)	(5 081)	(7 237)	(23 411)
Plus-values latentes	8 109	17 053	15 631	-	31 376	20 325	28 147	120 641
Sous-total: produit brut sur des placements	6 029	15 975	13 941	49	26 574	15 409	21 318	99 295
Produit des prêts de titres et du recouvrement de commissions	21	36	37	-	80	41	100	315
Frais de gestion	(119)	(138)	(226)	-	(245)	(167)	(224)	(1 119)
Frais de garde	(11)	(41)	(54)	(18)	(57)	(40)	(57)	(278)
Frais de conseil financier et autres	(5)	(4)	(4)	(1)	(9)	(7)	(9)	(39)
Taxes	-	(12)	(25)	-	1	(58)	33	(61)
Autres frais de placement	-	(7)	-	-	-	(3)	(2)	(12)
Produit net sur des placements	5 915	15 809	13 669	30	26 344	15 175	21 159	98 101

IV. TAUX DE RENDEMENT ET COMPARAISON DES PERFORMANCES

9. Pendant le quatrième trimestre de 2001, le taux de rendement global a été de 5,59%, déduction faite des frais de placement et des mouvements de change.

ANNEXE XX

10. La performance des différents compartiments du portefeuille de placements se mesure par rapport à des taux de référence autonomes prédéfinis, qui indiquent le rendement que l'on pourrait attendre d'une gestion passive dans des segments donnés du marché. Les principaux indices utilisés sont le J.P. Morgan Global Government Bonds Traded Index et le Morgan Stanley Capitalization Index pour les actions mondiales.

11. Le tableau 6 compare le rendement de chacun des principaux compartiments du portefeuille et le taux de référence correspondant. Pour l'ensemble du portefeuille, le rendement a été supérieur de 74 points de base au taux de référence pendant le quatrième trimestre de 2001.

Tableau 6: Performance globale par rapport aux taux de référence – quatrième trimestre et ensemble de l'année 2001
(équivalent en milliers de USD)

Portefeuille	Quatrième trimestre 2001			Année 2001		
	Taux de rendement en %		Écart positif/(négatif)	Taux de rendement en %		Écart positif/(négatif)
	Portefeuille	Référence		Portefeuille	Référence	
Gestion interne	0,71	1,92	(1,21)	3,98	3,98	0,00
Obligations d'État mondiales	0,18	0,26	(0,08)	5,28	5,27	0,01
Titres diversifiés à revenu fixe	2,02	0,02	2,00	7,19	8,52	(1,33)
Total, titres à revenu fixe	0,57	0,22	0,35	5,62	5,77	(0,15)
Actions japonaises	6,04	0,90	5,14	(13,76)	(18,85)	5,09
Actions d'Asie et d'Australasie (à l'exclusion du Japon)	20,52	22,37	(1,85)	1,73	(0,20)	1,93
Actions de marchés émergents	21,43	24,76	(3,33)	9,81	5,82	3,99
Actions d'Amérique du Nord	16,91	12,46	4,45	(8,51)	(9,15)	0,64
Actions européennes	11,86	13,45	(1,59)	(21,60)	(16,19)	(5,41)
Actions mondiales	12,80	10,71	2,09	(14,24)	(13,17)	(1,07)
Total actions	14,06	12,60	1,46	(10,38)	(10,41)	0,03
Taux de rendement brut global	5,70	4,96	0,74	(1,77)	(1,68)	(0,09)
Moins frais	(0,11)	(0,11)	0,00	(0,49)	(0,49)	0,00
Taux de rendement net global	5,59	4,85	0,74	(2,26)	(2,17)	(0,09)

12. Pendant le quatrième trimestre de 2001, le rendement du portefeuille global de placements en titres à revenu fixe a atteint 0,57%, soit 35 points de base de plus que le taux de référence. Ce résultat est imputable au compartiment des titres diversifiés à revenu fixe, dont le résultat a été supérieur au taux de référence de 200 points de base grâce, pour l'essentiel, au choix des obligations fait par les gestionnaires, à la durée et à la cote de crédit des obligations de sociétés et des obligations de marchés émergents, dont les cours ont beaucoup repris pendant le quatrième trimestre de 2001. Le rendement du portefeuille global d'obligations d'État a été légèrement inférieur au taux de référence.

13. Le portefeuille total d'actions a produit 14,06% pendant le quatrième trimestre 2001 grâce, en particulier, aux rendements élevés des actions de marchés émergents et des actions d'Asie et d'Australasie. Globalement, le rendement du portefeuille d'actions a été supérieur de 146 points de base au taux de référence, cet écart positif étant particulièrement marqué dans le cas des actions japonaises, d'Amérique du Nord et mondiales. Le rendement des actions japonaises a été particulièrement élevé grâce à un choix judicieux des secteurs, qui a privilégié le secteur manufacturier, en reprise, aux dépens du secteur bancaire, dont les performances ont été médiocres. Le rendement du portefeuille d'actions nord-américaines a été nettement meilleur que le taux de référence aussi grâce au choix d'actions dans deux secteurs sur le rebond, à savoir l'informatique et les biens de consommation non essentiels. Dans le cas des actions mondiales, l'écart positif a été dû en particulier à la sélection d'actions des États-Unis. Les bons résultats du portefeuille global d'actions ont été tempérés par les actions des marchés émergents, secteur dans lequel la performance a souffert du volume de l'encaisse détenue pendant la hausse des cours et de la sous-pondération des actions coréennes, qui ont connu une nette reprise. Le rendement des actions d'Asie et d'Australasie a



ANNEXE XX

également été inférieur au taux de référence par suite, principalement, de la sélection d'actions de Hong Kong. Tel a été le cas aussi des actions européennes en raison du choix qui a été fait aussi bien des secteurs que des actions dans plusieurs pays.



CUMULATIVE RETURN ON EQUITIES PORTFOLIO AND BENCHMARK IN 2001

