



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

Rome, 10-11 décembre 2002

**RAPPORT SUR LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA POUR
LE TROISIÈME 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 septembre 2002 et donne, à titre de comparaison, les chiffres relatifs à la période écoulée depuis le début de l'année et aux années antérieures.
2. Le rapport comprend six sections à la suite de l'introduction: application de la nouvelle politique de placement, répartition des avoirs, produit des placements, taux de rendement et comparaison des performances, composition du portefeuille par monnaie et mesure du risque.

II. APPLICATION DE LA NOUVELLE POLITIQUE DE PLACEMENT

3. La nouvelle politique de placement, adoptée en décembre 2001, fait l'objet d'une comparaison avec la pratique antérieure à l'annexe I.
4. Au premier trimestre de 2002, 52% environ des avoirs du FIDA en actions ont été liquidés à la faveur d'une remontée du marché, ce qui a ramené le montant des placements en actions à quelque 370 millions de USD, soit 19,4% de l'ensemble du portefeuille. Par la suite, au deuxième et au troisième trimestre, la mauvaise orientation des marchés s'est traduite par une dépréciation des avoirs en actions.
5. En septembre 2002, il a été décidé de consolider les placements en actions dans les compartiments Europe, Amérique du Nord et Monde et de ne conserver que deux mandats correspondant respectivement à l'Europe et à l'Amérique du Nord, afin d'éliminer les gestionnaires dont la performance a été généralement inférieure aux indices de référence.
6. Le tableau 1 ci-après illustre la consolidation des mandats de gestion d'actions au troisième trimestre de 2002.

Tableau 1: Consolidation des mandats de gestion d'actions au troisième trimestre de 2002

	30 juin 2002			30 septembre 2002		
	Nombre de mandats	Équivalent en milliers de USD	% du portefeuille	Nombre de mandats	Équivalent en milliers de USD	% du portefeuille
Portefeuille						
Marchés émergents	1	74 137	3,8	1	63 204	3,1
Gestion du risque de change	1	10 849	0,6	1	10 909	0,5
Amérique du Nord	3	62 273	3,2	1	111 001	5,4
Europe	3	81 465	4,2	1	89 358	4,4
Monde	3	111 482	5,7	–	–	–
Total	11	340 206	17,5	4	274 472	13,4

7. Les marchés d'actions s'étant raffermis en octobre 2002, les actifs du compartiment des marchés émergents (dont le gestionnaire affichait une performance inférieure à son indice de référence), le mandat de gestion du risque de change et 20% des actions du compartiment Europe ont alors été liquidés. Le produit des ventes d'actions effectuées depuis l'adoption de la nouvelle politique de placement est ainsi passé au total à 537,4 millions de USD, pour un investissement initial de 533,4 millions de USD. Globalement, les mandats liquidés ont rapporté 53,0 millions de USD et entraîné 49,0 millions de USD de pertes de change. Aucune moins-value en capital n'a donc été enregistrée sur ces ventes, qui ont fait retomber la part des avoirs en actions à environ 9,8% du portefeuille, soit légèrement en dessous du seuil de 10% fixé par la nouvelle politique de placement, achevant ainsi la transition préconisée de 45% à 10%.

8. En ce qui concerne les placements à revenu fixe, la note minimale AA- est devenue applicable le 1er août 2002. À la même date, 220 millions de USD ont été investis dans cette catégorie d'actifs, dont la part est ainsi remontée à près de 23%, niveau prescrit par la nouvelle politique de placement.

III. RÉPARTITION DES AVOIRS

9. Le tableau 2 ci-dessous présente la répartition effective des actifs du portefeuille, classée par grandes catégories, au regard des critères établis par la politique de placement. Comme il a été indiqué dans le paragraphe précédent, au troisième trimestre, un montant de 220 millions de USD a été transféré du portefeuille sous gestion interne au portefeuille de placements diversifiés à revenu fixe. Au cours de la même période, le portefeuille sous gestion interne a en outre reçu un apport net équivalant à 99 168 000 USD et correspondant au solde des versements en espèces et des encaissements effectués au titre des contributions des États membres, après décaissements au titre des prêts, dons et dépenses administratives. Le produit net des placements, particulièrement des obligations d'État, et les pertes nettes imputables aux actions ont fortement influé sur le poids relatif des différentes catégories d'actifs.

Tableau 2: Récapitulation des mouvements: liquidités et placements – troisième 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 (30 juin 2002)	458 783	927 331	-	224 848	340 206	1 951 168
Produit brut des placements (pertes)	1 051	48 756	-	14 198	(64 161)	(156)
Produit des prêts de titres et du recouvrement de commissions	(52)	21	-	7	181	157
Commissions, frais et taxes	(32)	(492)	-	(461)	(991)	(1 976)
Produit net des placements (pertes)	967	48 285	-	13 744	(64 971)	(1 975)
Transferts correspondant à des repondérations	(218 091)	-	-	220 000	(1 909)	-
Transferts correspondant à des frais	(1 639)	484	-	419	736	-
Transferts entre portefeuilles	(219 730)	484	-	220 419	(1 173)	-
Autres mouvements nets ²	99 168	-	-	-	-	99 168
Mouvements de change	(2 501)	(159)	-	(26)	410	(2 276)
Solde en fin de période (30 septembre 2002)	336 687	975 941	-	458 985	274 472	2 046 085
Répartition effective (%)	16,5	47,7	-	22,4	13,4	100,0
Répartition prévue (%)	5,0	44,0	18,0	23,0	10,0	100,0
Différence (%)	11,5	3,7	(18,0)	(0,6)	3,4	-

1. Selon la répartition préconisée, les obligations mondiales indexées sur l'inflation doivent représenter 18% du portefeuille total. Au 30 septembre 2002, aucun investissement n'avait été réalisé dans cette catégorie d'avoirs.

2. Ces entrées nettes correspondent aux versements en espèces reçus des États membres, moins les décaissements au titre des prêts, dons et dépenses administratives.

IV. PRODUIT DES PLACEMENTS

10. Au troisième trimestre de 2002, l'évolution des marchés a continué de refléter en grande partie les préoccupations des trois mois précédents: crainte de récession mondiale, dérives du gouvernement d'entreprise, nouvelles menaces terroristes et perspectives de guerre. Ce sentiment négatif a entraîné la poursuite des ventes sur les marchés d'actions, ce qui a largement contribué au vif rebond des marchés des emprunts d'État.

11. Le tableau 3 ci-dessous présente le produit des placements dans les quatre grandes catégories d'actifs. Au troisième trimestre de 2002, le produit net global des placements a accusé une perte de 1 975 000 USD, qui, ajoutée à celle de 9 108 000 USD enregistrée au premier semestre de l'année, aboutit à une perte totale équivalant à 11 083 000 USD pour les neuf premiers mois de 2002 (contre une perte d'un montant équivalant à 42 982 000 USD en 2001).

Tableau 3: Produit net des placements par catégories d'avoirs
(équivalent en milliers de USD)

Portefeuille	3 ^e trimestre 2002	2 ^e trimestre 2002	1 ^{er} trimestre 2002	depuis le début de 2002	2001	2000	1999	1998	1997
Gestion interne	967	1 383	468	2 818	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Obligations d'État mondiales	48 285	26 715	(4 493)	70 507	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Titres diversifiés à revenu fixe	13 744	3 116	960	17 820	13 783	17 615	3 832	6 130	-
Actions	(64 971)	(50 286)	13 029	(102 228)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
Ensemble du portefeuille	(1 975)	(19 072)	9 964	(11 083)	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

12. On trouvera au tableau 4 ci-après de plus amples détails sur le produit net des placements, pour l'ensemble du portefeuille ainsi que pour les titres à revenu fixe et les actions, au troisième trimestre de 2002.

Tableau 4: Produit des placements réalisé sur l'ensemble du portefeuille – troisième 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	15 658	62	15 720
Dividendes	-	1 481	1 481
Plus-values réalisées (moins-values)	6 119	(69 320)	(63 201)
Plus-values latentes	42 228	3 616	45 844
Sous-total: produit brut des placements (pertes)	64 005	(64 161)	(156)
Produit des prêts de titres et du recouvrement de commissions	(24)	181	157
Frais de gestion des placements	(574)	(648)	(1 222)
Frais de garde	(218)	(197)	(415)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	(171)	(51)	(222)
Taxes	19	(90)	(71)
Autres frais de placement	(41)	(5)	(46)
Produit net des placements (pertes)	62 996	(64 971)	(1 975)

13. Le tableau 5 présente le produit net des placements dans les différents compartiments du portefeuille de valeurs à revenu fixe au troisième trimestre de 2002. Globalement, le produit net des placements à revenu fixe s'est élevé à l'équivalent de 62 996 000 USD, et tous les compartiments du portefeuille, mais plus particulièrement les obligations d'État, ont contribué à ce résultat positif.

Tableau 5: Produit des placements du portefeuille à revenu fixe – troisième 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	1 051	11 275	3 332	15 658
Dividendes	-	-	-	-
Plus-values réalisées	-	4 313	1 806	6 119
Plus-values latentes	-	33 168	9 060	42 228
Sous-total: produit brut des placements	1 051	48 756	14 198	64 005
Produits des prêts de titres et du recouvrement de commissions	(52)	21	7	(24)
Frais de gestion des placements	-	(261)	(313)	(574)
Frais de garde	(32)	(106)	(80)	(218)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	-	(138)	(33)	(171)
Taxes	-	18	1	19
Autres frais	-	(5)	(36)	(41)
Produit net des placements	967	48 285	13 744	62 996

14. Comme le montre la ventilation figurant au tableau 6 ci-après, les pertes nettes sur les placements en actions ont atteint au troisième trimestre de 2002 un montant équivalant à 64 971 000 USD. À l'exception des opérations effectuées au titre de la gestion du risque de change, tous les compartiments des placements en actions ont contribué à ce résultat négatif.

15. En attendant une analyse plus détaillée des résultats de la consolidation qui a eu lieu la dernière semaine de septembre 2002, avec répartition des gains et des pertes entre les deux mandats liquidés et entre les deux nouveaux mandats, le produit des placements en actions au troisième trimestre est présenté sur une base consolidée pour toutes les catégories autres que les marchés émergents et la gestion du risque de change.

Tableau 6: Produit des placements en actions – troisième trimestre 2002
(équivalent en milliers de USD)

	Marchés émergents	Gestion du risque de change	Autres avoirs consolidés	Ensemble du portefeuille
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	16	44	2	62
Dividendes	634	-	847	1 481
Plus-values réalisées (moins-values)	(1 883)	-	(67 437)	(69 320)
Plus-values latentes (moins-values)	(8 427)	-	12 043	3 616
Sous-total: produit brut des placements (pertes)	(9 660)	44	(54 545)	(64 161)
Produit des prêts de titres et recouvrements de commissions	38	-	143	181
Frais de gestion des placements	(224)	-	(424)	(648)
Frais de garde	(55)	(7)	(135)	(197)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	(11)	(2)	(38)	(51)
Taxes	(38)	-	(52)	(90)
Autres frais de placement	-	-	(5)	(5)
Produit net des placement (pertes)	(9 950)	35	(55 056)	(64 971)

V. TAUX DE RENDEMENT ET COMPARAISON DES PERFORMANCES

16. Le taux de rendement global du portefeuille, déduction faite des frais de placement et des mouvements de change, a été de -0,10% au troisième trimestre de 2002.

17. La performance des différents compartiments du portefeuille de placements se mesure par rapport à des valeurs de référence indépendantes prédéfinies, indiquant 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, le Standard & Poor's 500 Index pour les actions nordaméricaines et le Morgan Stanley Capitalization Index pour les actions européennes.

18. Le tableau 7 présente le rendement de chacun des principaux compartiments du portefeuille par rapport aux taux de référence correspondants. Au troisième trimestre de 2002, le rendement global du portefeuille a été inférieur de 25 points de base au taux de référence. Cet écart négatif est principalement imputable aux actions et, dans une moindre mesure, aux valeurs à revenu fixe.

Tableau 7: Performance par rapport aux taux de référence

Portefeuille	Troisième trimestre 2002			Depuis le début de 2002		
	Taux de rendement %		Écart positif (négatif)	Taux de rendement %		Écart positif (négatif)
	Portefeuille	Taux de référence		Portefeuille	Taux de référence	
Gestion interne	0,24	0,24	0,00	0,94	0,94	0,00
Obligations d'État mondiales	5,26	5,21	0,05	8,24	8,00	0,24
Titres diversifiés à revenu fixe	3,03	4,29	(1,26)	5,21	8,03	(2,82)
Total titres à revenu fixe	3,71	3,82	(0,11)	5,93	6,15	(0,22)
Actions japonaises ^{1/}	-	-	-	7,32	6,42	0,90
Actions d'Asie et d'Australasie (non compris le Japon) ^{1/}	-	-	-	7,54	7,99	(0,45)
Actions des marchés émergents	(13,17)	(12,47)	(0,70)	(16,51)	(10,93)	(5,58)
Avoirs en actions consolidés (divers marchés)	(18,92)	(17,84)	(1,08)	(31,00)	(25,95)	(5,05)
Total actions	(17,05)	(16,10)	(0,95)	(25,30)	(21,68)	(3,62)
Taux de rendement brut global	(0,01)	0,24	(0,25)	(0,29)	1,12	(1,41)
Moins frais	(0,09)	(0,09)	0,00	(0,31)	(0,31)	0,00
Taux de rendement net global	(0,10)	0,15	(0,25)	(0,60)	0,81	(1,41)

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

19. Au troisième trimestre de 2002, le portefeuille de placements à revenu fixe a retrouvé globalement un rendement positif, de 3,71%, mais ce chiffre reste inférieur de 11 points de base au taux de référence. Ce résultat est principalement imputable à la sous-pondération des obligations d'État, qui se sont redressées pendant le trimestre.

20. Au cours de la même période, le rendement global du portefeuille d'actions a été négatif, s'établissant à -17,05%, contre un taux de référence de -16,10%. Les rendements de référence des différentes catégories d'actions, qui ont été consolidées à la fin du troisième trimestre 2002, étaient les suivants:

- Amérique du Nord -17,69%
- Europe -23,29%
- Monde -18,52%

21. Au total, le rendement du portefeuille d'actions a été inférieur de 95 points de base au taux de référence. Les valeurs à petite capitalisation des marchés Amérique du Nord et Europe sont particulièrement responsables de cet écart de performance. Les actions des marchés émergents ont affiché un rendement moins négatif que celles des autres compartiments, mais la mauvaise répartition des pondérations entre les différents pays concernés a empêché le gestionnaire d'atteindre le taux de référence.

22. La performance du portefeuille au cours de la période de neuf mois qui a pris fin le 30 septembre 2002 est présentée de façon détaillée sous forme de graphique à l'annexe II du présent rapport.

VI. COMPOSITION PAR MONNAIE

23. La plupart des engagements du FIDA étant exprimés en droits de tirage spéciaux (DTS), les actifs du Fonds 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.

24. 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.

25. 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 8 indique les unités et les coefficients de pondération applicables au 1^{er} janvier et au 30 septembre 2002.

Tableau 8: Unités de monnaie et coefficients de pondération applicables au panier du DTS

Monnaie	1 ^{er} janvier 2002		30 septembre 2002	
	Unités	Coefficient de pondération	Unités	Coefficient de pondération
USD	0,5770	46,0	0,577	43,6
EUR	0,4260	29,9	0,426	31,7
JPY	21,000	12,7	21,000	13,1
GBP	0,0984	11,4	0,0984	11,6
Total		100,0		100,0

26. Comme il est indiqué au tableau 9 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 septembre 2002, l'équivalent de 2 357 915 000 USD (31 décembre 2001: 2 325 733 000 USD).

Tableau 9: Répartition des avoirs par monnaie au 30 septembre 2002
(équivalent en milliers de USD)

Groupe de monnaies	Espèces et placements	Billets à ordre	Montants à recevoir au titre des contributions	Total
USD	858 746	57 180	46 072	961 998
EUR	480 398	54 683	41 491	576 572
JPY	312 827	377	13 213	326 417
GBP	234 422	20 502	-	254 924
Autres	159 692	51 484	26 828	238 004
Total	2 046 085	184 226	127 604	2 357 915

27. Au 30 septembre 2002, les avoirs libellés dans des monnaies ne faisant pas partie du panier du DTS atteignaient l'équivalent de 238 004 000 USD (31 décembre 2001: 401 647 000 USD). On trouvera, au tableau 10, la ventilation de ces avoirs par groupe de monnaies.

Tableau 10: Répartition des avoirs entre les groupes de monnaies au 30 septembre 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	961 998	50 182	-	66 407	2 121	1 080 708
EUR	576 572	-	119 294	-	-	695 866
JPY	326 417	-	-	-	-	326 417
GBP	254 924	-	-	-	-	254 924
Total	2 119 911	50 182	119 294	66 407	2 121	2 357 915

28. Le tableau 11 ci-dessous indique la correspondance entre la composition des avoirs par groupe de monnaies et la composition du DTS au 30 septembre 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 respectivement à 95 000 000 USD et 61 109 000 USD.

Tableau 11: Correspondance entre la composition des avoirs par groupe de monnaies et la composition par monnaie du panier du DTS au 30 septembre 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 septembre 2002	Coefficient de pondération en % dans le panier du DTS au 30 septembre 2002
USD	1 080 708	(156 109)	924 599	42,0	43,6
EUR	695 866	-	695 866	31,6	31,7
JPY	326 417	-	326 417	14,8	13,1
GBP	254 924	-	254 924	11,6	11,6
Total	2 357 915	(156 109)	2 201 806	100,0	100,0

29. Au 30 septembre 2002, les avoirs libellés en dollars des États-Unis et, dans une moindre mesure, les avoirs en euros faisaient apparaître un déficit qui a été compensé par l'excédent constaté sur les avoirs en yen. Cette position excédentaire résulte de la surpondération du yen par les gestionnaires chargés des obligations d'État.

VII. MESURE DU RISQUE

30. 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".

31. Au 30 septembre 2002, l'écart type correspondant à la composition du portefeuille du FIDA prévue par la nouvelle politique de placement était de 2,9%, contre 2,5% pour le portefeuille effectif, sur la base des données mensuelles relevées sur cinq ans.

32. 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 12 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 septembre 2002, la valeur à risque du portefeuille effectif avait diminué par rapport à la fin du trimestre précédent et était également inférieure au niveau de risque préconisé. Cela tient en partie à la diminution du poids relatif des actions dans le portefeuille au 30 septembre 2002, par suite de la baisse des cours, ainsi qu'à l'application en août 2002 de la note minimale AA- pour les valeurs à revenu fixe. Enfin, la consolidation opérée en septembre 2002 a éliminé des placements en actions les titres à petite capitalisation, qui comportent en principe un risque plus élevé.

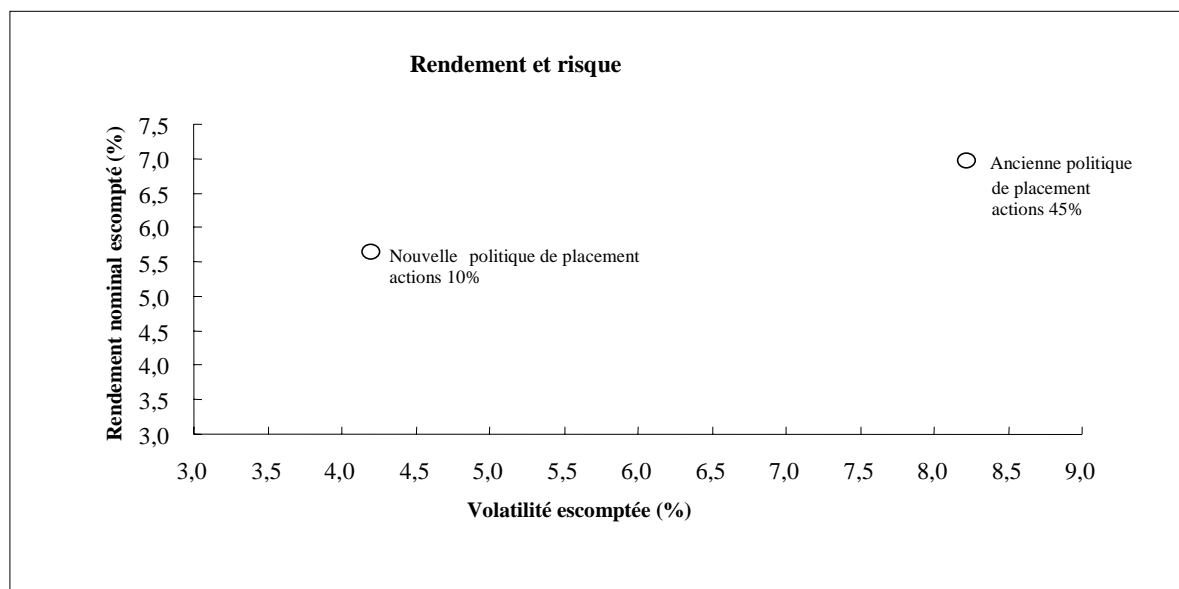
33. Le niveau relativement faible de la valeur à risque résulte également du fait que le portefeuille sous gestion interne comprend un volume important d'avoirs liquides qui doivent être investis en obligations indexées sur l'inflation.

Tableau 12: 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 septembre 2002	2,1	42 500	2,4	49 100
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 depuis le 31 mars 2002 reflète la nouvelle politique de placement.

RENDEMENT ET VOLATILITÉ 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 (%) (degré de confiance 95%)			3,4	-6,1
Rendement cumulatif maximum escompté (%) (degré 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

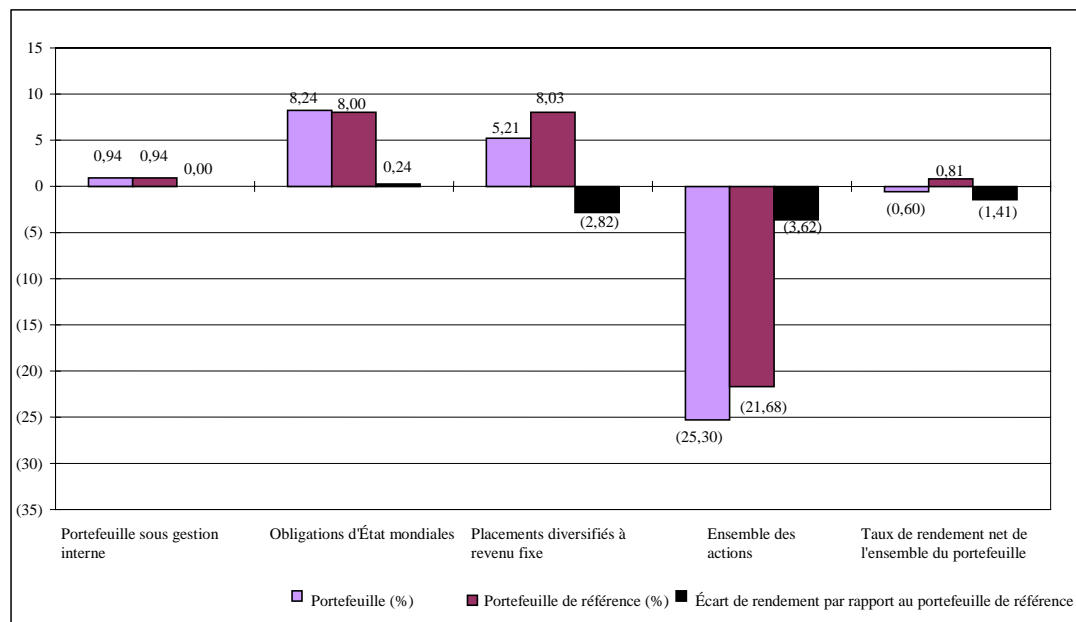
¹ La note minimale pour les placements à revenu fixe est AA-.

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

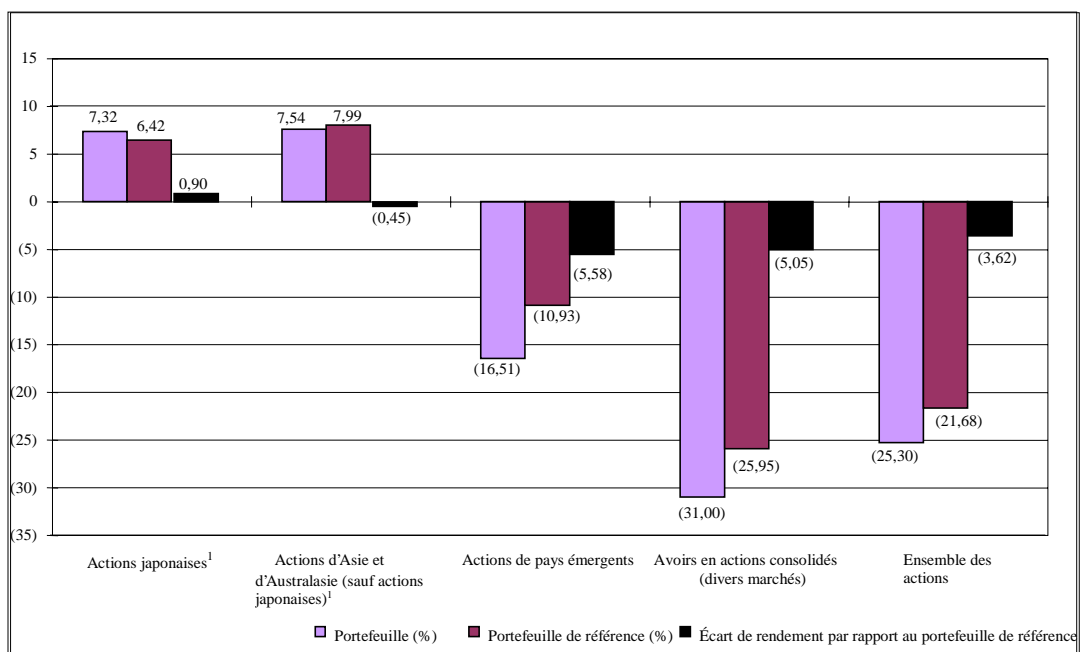
³ Calculée en millions de USD avec un horizon d'un an et un degré de confiance de 95%, sur la base d'un portefeuille total de 2 milliards de USD.

RENDEMENT TOTAL DEPUIS LE DÉBUT DE 2002

ENSEMBLE DU PORTEFEUILLE



PORTEFEUILLE D' ACTIONS



1) Ce portefeuille a été liquidé en mars 2002.

