



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

Rome, 4-5 septembre 2002

**RAPPORT SUR LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA POUR
LE DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2002**

I. INTRODUCTION

1. Le présent rapport sur le portefeuille de placements du FIDA couvre la période de trois mois qui a pris fin le 30 juin 2002 et donne, à titre de comparaison, les chiffres relatifs au premier trimestre de 2002 et aux années antérieures.
2. Outre les sections relatives à la répartition des avoirs, le produit des placements, la comparaison entre les taux de rendement et la comparaison des performances, la composition par monnaie et la mesure du risque, le rapport comprend une nouvelle section portant sur l'application de la nouvelle politique de placement.

II. APPLICATION DE LA NOUVELLE POLITIQUE DE PLACEMENT

3. La nouvelle politique de placement, adoptée en décembre 2001, est comparée à la politique antérieure à l'annexe I.
4. Au premier trimestre de 2002, 52% environ des avoirs du FIDA en actions ont été liquidés sans perte, de sorte que le solde de ces avoirs (net des soldes de trésorerie en attente de virement) est tombé à quelque 370 millions de USD, soit 19,4% du portefeuille de placements. Les conditions s'étant dégradées sur les marchés d'actions tout au long du deuxième trimestre, il n'a pas été possible de continuer à liquider les avoirs en actions sans s'exposer à des pertes. Actuellement, les mandats de gestion d'actions du FIDA représentent 17,5% du portefeuille de placements. Il est rappelé que la nouvelle politique de placement prévoit que la part des actions sera de 10% du portefeuille total.
5. Le FIDA est parvenu à un accord sur la révision des directives avec les gestionnaires de mandats de gestion des titres diversifiés à revenu fixe. Ces nouvelles directives, qui incorporent la cote de crédit minimale de AA- prévue dans la nouvelle politique de placement, doivent entrer en vigueur le 1^{er} août 2002. Des dispositions ont aussi été prises pour porter le financement des mandats

de gestion de titres diversifiés à revenu fixe au niveau prescrit dans la nouvelle politique de placement dès que les nouvelles directives prendront effet.

6. Le FIDA a nommé un gestionnaire de transition chargé de réunir les mandats actuels de gestion d'actions en trois mandats correspondant aux marchés émergents, à l'Amérique du Nord, et à l'Europe. Cette mesure permettra d'éliminer les gestionnaires de mandats d'actions dont la performance a généralement été inférieure aux taux de référence. La transition devrait s'achever en septembre 2002.

7. Un calendrier d'exécution a été établi pour les autres recommandations du groupe d'experts qui a examiné la politique de placement du FIDA en 2001. Celles-ci concernent notamment la réduction du risque opérationnel, l'adoption de directives relatives aux placements acceptables sur les plans social, éthique et écologique, l'examen de la composition du Comité consultatif des placements et les rapports au Conseil d'administration. Il est prévu que ces questions seront traitées dans le courant de l'année.

8. Lorsque l'état des marchés le permettra, la proportion des actions sera ramenée à 10%, en application du critère visant à éviter les pertes inutiles.

III. RÉPARTITION DES AVOIRS

9. On trouvera au tableau 1 une comparaison entre la répartition effective des avoirs du portefeuille de placements, par principales catégories, et la répartition préconisée. Au deuxième trimestre, un montant de 69 millions de USD, représentant une partie du produit de la vente, en mars 2002, de cinq portefeuilles d'actions et les dividendes, a été viré du portefeuille d'actions au portefeuille à gestion interne. La modification des parts relatives tient aussi à des différences de produits et à d'importants mouvements de change imputables à la dépréciation du dollar des États-Unis par rapport aux autres monnaies. Une sortie de fonds nette du portefeuille global équivalant à 44 506 000 USD a par ailleurs été opérée pour couvrir des décaissements au titre des prêts, dons et dépenses administratives.

Tableau 1: Récapitulation des mouvements: liquidités et placements – deuxième trimestre 2002
(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille sous gestion interne	Obligations d'État mondiales	Obligations mondiales indexées sur l'inflation ^{1/}	Titres diversifiés à revenu fixe	Actions	Ensemble du portefeuille
Solde en début de période (31 mars 2002)	416 252	826 666	-	221 282	439 591	1 903 791
Produit brut des placements (pertes)	1 409	27 347	-	3 396	(49 276)	(17 124)
Produit des prêts de titres et du recouvrement de commissions	-	15	-	11	27	53
Commissions, frais et taxes	(26)	(647)	-	(291)	(1 037)	(2 001)
Produit net des placements (pertes)	1 383	26 715	-	3 116	(50 286)	(19 072)
Transferts correspondant à des repondérations	68 956	-	-	-	(68 956)	-
Transferts correspondant à des frais	(1 835)	627	-	256	952	-
Transferts entre portefeuilles	67 121	627	-	256	(68 004)	-
Autres mouvements nets ²	(44 506)	-	-	-	-	(44 506)
Mouvements de change	18 533	73 323	-	194	18 905	110 955
Solde en fin de période (30 juin 2002)	458 783	927 331	-	224 848	340 206	1 951 168
Répartition effective (%)	23,5	47,5	-	11,5	17,5	100,0
Répartition prévue (%)	5,0	44,0	18,0	23,0	10,0	100,0
Différence (%)	18,5	3,5	(18,0)	(11,5)	7,5	-

^{1.} Selon la répartition préconisée, les obligations mondiales indexées sur l'inflation doivent représenter 18% du portefeuille total. Au 30 juin 2002, il n'avait pas été placé de fonds dans cette catégorie d'avoirs.

^{2.} Ces sorties de fonds nettes couvrent des décaissements au titre des prêts, dons et dépenses administratives.

IV. PRODUIT DES PLACEMENTS

10. Au deuxième trimestre de 2002, l'évolution des marchés a largement été déterminée par la réaction négative qui a suivi les scandales comptables touchant de grandes sociétés et entraîné des liquidations massives sur les marchés d'actions au profit de titres de qualité tels que les obligations d'État. Cette tendance s'est vu renforcée par la faiblesse des bénéfices des entreprises et par les inquiétudes que nourrit la menace terroriste. La conjoncture économique est cependant restée fondamentalement assez favorable au premier trimestre.

11. Le tableau 2 indique le produit des placements pour les quatre grandes catégories d'avoirs. Au deuxième trimestre de 2002, le produit net global des placements s'est soldé par une perte de 19 072 000 USD qui, avec le gain équivalant à 9 964 000 USD enregistré au premier trimestre de 2002, aboutit à une perte équivalant à 9 108 000 USD pour le premier semestre de 2002 (2001 = perte équivalant à 42 982 000 USD).

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

Portefeuille	2 ^e trimestre 2002	1 ^{er} trimestre 2002	1 ^{er} semestre 2002	2001	2000	1999	1998	1997
Gestion interne	1 383	468	1 851	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Obligations d'État mondiales	26 715	(4 493)	22 222	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Titres diversifiés à revenu fixe	3 116	960	4 076	13 783	17 615	3 832	6 130	-
Actions	(50 286)	13 029	(37 257)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
Ensemble du portefeuille	(19 072)	9 964	(9 108)	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

12. On trouvera au tableau 3 de plus amples détails sur le produit net des placements pendant le deuxième trimestre de 2002.

**Table 3: Produit des placements réalisé sur l'ensemble du portefeuille –
deuxième trimestre 2002**
(équivalent en milliers de USD)

	Titres à revenu fixe	Actions	Ensemble du portefeuille
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	15 892	42	15 934
Dividendes	-	2 812	2 812
Plus-values réalisées (moins-values)	(86)	(7 956)	(8 042)
Plus-values latentes (moins-values)	16 346	(44 174)	(27 828)
Sous-total: produit brut des placements (pertes)	32 152	(49 276)	(17 124)
Produit des prêts de titres et du recouvrement de commissions	26	27	53
Frais de gestion des placements	(617)	(581)	(1 198)
Frais de garde	(183)	(199)	(382)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	(135)	(56)	(191)
Taxes	(2)	(208)	(210)
Autres frais de placement	(27)	7	(20)
Produit net des placements (pertes)	31 214	(50 286)	(19 072)

13. Comme le montre le tableau 4, le produit net total des placements en titres à revenu fixe constaté pendant le deuxième trimestre de 2002 a atteint l'équivalent de 31 214 000 USD. Tous les compartiments du portefeuille de placements à revenu fixe, et en particulier les obligations d'État, ont contribué à ce résultat positif.

Tableau 4: Produit des placements du portefeuille à revenu fixe – deuxième trimestre 2002
(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	1 409	11 408	3 075	15 892
Dividendes	-	-	-	-
Plus-values réalisées (moins-values)	-	(99)	13	(86)
Plus-values latentes	-	16 038	308	16 346
Sous-total: produit brut des placements	1 409	27 347	3 396	32 152
Produits des prêts de titres et du recouvrement de commissions	-	15	11	26
Frais de gestion des placements	-	(430)	(187)	(617)
Frais de garde	(26)	(105)	(52)	(183)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	-	(107)	(28)	(135)
Taxes	-	(1)	(1)	(2)
Autres frais	-	(4)	(23)	(27)
Produit net des placements	1 383	26 715	3 116	31 214

14. Comme le montre la ventilation figurant au tableau 5, les pertes nettes sur les placements en actions ont atteint au deuxième trimestre 2002 un montant total équivalent à 50 286 000 USD. Exception faite des opérations de couverture, tous les autres compartiments du portefeuille de placements en actions ont contribué aux résultats négatifs enregistrés au deuxième trimestre de 2002.

Tableau 5: Produit des placements en actions – deuxième trimestre 2002
(équivalent en milliers de USD)

	Japon ^{1/}	Asie et Australasie	Marchés émergents	Opérations de couverture	Amérique du Nord	Europe	Actions mondiales	Ensemble du portefeuille d'actions
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	-	8	11	41	3	6	(27)	42
Dividendes	-	165	1 058	-	182	728	679	2 812
Plus-values réalisées (moins-values)	16	124	3 724	-	(2 631)	(2 553)	(6 636)	(7 956)
Plus-values latentes (moins-values)	(30)	(92)	(9 856)	-	(9 616)	(11 392)	(13 188)	(44 174)
Sous-total: produit brut des placements (pertes)	(14)	205	(5 063)	41	(12 062)	(13 211)	(19 172)	(49 276)
Produits des prêts de titres et recouvrement de commissions	-	(2)	6	-	9	8	6	27
Frais de gestion des placements	-	(50)	(245)	61	(107)	(97)	(143)	(581)
Frais de garde	(2)	2	(54)	(8)	(38)	(31)	(68)	(199)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	-	(1)	(10)	(1)	(10)	(12)	(22)	(56)
Taxes	-	(1)	(33)	-	(2)	(106)	(66)	(208)
Autres frais de placement	-	1	-	-	-	-	6	7
Produit net des placements (pertes)	(16)	154	(5 399)	93	(12 210)	(13 449)	(19 459)	(50 286)

^{1/} Ce portefeuille a été liquidé en mars 2002. Les recettes et dépenses inscrites au deuxième trimestre 2002 se rapportent à des transactions qui n'ont pu être effectuées en mars 2002.

V. TAUX DE RENDEMENT ET COMPARAISON DES PERFORMANCES

15. Le taux de rendement global du portefeuille, déduction faite des frais de placement et des mouvements de change, a été de $-1,02\%$ au deuxième trimestre de 2002.

16. 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 JP Morgan Global Government Bonds Index et le Morgan Stanley Capitalization Index pour les actions mondiales.

17. Le tableau 6 compare le rendement de chacun des principaux compartiments du portefeuille et les taux de référence correspondants. Au deuxième trimestre de 2002, le rendement de l'ensemble du portefeuille a été inférieur de 51 points de base au taux de référence. Cet écart négatif est imputable au portefeuille d'actions ainsi que, dans une moindre mesure, au portefeuille de titres à revenu fixe.

Tableau 6: Performance par rapport aux taux de référence

	Deuxième trimestre 2002			Premier semestre de 2002		
	Taux de rendement %		Écart positif (négatif)	Taux de rendement %		Écart positif (négatif)
Portfeuille	Portfeuille	Taux de référence		Portfeuille	Taux de référence	
Gestion interne	0,33	0,33	-	0,70	0,70	-
Obligations d'État mondiales	3,31	3,21	0,10	2,83	2,66	0,17
Titres diversifiés à revenu fixe	1,53	3,52	(1,99)	2,12	3,59	(1,47)
Total titres à revenu fixe	2,19	2,43	(0,24)	2,14	2,24	(0,10)
Actions japonaises ^{1/}	(0,02)	-	-	7,32	6,42	0,90
Actions d'Asie et d'Australasie (non compris le Japon) ^{1/}	0,21	-	-	7,54	7,99	(0,45)
Actions des marchés émergents	(6,46)	(8,89)	2,43	(3,85)	1,76	(5,61)
Actions d'Amérique du Nord	(16,05)	(12,13)	(3,92)	(17,43)	(10,48)	(6,95)
Actions européennes	(15,13)	(12,68)	(2,45)	(14,07)	(10,28)	(3,79)
Actions mondiales	(13,97)	(13,14)	(0,83)	(13,66)	(12,22)	(1,44)
Total actions	(11,46)	(9,93)	(1,53)	(9,94)	(6,65)	(3,29)
Taux de rendement brut global	(0,92)	(0,41)	(0,51)	(0,28)	0,87	(1,15)
Moins frais	(0,10)	(0,10)	-	(0,23)	(0,23)	-
Taux de rendement net global	(1,02)	(0,51)	(0,51)	(0,51)	0,64	(1,15)

^{1/} Ce portefeuille a été liquidé en mars 2002.

18. Le portefeuille de placements à revenu fixe a retrouvé un rendement positif, qui a atteint $2,19\%$ au deuxième trimestre de 2002 tout en restant inférieur de 24 points de base au taux de référence.

19. Tous les mandats d'actions restants ayant affiché des rendements très négatifs, le rendement de l'ensemble du portefeuille d'actions a de nouveau enregistré au deuxième trimestre de 2002 un résultat négatif de $-11,46\%$. Globalement, le rendement du portefeuille d'actions a été inférieur de 153 points de base à son taux de référence. L'écart négatif le plus important a été celui du portefeuille d'actions d'Amérique du Nord, en raison d'une répartition et d'un choix peu judicieux des titres dans plusieurs secteurs. Le portefeuille d'actions européennes a également enregistré un important écart négatif, imputable au mauvais choix d'actions européennes à faible capitalisation. L'écart négatif le plus faible a été enregistré par le portefeuille d'actions des marchés émergents, qui a aussi fait mieux que le taux de référence grâce à un choix judicieux des actions dans la plupart des pays.

20. La performance au cours du semestre prenant fin le 30 juin 2002 est présentée de façon détaillée sous forme de graphiques à l'Annexe II du présent rapport.

VI. COMPOSITION PAR MONNAIE

21. La plupart des engagements du FIDA étant exprimés en droits de tirage spéciaux (DTS), les actifs du FIDA doivent être répartis de manière à ce 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 dollars des États-Unis sont couverts par des avoirs libellés dans cette même monnaie.

22. Le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) réexamine la composition du panier du DTS tous les cinq ans pour 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.

23. Les nouvelles unités assignées à chacune des quatre monnaies qui composent le panier ont été fixées le 29 décembre 2000 de façon que la valeur du DTS corresponde exactement à 1,30291 USD, aussi bien avec les anciennes unités qu'avec les nouvelles, lesquelles sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2001. Le tableau 7 indique les unités et les coefficients de pondération applicables au 1^{er} janvier et au 30 juin 2002.

Tableau 7: Unités de monnaie et coefficients de pondération applicables au panier du DTS

Monnaie	1 ^{er} janvier 2002		30 juin 2002	
	Unités	Coefficient de pondération	Unités	Coefficient de pondération
USD	0,577	46,0	0,577	43,4
EUR	0,426	29,9	0,426	32,0
JPY	21,000	12,7	21,000	13,2
GBP	0,0984	11,4	0,0984	11,4
Total		100,0		100,0

24. Comme il est indiqué au tableau 8 ci-dessous, les avoirs sous forme d'espèces, de placements, de billets à ordre et de montants à recevoir au titre des contributions aux quatrième et cinquième reconstitutions représentaient, au 30 juin 2002, l'équivalent de 2 432 111 000 USD (31 décembre 2001: 2 325 733 000 USD).

Tableau 8: Répartition des avoirs par monnaie au 30 juin 2002
(équivalent en milliers de USD)

Groupe de monnaies	Espèces et placements	Billets à ordre	Montants à recevoir au titre des contributions	Total
USD	769 369	81 463	55 947	906 779
EUR	444 757	96 008	45 348	586 113
JPY	318 779	28 829	13 445	361 053
GBP	228 656	20 316	-	248 972
Autres	189 607	105 877	33 710	329 194
Total	1 951 168	332 493	148 450	2 432 111

25. Au 30 juin 2002, les avoirs libellés dans des monnaies ne faisant pas partie du panier du DTS atteignaient l'équivalent de 329 194 000 USD (31 décembre 2001: 401 647 000 USD). On trouvera, au tableau 9, la ventilation de ces avoirs par groupe de monnaies.

Tableau 9: Répartition des avoirs entre les groupes de monnaies au 30 juin 2002
(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	906 779	57 394	-	104 937	2 110	1 071 220
EUR	586 113	-	164 753	-	-	750 866
JPY	361 053	-	-	-	-	361 053
GBP	248 972	-	-	-	-	248 972
Total	2 102 917	57 394	164 753	104 937	2 110	2 432 111

26. Le tableau 10 indique la correspondance entre la composition des avoirs par groupe de monnaies et la composition du DTS au 30 juin 2002. À cette date, le solde de la Réserve générale et les engagements au titre des dons libellés en dollars des États-Unis se chiffraient à 95 000 000 USD et 59 977 000 USD, respectivement.

Tableau 10: Correspondance entre la composition des avoirs par groupe de monnaies et la composition par monnaie du panier du DTS au 30 juin 2002
(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 en % au 30 juin 2002	Coefficient de pondération en % dans le panier du DTS au 30 juin 2002
USD	1 071 220	(154 977)	916 243	40,2	43,4
EUR	750 866	-	750 866	33,0	32,0
JPY	361 053	-	361 053	15,9	13,2
GBP	248 972	-	248 972	10,9	11,4
Total	2 432 111	(154 977)	2 277 134	100,0	100,0

27. Au 30 juin 2002, les avoirs libellés en dollars des États-Unis et, dans une moindre mesure, en livres sterling, faisaient apparaître un déficit qui a été compensé par les excédents des avoirs en yens japonais et en euros. La position en dollars des États-Unis étant largement sous-pondérée dans le portefeuille d'obligations d'État mondiales, tandis que l'euro et le yen japonais y avaient de plus en plus de poids, le déficit des avoirs libellés en dollars des États-Unis s'est creusé au deuxième trimestre de 2002.

VII. MESURE DU RISQUE

28. Le portefeuille de placements est exposé à des fluctuations de rendement imputables à la conjoncture économique et à l'état des marchés. Par le passé, les différentes catégories d'actifs se sont révélées plus ou moins volatiles. Cette volatilité, mesurée par l'écart type du rendement par rapport à la moyenne du portefeuille, est souvent appelée le "risque".

29. Au 30 juin 2002, l'écart type correspondant à la composition du portefeuille du FIDA prévue par la nouvelle politique de placement était de 2,9%, contre 3,0% pour le portefeuille effectif, sur la base des données mensuelles relevées sur cinq ans.



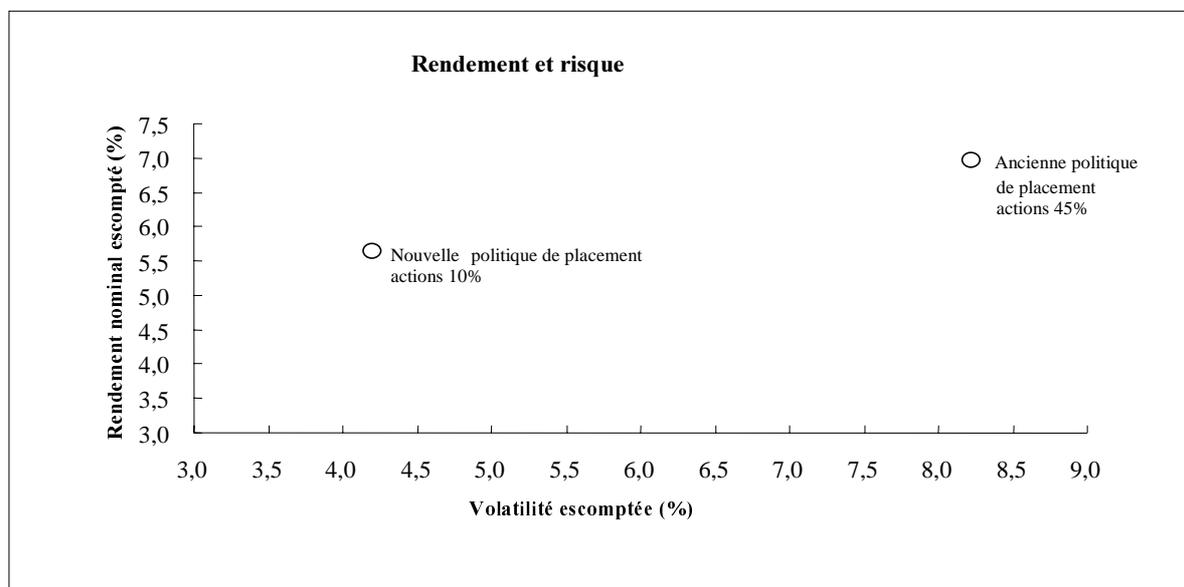
30. Le FIDA utilise la valeur à risque pour estimer le montant maximum que le portefeuille pourrait perdre sur une période de trois mois, avec un degré de confiance de 95%. Le tableau 11 indique, sur la base de données mensuelles relevées sur cinq ans, la valeur à risque du portefeuille effectif du FIDA et celle qui correspond à la politique de répartition actuellement préconisée. Au 30 juin 2002, la valeur à risque du portefeuille effectif avait sensiblement diminué par rapport à la fin du trimestre précédent, du fait de la réduction relative de l'allocation en actions à cette date, imputable, elle-même, à la baisse des cours sur les marchés d'actions. Il est à noter par ailleurs que la faiblesse relative de la valeur à risque est fonction du volume actuellement important des liquidités, en attente de placement en titres à revenu fixe. La valeur à risque du portefeuille demeure supérieure à celle que prévoit la nouvelle politique de placement, qui n'a encore été appliquée que partiellement au portefeuille effectif.

Tableau 11: Valeur à risque
(Horizon des prévisions: 3 mois; degré de confiance: 95 %)

Date	Portefeuille		Politique de répartition préconisée ^{1/}	
	Valeur à risque en %	Montant en milliers de USD	Valeur à risque en %	Montant en milliers de USD
30 juin 2002	2,5	49 000	2,4	46 800
31 mars 2002	2,9	54 700	2,4	45 700
31 décembre 2001	5,5	105 100	6,2	119 100

^{1/} La valeur à risque préconisée au 31 mars 2002 reflète la nouvelle politique de placement.

RÉCAPITULATION DES CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE – NOUVELLE ET ANCIENNE POLITIQUES DE PLACEMENT



Catégorie d'actifs ¹	Hypothèses		Nouvelle politique	Ancienne politique
	Rendement nominal %	Volatilité %		
Encaisse (%)	3,0	2,9	5,0	5,0
Obligations d'État mondiales (%)	5,3	5,6	44,0	40,0
Placements diversifiés à intérêt fixe (%)	5,6	6,0	23,0	10,0
Obligations mondiales indexées sur l'inflation (%)	5,3	2,8	18,0	-
Actions mondiales (%)	9,2	15,9	10,0	45,0
Total (%)			100,0	100,0
Rendement				
i) Coupons et dividendes prévus (millions de USD) ²			98	74
ii) Rendement nominal escompté (%)			5,6	7,0
iii) Pourcentage de probabilité d'obtenir sur trois ans un rendement moyen minimum de 3 %			88	82
iv) Rendement cumulatif sur 3 ans:				
Rendement cumulatif escompté (%)			17,9	22,4
Rendement cumulatif minimum escompté (%) (intervalle de confiance 95%)			3,4	-6,1
Rendement cumulatif maximum escompté (%) (intervalle de confiance 95%)			32,5	50,9
Risque				
v) Volatilité escomptée (%)			4,2	8,2
vi) Valeur exposée au risque (millions de USD) ³			139	271
Rentabilité ajustée en fonction du risque				
vii) Ratio de Sharpe			0,63	0,48

¹ La note minimale pour les placements à revenu fixe est AA-.

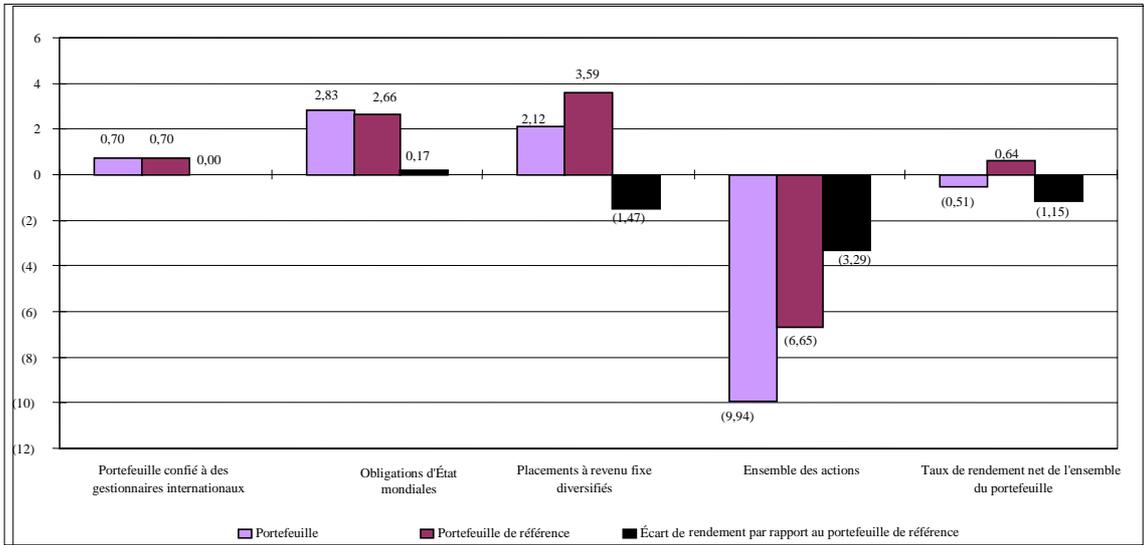
² Sur la base d'un portefeuille total de 2 milliards de USD.

³ Calculée en millions de USD avec un horizon d'un an et un intervalle de confiance de 95%, sur la base d'un portefeuille total de 2 milliards de USD.

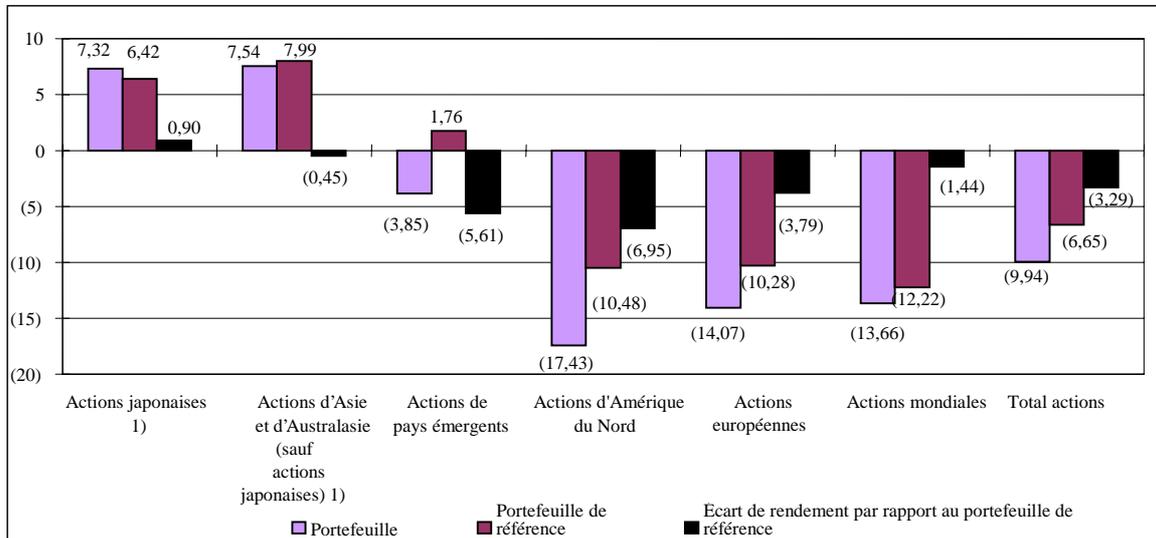


RENDEMENT TOTAL PREMIER SEMESTRE 2002

ENSEMBLE DU PORTEFEUILLE



PORTEFEUILLE D' ACTIONS



1) Ce portefeuille a été liquidé en mars 2002.

