



الصندوق الدولي للتنمية الزراعية

المجلس التنفيذي - الدورة الثامنة والسبعون

روما، 9-10 أبريل/نيسان 2003

تقرير عن حافظة استثمارات الصندوق في الشهرين الأولين من عام 2003

أولا - مقدمة

- 1 - يغطي التقرير التالي عن حافظة استثمارات الصندوق فترة الشهرين الأولين المنتهية في 28 فبراير/شباط عام 2002 ويتضمن الأرقام المقارنة للسنوات السابقة. وسيدرج تقرير عن الفصل الأول من عام 2003 كملحق في تقرير عن الفصل الثاني من عام 2003.
- 2 - ويتضمن التقرير الأقسام الستة التالية: سياسة الاستثمار، وتخصيص الأصول، وعائد الاستثمار، ومعدل العائد ومقارنة الأداء، وتركيب العملات، وقياس المخاطر.

ثانيا - سياسة الاستثمار

- 3 - تم اعتماد سياسة الاستثمار الراهنة للصندوق في ديسمبر/كانون الأول عام 2001. ويعرض الملحق الأول عناصر هذه السياسة وسماتها.
- 4 - ودخلت السياسة المذكورة حيز التطبيق الكامل عام 2002 باستثناء ما يتعلق بفئة أصول السندات المرتبطة بمعدلات التضخم. وحتى 28 فبراير/شباط عام 2003 لم تكن هذه الفئة من الأصول قد حظيت بتخصيص لموارد بفعل انخفاض الغلات حاليا، ويجري الاحتفاظ بالمقدار غير المخصص في ودائع نقدية وودائع بأجل أساسا في الحافظة المدارة داخليا وكذلك، وبدرجة أقل، في حافظة السندات الحكومية.

ثالثا - تخصيص الأصول

5 - يعرض الجدول التحركات المؤثرة على فئات الأصول الرئيسية لحافطة الاستثمارات في الشهرين الأولين من عام 2003 ويقارن بين التخصيص الفعلي للحافطة والتخصيص وفقا لسياسة الاستثمار. وخلال الشهرين الأولين من عام 2003 فإن التحولات الأساسية في حافطة الاستثمارات ترجع إلى التحركات الإيجابية الشاملة في عائد الاستثمار وفي أسعار الصرف. وكان هناك تدفق صاف قدره ما يكافئ 8 531 000 دولار أمريكي إلى الحافطة المدارة داخليا، وهو ما يمثل مبالغ نقدية متخصصة ومقادير مسددة من مساهمات الدول الأعضاء ناقصا مصروفات القروض، والمنح، والنفقات الإدارية. وزادت التحركات آنفة الذكر من حجم حيازات الحافطة المدارة داخليا وحافطة السندات الحكومية، في حين انخفض حجم حافطة الأسهم. وفي 28 فبراير/شباط عام 2003 أظهرت الحافطة أن هناك فرطا في مخصصات الحافطة المدارة داخليا وحافطة السندات الحكومية، وهو ما يرجع إلى أن فئة السندات، المرتبطة بمعدلات التضخم ظلت دون مخصصات، على نحو ما وصف في الفقرة السابقة.

الجدول 1: موجز تحركات النقدية والاستثمارات - الشهران الأولان من عام 2002
(المعادل بالآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافطة الشاملة	حافطة الأسهم	الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافطة السندات المرتبطة بمعدلات التضخم ^{1/}	حافطة السندات الحكومية	الحافطة المدارة داخليا	
1 917 089	785 478	220 107	-	841 484	70 020	رصيد الفتح (31 ديسمبر/كانون الأول 2001)
33 598	(82 820)	24 287	-	87 926	4 205	إجمالي عائد الاستثمار
436	323	34	-	79	-	عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات
(7 864)	(3 881)	(1 396)	-	(2 464)	(123)	الرسوم والأتعاب والضرائب
26 170	(86 378)	22 925	-	85 541	4 082	صافي عائد الاستثمار
-	(523 946)	220 000	-	-	303 946	التحويل بسبب التخصيص ^{2/}
-	3 340	1 145	-	2 370	(6 855)	التحويل بسبب النفقات
-	(520 606)	221 145	-	2 370	297 091	التحويل بين الحوافظ
12 306	-	-	-	-	12 306	صافي التدفقات الأخرى ^{3/}
138 428	20 766	41	-	92 983	24 638	تقلبات أسعار الصرف
2 093 993	199 260	464 218	-	1 022 378	408 137	رصيد الإقفال (31 ديسمبر/كانون الأول 2002)
100.0	9.5	22.2	-	48.8	19.5	التخصيص الفعلي (%)
100.0	10.0	23.0	18.0	44.0	5.0	تخصيص سياسة الاستثمار (%)
0.0	(0.5)	(0.8)	(18.0)	4.8	14.5	الفرق في التخصيص (%)

- 1 - تنص سياسة الاستثمار على تحليل نسبة 18% للسندات المرتبطة بمعدلات التضخم. ولم تكن هذه الفئة من الأصول قد حظيت بأي اعتمادات حتى 28 فبراير/شباط عام 2003.
- 2 - تعكس عمليات النقل من حافطة الأسهم تطبيق تدبير عودة الأرباح.
- 3 - يتألف صافي التدفقات الداخلة من مساهمات الدول الأعضاء محسوما منها مصروفات القروض، والمنح، والنفقات الإدارية.



رابعاً - عائد الاستثمار

6 - هيمن خطر نشوب حرب في الشرق الأوسط والغموض المتواصل بشأن الآفاق الاقتصادية على ظروف الأسواق خلال الشهرين الأولين من عام 2003. وتابع المستثمرون إقبالهم على السندات الحكومية باعتبارها ملاذاً آمناً، كما عانت أسواق الأسهم أيضاً من انخفاض في ثقة المستهلكين ومن ضعف توقعات عائدات الشركات.

7 - ويعرض الجدول 2 صافي عائد الاستثمار خلال الشهرين الأولين من عام 2003 والسنوات السابقة وذلك بحسب فئات الأصول الرئيسية لحافطة الاستثمارات. ووصل مجموع صافي عائد الاستثمار في الشهرين الأولين من عام 2003 إلى ما يعادل 14 447 000 دولار أمريكي (بالمقارنة مع ما يكافئ 26 170 000 دولار أمريكي عام 2002). وتمشياً مع الصرف المتبع في الأسواق فإن الأرباح والخسائر الرأسمالية تتضمن الأرباح والخسائر المحققة وغير المحققة على حد سواء. وقد أدرجت كل المبالغ على أساس تجميعي.

الجدول 2: صافي عائد الاستثمار بحسب فئات الأصول

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافطة	الفصل الأول 2002	2001	2000	1999	1998	1997
المدارة داخليا	468	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
السندات الحكومية العالمية	(4 493)	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	960	13 783	17 615	3 832	6 130	-
إجمالي الأسهم	13 029	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
الحافطة الشاملة	9 964	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

8 - ويوفر الجدول 3 تفاصيل صافي عائد الاستثمار المكتسب خلال الشهرين الأولين من عام 2003 بحسب القطاعات الرئيسية للحافطة.

الجدول 3: عائد الاستثمار من الحافطة الشاملة - الشهران الأولان من عام 2003

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

الحافطة الشاملة	حافطة الأسهم	الحافطة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	
13 429	126	13 303	فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
2 538	2 538	-	العائد من الأرباح السهمية
(3 732)	11 752	(15 484)	الأرباح الرأسمالية المحصلة (الخسائر)
12 235	14 416	(2 181)	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار (الخسارة)
166	81	85	عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات
(1 664)	(1 058)	(606)	رسوم مدراء الاستثمارات
(505)	(310)	(195)	رسوم الإيداع
(206)	(88)	(118)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(36)	(18)	(18)	الضرائب
(26)	6	(32)	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
9 964	13 029	(3 065)	صافي عائد (خسارة) الاستثمارات



9 - يعرض الجدول 4 صافي عائد الاستثمار لقطاعات حافظة الفائدة الثابتة في الشهرين الأولين من عام 2003. وبصورة إجمالية فقد وصل العائد الصافي من استثمارات الفائدة الثابتة إلى ما يعادل 26 100 000 دولار أمريكي. وأسهمت كل قطاعات هذه الحافظة، ولا سيما حافظة السندات الحكومية، إسهاما إيجابيا في ذلك العائد.

الجدول 4: عائد استثمارات حافظة الفائدة الثابتة - الشهران الأولان من عام 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الفائدة الثابتة	الحافظة المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	حافظة السندات الحكومية العالمية	الحافظة المدارة داخليا	
13 303	3 058	9 797	448	فوائد استثمارات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
-	-	-	-	العائد من الأرباح السهمية
(15 484)	(1 800)	(13 684)	-	الأرباح الرأسمالية المحصلة (الخسائر)
(2 181)	1 258	(3 887)	448	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمار (الخسارة)
85	16	17	52	عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات
(606)	(196)	(410)	-	رسوم مدراء الاستثمارات
(195)	(63)	(100)	(32)	رسوم الإيداع
(118)	(24)	(94)	-	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(18)	-	(18)	-	الضرائب
(32)	(31)	(1)	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
(3 065)	960	(4 493)	468	صافي عائد (خسارة) الاستثمارات

10 - وبصورة إجمالية فإن صافي خسائر حافظة الأسهم في الشهرين الأولين من عام 2003 وصل إلى 11 653 000 دولار أمريكي، على نحو ما هو موضح في الجدول 5 وبحسب الحوافظ الفرعية. وتألفت الحافظة من حافظتين فرعيتين هما أسهم أمريكا الشمالية وأسهم أوروبا، وكانت مساهمة كلتا هاتين الحافظتين سلبية خلال الفترة المعنية.

الجدول 5: عائد الاستثمارات من حافظة الأسهم - الشهران الأولان من عام 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموع حافظة الأسهم	الأسهم العالمية	الأسهم الأوروبية	أسهم أمريكا الشمالية	استثمارات العملة	أسهم الأسواق الناشئة	أسهم آسيا وأستراليا والنيوزيلندا	الأسهم اليابانية	
126	32	2	1	39	5	47	-	فوائد الاستثمارات ذات الفائدة الثابتة والحسابات المصرفية
2 538	609	423	541	-	228	724	13	العائد من الأرباح السهمية
11 752	(270)	1 122	(4 019)	-	1 872	6 109	6 938	الأرباح (الخسائر) الرأسمالية
14 416	371	1 547	(3 477)	39	2 105	6 880	6 951	المجموع الفرعي: إجمالي عائد الاستثمارات (الخسارة)
81	16	8	23	-	7	20	7	عائد إقراض السندات وتحصيل العمولات
(1 058)	(216)	(146)	(203)	(61)	(239)	(101)	(92)	أتعاب مدراء الاستثمارات
(310)	(64)	(67)	(59)	(6)	(47)	(56)	(11)	رسوم الإيداع
(88)	(21)	(16)	(20)	(1)	(8)	(11)	(11)	رسوم المشورة المالية وغيرها من رسوم إدارة الاستثمارات
(18)	3	11	-	-	(18)	(14)	-	الضرائب
6	1	3	-	-	-	2	-	نفقات أخرى تتعلق بالاستثمار
13 029	90	1 340	(3 736)	(29)	1 800	6 720	6 844	صافي عائد الاستثمار (الخسارة)

خامسا – معدل العائد ومقارنة الأداء

- 11 - كان هناك معدل عائد إجمالي إيجابي قدره 0.69% في الشهرين الأولين من عام 2003 ناقصا نفقات الاستثمار وتقلبات أسعار الصرف.
- 12 - يقاس أداء مختلف مهام حافظة الاستثمار على أساس معايير مستقلة محددة سلفا، تبين العائد المتوقع من الإدارة السلبية لقطاعات معينة من السوق. والأدلة الرئيسية المستخدمة هي دليل جي. بي. مورغان للسندات الحكومية المتداولة عالميا، ودليل لييمان برنرز الإجمالي للسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة في الولايات المتحدة، ودليل ستاندارد أند بورس 500 لأسهم أمريكا الشمالية ودليل مورغان ستانلي لرسملة الأسهم الأوروبية.
- 13 - ويقارن الجدول 6 بين عائد كل قسم من الأقسام الرئيسية من الحافظة ومعدل العائد المعياري المقابل له. ويرد عرض بياني لهذه المعلومات في الملحق الثاني. وقد شهدت الحافظة الشاملة تفوقا في الأداء قدره 15 نقطة أساس في الشهرين الأولين من عام 2003، وقد أسهمت استثمارات الفائدة الثابتة والأسهم على حد سواء من تحقيق ذلك التفوق.

الجدول 6: أداء الحافظة مقارنة بالأداء المعياري الشهرين الأولين من عام 2003

الحافظة	معدل العائد %		تفوق (قصور) الأداء
	الحافظة	العائد المعياري	
المدارة داخليا	0.22	0.22	0.00
السندات العالمية الحكومية ذات الفائدة الثابتة	1.87	1.74	0.13
المتنوعة ذات الفائدة الثابتة	1.47	1.22	0.25
مجموع الفائدة الثابتة	1.42	1.29	0.13
أسهم أمريكا الشمالية	(3.64)	(4.39)	0.75
الأسهم الأوروبية	(9.13)	(13.74)	(0.39)
مجموع الأسهم	(5.48)	(5.77)	(0.29)
إجمالي معدل عائد الحافظة الشاملة	0.73	0.58	0.15
ناقصا النفقات	(0.04)	(0.04)	0.00
صافي عائد الحافظة الشاملة	0.69	0.54	0.15

- 14 - وحققت الحافظة الإجمالية ذات الفائدة الثابتة عائدا إيجابيا قدره 1.42% في الشهرين الأولين من عام 2003 وسجلت تفوقا في الأداء بالمقارنة مع المستوى المعياري الإجمالي قدره 13 نقطة أساس. وأسهمت السندات الحكومية والسندات المتنوعة ذات الفائدة الثابتة في هذا التفوق.

- 15 - وسجلت الحافظة الإجمالية للأسهم عائدا سلبيا قدره - 5.48% في الشهرين الأولين من عام 2003، غير أنها حققت تفوقا في الأداء بالمقارنة مع مستواها المعياري قدره 29 نقطة أساس. ويرجع هذا التفوق إلى حافظة أسهم أمريكا الشمالية، وهو تفوق قابله جزئيا قصور في أداء حافظة الأسهم الأوروبية.



16 - وستتاح معلومات مفصلة عن العوامل الكافية وراء أداء الحافظة بالمقارنة مع المستويات المعيارية عن الفصل الأول لعام 2003 بأكله. وستدرج هذه المعلومات كملحق في التقرير المفصل المقبل.

سادسا - تركيب الحافظة بحسب العملة

17 - يجري التعبير عن الجانب الأكبر من التزامات الصندوق بوحدات حقوق السحب الخاصة. وبالتالي تحتسب الأصول الشاملة للصندوق بأسلوب يضمن، قدر الإمكان، أن تقابل الالتزامات الخاصة بالقروض والمنح غير المصروفة، والمعينة بحقوق السحب الخاصة، أصول معينة بالعملة الداخلة في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة وبنفس نسبها. وأسوة بذلك، تقابل الاحتياطي العام والالتزامات من أجل المنح التي تعين بالدولار الأمريكي أصول معينة بالدولار الأمريكي.

18 - يستعرض المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي تقييم سلة حقوق السحب الخاصة كل خمس سنوات بغرض تحديد العملات التي ينبغي أن تشكل جزءا من السلة، وتحديد الوزن النسبي لكل عملة في تاريخ إعادة تحديد أوزان عملات السلة.

19 - تقرر في 29 ديسمبر/كانون الأول 2000 استخدام وحدات جديدة لكل من العملات الأربع التي تدخل في تقييم سلة حقوق السحب الخاصة بطريقة أصبحت معها قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة هي 1.30291 دولار أمريكي سواء في الوحدات القديمة أو الجديدة، وأصبح ذلك ساريا في 1 يناير/كانون الثاني 2001. ويعرض الجدول 7 الوحدات المستخدمة وأوزانها النسبية في 1 يناير/كانون الثاني عام 2001 و 28 فبراير/شباط عام 2003.

الجدول 7: الوحدات والأوزان المطبقة على سلة تقييم حقوق السحب الخاصة

28 فبراير/شباط 2003		1 يناير/كانون الثاني 2001		العملة
الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	الوزن بالنسبة المئوية	الوحدات	
42.5	0.577	44.3	0.5770	دولار أمريكي
32.9	0.426	30.4	0.4260	يورو
12.9	21.000	14.0	21.000	ين ياباني
11.7	0.0984	11.3	0.0984	جنيه إسترليني
100.0		100.0		المجموع

20 - في 28 فبراير/شباط 2003، بلغت قيمة الأصول في شكل نقدية، واستثمارات، وسندات أذنية، ومبالغ مطلوبة من جهات مقدمة للمساهمات بموجب التجديدين الرابع والخامس لموارد الصندوق ما يعادل 2 425 502 000 دولار أمريكي (بالمقارنة مع ما يكافئ 2 392 210 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2002) كما هو مبين في الجدول 8 أدناه.



الجدول 8: تركيب الأصول من العملات في 20 فبراير/شباط 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	نقدية واستثمارات	سندات اثنىة	مبالغ مطلوبة من الجهات المقدمة للمساهمات	المجموع
دولار أمريكي	944 314	47 764	43 379	1 035 457
يورو	562 828	74 883	24 365	662 076
ين ياباني	276 608	357	13 395	290 360
جنيه إسترليني	218 047	16 274	-	234 321
عملات أخرى	92 196	58 611	19 189	169 996
المجموع	2 093 993	197 889	100 328	2 392 210

21 - بلغت قيمة الأصول المعينة بالعملات غير الداخلة في تقويم سلة حقوق السحب الخاصة ما يعادل 177 876 000 دولار أمريكي في 28 فبراير/شباط عام 2003 (بالمقارنة مع ما يكافئ 169 996 000 دولار أمريكي في 31 ديسمبر/كانون الأول 2002). ويبين الجدول 9 توزيع الأصول على مجموعات العملات.

الجدول 9: توزيع الأصول على مجموعات العملات في 28 فبراير/شباط 2003
(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	عملات داخلة في سلة حقوق السحب الخاصة	عملات أوروبية غير داخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة	عملات أخرى غير داخلة في سلة تقويم حقوق السحب الخاصة	عملات غير قابلة للتحويل	مجموع العملات بالمجموعة
دولار أمريكي	1 046 197	-	64 007	2 140	1 112 344
يورو	662 076	108 114	-	-	775 761
ين ياباني	304 030	-	-	-	290 360
جنيه إسترليني	233 367	-	-	-	233 367
المجموع	2 247 626	111 729	64 007	2 140	2 425 502

22 - يبين الجدول 10 موازنة الأصول بحسب مجموعة العملة مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة في 28 فبراير/شباط 2003. وبلغت قيمة رصيد الاحتياطي العام في 28 فبراير/شباط 2003 والتزامات المنح المعينة بالدولار الأمريكي ما يعادل 95 000 000 و59 990 000 دولار أمريكي على التوالي.



الجدول 10: موازنة الأصول، بحسب العملة، مع سلة تقويم حقوق السحب الخاصة

في 28 فبراير/شباط 2003

(المعادل بآلاف الدولارات الأمريكية)

مجموعة العملة	القيمة بحسب مجموعة العملة	مخصوصا منها: الالتزامات المعينة بالدولار الأمريكي	صافي الأصول بحسب مجموعة العملة	% من صافي الأصول 2003/2/28	مقارنة بأوزان حقوق السحب الخاصة 2003/2/28
دولار أمريكي	1 112 344	(154 990)	957 354	42.1	42.1
يورو	775 761	-	775 761	34.2	33.5
بن ياباني	304 030	-	304 030	13.4	13.0
جنيه إسترليني	233 367	-	233 367	10.3	11.4
المجموع	2 425 502	(154 990)	2 270 512	100.0	100.0

23 - كانت حيازات مجموعة الدولار الأمريكي حتى 28 فبراير/شباط عام 2003 متماشية مع سلسلة حقوق السحب الخاصة. وكان هناك زيادة معتدلة في حيازات مجموعة اليورو والبن الياباني، والتي قابلها انخفاض في حيازات الجنية الإسترليني. وبصورة إجمالية فإن التغيرات عن سلسلة تقويم حقوق السحب الخاصة كانت أقل مما كانت عليه في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002.

سابعاً - قياس المخاطر

24 - تتعرض حافظة الاستثمارات للتقلبات في العائد بسبب الأحوال الاقتصادية وأوضاع السوق. ومن الناحية التاريخية أظهرت فئات الأصول المختلفة مستويات متباينة من حيث التقلبات التي كثيرا ما تسمى "المخاطر". والتقلبات تقاس على أساس الانحرافات المعيارية في عائد الحافظة عن متوسط الانحراف.

25 - وفي 28 فبراير/شباط 2003، بلغ الانحراف المعياري عن مخصصات سياسة الاستثمار الجديدة 2.9% بالمقارنة مع 2.1% للحافظة الفعلية وذلك بالاستناد إلى البيانات الشهرية التاريخية على مدى خمس سنوات،

26 - وأسلوب القيمة المعرضة للخطر هو الأسلوب الذي يستخدمه الصندوق لقياس المخاطر المحتملة بغية تقدير الحد الأقصى للخسارة التي قد تتعرض لها الحافظة في فترة ثلاثة أشهر قادمة، بمستوى من الثقة يبلغ 95 في المائة. ويبين الجدول 11 تقديرات القيمة المعرضة للخطر بالنسبة إلى الحافظة الفعلية للصندوق والمخصصات التي تنص عليها سياسة تنويع حافظة الاستثمارات بالصندوق، استنادا إلى بيانات شهرية طوال فترة خمس سنوات. وفي 28 فبراير/شباط 2003 كانت القيمة المعرضة للخطر للحافظة الفعلية على ما كانت عليه في 31 ديسمبر/كانون الأول عام 2002. وكانت القيمة المعرضة للمخاطر للحافظة الفعلية أقل بصورة جلية من القيمة المعرضة للمخاطر التي تعتمد عليها سياسة الاستثمار وذلك نتيجة حيازات الودائع النقدية والودائع بأجل المرتفعة حاليا للحافظة، والتي تنتظر الاستثمار في أدوات ذات فائدة ثابتة.



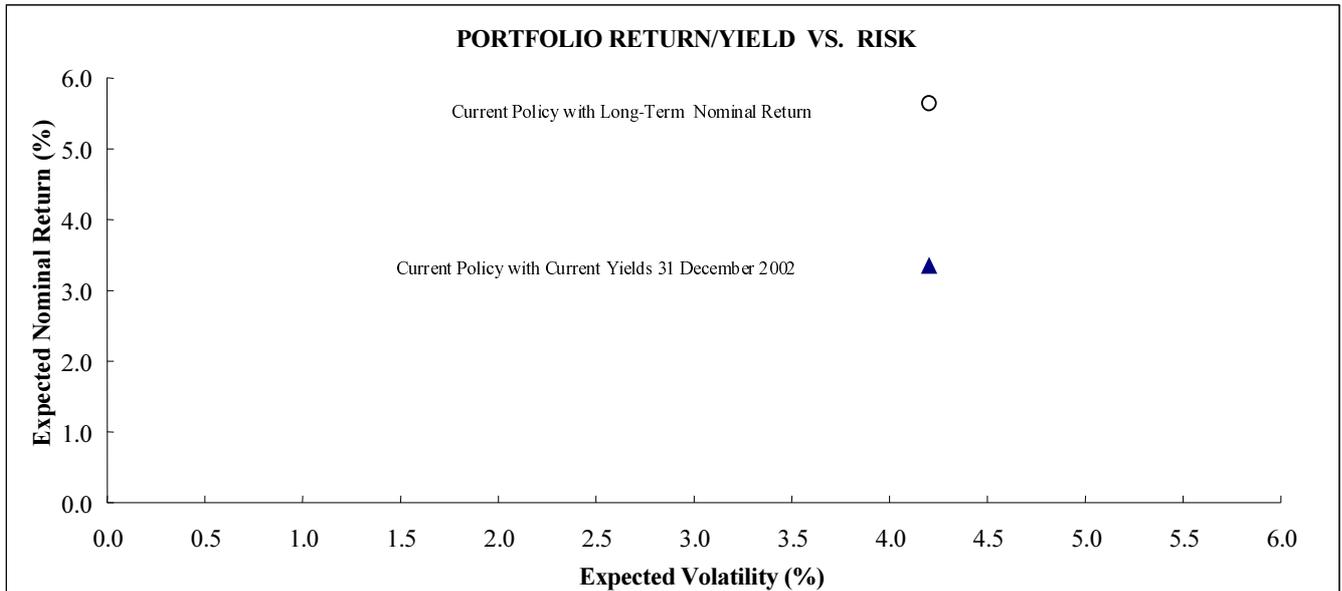
الجدول 11: القيمة في ظل المخاطر

(أفق التوقعات: ثلاثة أشهر؛ مستوى الثقة: 95%)

التاريخ	الحافظة		سياسة الاستثمار ^{1/}	
	القيمة المعرضة للخطر %	المبلغ بالآلاف الدولارات الأمريكية	القيمة المعرضة للخطر %	المبلغ بالآلاف الدولارات الأمريكية
28 فبراير/شباط 2003	1.8	37.600	2.4	51.200
31 ديسمبر/كانون الأول 2002	1.8	38 100	2.4	50 300
30 سبتمبر/أيلول 2002	2.1	42 500	2.4	49 100
30 يونيو/حزيران 2002	2.5	49 000	2.4	46 800
31 مارس/آذار 2002	2.9	54 700	2.4	45 700
31 ديسمبر/كانون الأول 2001	5.5	105 100	6.2	119 100

1 انعكست سياسة الاستثمار الجديدة في القيمة المعرضة للخطر المحددة طبقاً لتلك السياسة اعتباراً من 31 مارس/آذار عام 2002.

CURRENT INVESTMENT POLICY – SUMMARY OF PORTFOLIO CHARACTERISTICS



	Return & Risk Assumptions			Current Policy Allocations/Characteristics	
	Long-Term Nominal Return %	31 December 2002 Current Yield % ⁴	Long-Term Volatility %	Return = Long-Term Nominal Return %	Return = 31 December 2002 Current Yield ⁴
Asset¹					
Cash	3.0	1.8	2.9	5.0	5.0
Global government bonds	5.3	3.6	5.6	44.0	44.0
Diversified fixed-interest	5.6	3.7	6.0	23.0	23.0
Global inflation-indexed bonds	5.3	3.6	2.8	18.0	18.0
Global equities	9.2	1.9	15.9	10.0	10.0
Total %	5.6	3.4	4.2	100.0%	100.0%
Return					
(i) Expected coupon/dividend payments (USD million) ²				98	98
(ii) Expected nominal return %				5.6	3.4
(iii) Probability % of achieving in 3 years a minimum average return of 3 %				88%	56%
(iv) Cumulative returns 3 years:					
Expected cumulative return %				17.9	10.4
Expected minimum cumulative return % (95% confidence level)				3.4	(4.1)
Expected maximum cumulative return % (95% confidence level)				32.5	25.0
Risk					
v) Expected volatility %				4.2	4.2
vi) Expected value-at-risk ³				139	139
Risk-adjusted return					
vii) Sharpe ratio				0.63	0.37

¹ The credit floor for fixed-interest investments is AA-

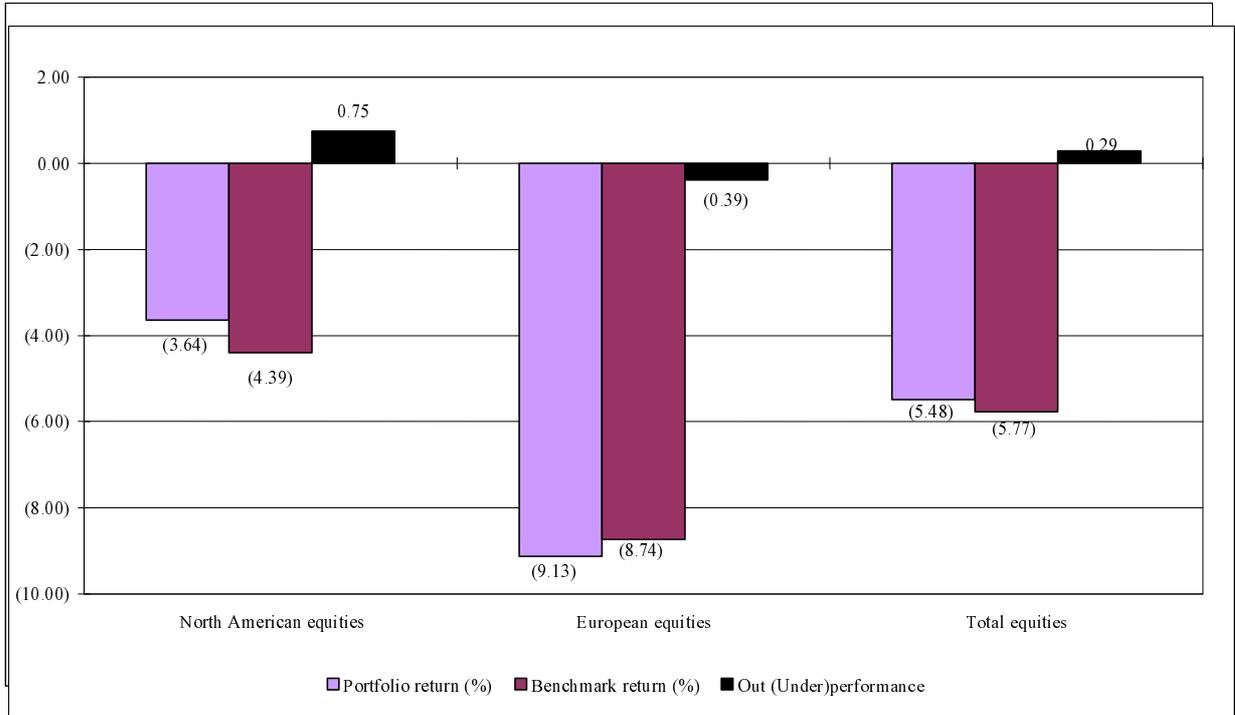
² Calculated for a total portfolio of USD 2 billion.

³ Calculated in USD million with a one-year horizon and 95 % confidence level, on the basis of a total portfolio of USD 2 billion.

⁴ The yields do not include capital gains, which are an element in the nominal return assumption, e.g. the yield shown for equities is the dividend rate.

PERFORMANCE YEAR-TO-DATE 2003

OVERALL PORTFOLIO



EQUITIES PORTFOLIO

