

a

FIDA

FONDS INTERNATIONAL DE DÉVELOPPEMENT AGRICOLE

Conseil d'administration – Quatre-vingtième session

Rome, 17-18 décembre 2003

RAPPORT SUR LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA POUR LE TROISIÈME TRIMESTRE DE 2003

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 2003 et donne, à titre de comparaison, les chiffres pour l'année 2003 jusqu'à ce jour et les chiffres relatifs aux années antérieures.
2. Le rapport comprend les six sections suivantes: politique de placement, répartition des avoirs, produit des placements, taux de rendement et comparaison des performances, composition par monnaie et mesure des risques.

II. POLITIQUE DE PLACEMENT

3. La politique de placement actuellement en vigueur a été adoptée en décembre 2001, et appliquée dans ses grandes lignes au cours de l'année 2002. En juin 2003, deux placements en obligations mondiales indexées sur l'inflation ont été effectués, portant la part de cette catégorie d'actifs à près de 10% de l'ensemble du portefeuille, la politique de placement préconisant une proportion de 18%.
4. Au troisième trimestre de 2003, il a été décidé de raccourcir la durée du portefeuille d'obligations d'État afin de diminuer le risque de pertes en cas de hausse des taux d'intérêts. Cette décision, appliquée avant la fin du mois de septembre 2003, est intervenue à un moment particulièrement opportun, puisque les marchés des obligations d'État ont affiché des résultats négatifs au début du quatrième trimestre de 2003.
5. Un nouveau conseiller financier a été sélectionné en octobre 2003, et sa nomination interviendra à l'issue de la mise au point définitive de l'accord contractuel.

III. RÉPARTITION DES AVOIRS

6. Le tableau 1 illustre les mouvements de liquidités et de placements ayant affecté les principales catégories d'avoirs pendant le troisième trimestre de 2003 et compare la répartition effective du portefeuille entre ces catégories à celle que préconise la politique de placement. Pendant ce trimestre, on ne constate pas de réaffectations d'une catégorie d'avoirs à une autre, à l'exception classique du rapatriement des dividendes du portefeuille d'actions au portefeuille sous gestion interne. Ce dernier a par ailleurs enregistré un apport net de 9 384 000 USD, qui correspond aux contributions des États membres, après déduction des décaissements relatifs aux prêts, dons et dépenses administratives. Au cours de la même période, d'importants mouvements de change liés à l'appréciation du yen japonais par rapport au dollar des États-Unis ont été enregistrés en particulier sur les obligations d'État et les obligations indexées sur l'inflation.

7. Les mouvements décrits ci-dessus n'ont pas entraîné de modification significative de la répartition du portefeuille. Au 30 septembre 2003, la part des obligations d'État restait excédentaire, de même que, dans une moindre mesure, celle du portefeuille sous gestion interne. Ce déséquilibre s'explique essentiellement par le fait qu'il n'avait pas encore été procédé à la totalité des placements en obligations indexées sur l'inflation. À la même date, la part des actions demeurerait très proche de celle que recommande la politique de placement, tandis que celle du portefeuille de titres diversifiés à revenu fixe était légèrement inférieure.

Tableau 1: Récapitulation des mouvements: liquidités et placements
Troisième trimestre de 2003
(équivalent en milliers de USD)

	Gestion interne	Obligations d'État	Titres diversifiés à revenu fixe	Obligations indexées sur l'inflation	Actions	Ensemble du portefeuille
Solde d'ouverture (30 juin 2003)	184 716	1 110 691	479 842	216 074	218 648	2 209 971
Produit net (perte nette) sur placements	990	(5 367)	(650)	2 531	3 846	1 350
Transferts correspondant à des réaffectations ^a	669	-	-	-	(669)	-
Transferts correspondant à des frais	(1 560)	672	608	143	137	-
Autres mouvements nets ^b	9 384	-	-	-	-	9 384
Mouvements de change	2 063	19 517	(428)	12 098	1 079	34 329
Solde de clôture (30 septembre 2003)	196 262	1 125 513	479 372	230 846	223 041	2 255 034
Répartition effective (%)	8,7	49,9	21,3	10,2	9,9	100,0
Répartition préconisée (%)	5,0	44,0	23,0	18,0	10,0	100,0
Écart de répartition (%)	3,7	5,9	(1,7)	(7,8)	(0,1)	-

^a Les transferts provenant du portefeuille d'actions correspondent au rapatriement des dividendes.

^b Contributions des États membres après déduction des décaissements pour les prêts, les dons et les dépenses administratives.

IV. PRODUIT DES PLACEMENTS

8. Au début du troisième trimestre de 2003, les marchés ont manifesté le sentiment de plus en plus affirmé de l'amorce d'une reprise économique. En conséquence, les marchés d'action ont amplifié la hausse du trimestre précédent, alors que le rendement des placements à revenu fixe était négatif, en raison de la hausse des taux d'intérêts. Vers la fin du troisième trimestre, les investisseurs ont recommencé à douter du caractère durable de l'embellie, et les placements à revenu fixe ont retrouvé une partie de leur attrait, réussissant presque à regagner le terrain perdu en début de trimestre.

9. Le tableau 2 indique le produit net des placements pour le troisième trimestre de 2003, l'année 2003 jusqu'à ce jour et les années antérieures pour les principales catégories d'actifs du portefeuille. Le revenu global net des placements atteint l'équivalent de 1 350 000 USD au troisième trimestre de 2003, ce qui, ajouté à la plus-value nette équivalant à 74 496 000 USD enregistrée au premier semestre de 2003, donne un produit total équivalant à 75 846 000 USD pour les trois premiers trimestres de 2003 (contre une perte nette équivalant à 11 083 000 USD pour les neuf premiers mois de l'année 2002).

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

Portefeuille	Troisième trimestre 2003	Premier semestre 2003	2003 à ce jour	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Gestion interne	990	2 376	3 366	4 082	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Obligations d'État	(5 367)	40 415	35 048	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Titres diversifiés à revenu fixe	(650)	15 517	14 867	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	-
Obligations indexées sur l'inflation	2 531	6	2 537	-	-	-	-	-	-
Actions	3 846	16 182	20 028	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
Ensemble du portefeuille	1 350	74 496	75 846	26 170	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

10. On trouvera au tableau 3 de plus amples détails sur le produit net des placements au troisième trimestre de 2003, et sa répartition entre les deux grands compartiments du portefeuille, à savoir les placements à revenu fixe et les placements en actions.

Tableau 3: Produit net des placements de l'ensemble du portefeuille par grande catégorie
Troisième trimestre de 2003
(équivalent en milliers de USD)

	Valeurs à revenu Fixe	Actions	Ensemble du portefeuille
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	17 319	1	17 320
Dividendes perçus sur les actions	-	764	764
Plus-values (moins-values) réalisées	11 208	(1 946)	9 262
Plus-values (moins-values) latentes	(30 115)	5 165	(24 950)
Sous-total: Produit brut (perte brute) des placements	(1 588)	3 984	2 396
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	137	40	177
Frais de gestion des placements	(789)	(265)	(1 054)
Frais de garde	(144)	(29)	(173)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	(112)	(13)	(125)
Taxes	-	129	129
Autres frais de placement	-	-	-
Produit net (perte nette) des placements	(2 496)	3 846	1 350

11. Le tableau 4 indique le produit net des placements au troisième trimestre de 2003 pour les différents compartiments du portefeuille à revenu fixe. Le produit net cumulé des placements à revenu fixe s'est élevé à l'équivalent de 2 496 000 USD. Les obligations d'État ont enregistré des pertes, de même que, mais dans une moindre mesure, les titres diversifiés à revenu fixe, tandis que le portefeuille d'obligations indexées sur l'inflation et le portefeuille sous gestion interne ont généré des plus-values.

Tableau 4: Produit net des placements du portefeuille à revenu fixe par compartiment
Troisième trimestre de 2003
(équivalent en milliers de USD)

	Gestion interne	Obligations d'État	Titres diversifiés à revenu fixe	Obligations indexées sur l'inflation	Ensemble du portefeuille à revenu fixe
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	1 009	12 329	3 054	927	17 319
Dividendes perçus sur les actions	-	-	-	-	-
Plus-values (moins-values) réalisées	-	12 607	(1 530)	131	11 208
Plus-values (moins-values) latentes	-	(29 808)	(1 924)	1 617	(30 115)
Sous-total: Produit brut (perte brute) des placements	1 009	(4 872)	(400)	2 675	(1 588)
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	-	106	27	4	137
Frais de gestion des placements	-	(476)	(205)	(108)	(789)
Frais de garde	(19)	(56)	(42)	(27)	(144)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	-	(69)	(30)	(13)	(112)
Taxes	-	-	-	-	-
Autres frais de placement	-	-	-	-	-
Produit net (perte nette) des placements	990	(5 367)	(650)	2 531	(2 496)

12. Le tableau 5 indique le revenu net des deux compartiments du portefeuille de placements en actions au troisième trimestre de 2003. Globalement, les plus-values réalisées sur cette catégorie d'avoirs durant la période considérée se montent à l'équivalent de 3 846 000 USD. Les actions d'Amérique du Nord et, dans une moindre mesure, les actions européennes ont contribué à ce bon résultat.

Tableau 5: Produit net des placements en actions par compartiment du portefeuille
Troisième trimestre de 2003
(équivalent en milliers de USD)

	Amérique du Nord	Europe	Ensemble du portefeuille d'actions
Intérêts perçus sur les placements à revenu fixe et les comptes bancaires	1	-	1
Dividendes perçus sur les actions	539	225	764
Plus-values (moins-values) réalisées	842	(2 788)	(1 946)
Plus-values latentes	2 321	2 844	5 165
Sous-total: Produit brut des placements	3 703	281	3 984
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	8	32	40
Frais de gestion des placements	(181)	(84)	(265)
Frais de garde	(16)	(13)	(29)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	(8)	(5)	(13)
Taxes	-	129	129
Autres frais de placement	-	-	-
Produit net des placements	3 506	340	3 846

V. TAUX DE RENDEMENT ET COMPARAISON DES PERFORMANCES

13. Le taux de rendement global du portefeuille, déduction faite des frais de placement et des mouvements de change, s'établit à 0,08% pour le troisième trimestre de 2003, et à 3,51% sur les neuf premiers mois de l'année (rendement non annualisé).

14. La performance des différents compartiments du portefeuille de placements se mesure par rapport à des taux de référence autonomes prédéfinis, qui indiquent le rendement qu'on pourrait attendre d'une gestion passive dans les segments du marché considérés. Les indices utilisés sont les suivants: J.P. Morgan customized global government bonds index pour les obligations d'État, Lehman Brothers United States aggregate index pour les obligations diversifiées à revenu fixe, Barclays customized inflation-indexed index pour les obligations indexées sur l'inflation, Standard & Poor's 500 index pour les actions d'Amérique du Nord et enfin Morgan Stanley capitalization index pour les actions européennes.

15. Le tableau 6 permet de comparer le rendement de chacun des principaux compartiments du portefeuille au taux de référence correspondant. Au troisième trimestre de 2003, la performance de l'ensemble du portefeuille a été supérieure de 16 points de base au taux de référence, les placements à revenu fixe ayant enregistré de bons résultats, tandis que le rendement des placements en actions était légèrement inférieur au taux de référence.

Tableau 6: Performance par rapport aux taux de référence
(en monnaie nationale)

Portefeuille	Troisième trimestre de 2003			2003 à ce jour		
	Taux de rendement en %		Écart positif (négatif)	Taux de rendement en %		Écart positif (négatif)
	Portefeuille	Référence		Portefeuille	Référence	
Gestion interne	0,52	0,52	-	1,14	1,14	-
Obligations d'État	(0,45)	(0,59)	0,14	3,28	2,78	0,50
Titres diversifiés à revenu fixe	(0,09)	(0,19)	0,10	3,33	2,72	0,61
Obligations indexées sur l'inflation	1,17	0,42	0,75	1,17	0,42	0,75
Total portefeuille à revenu fixe	(0,07)	(0,29)	0,22	2,95	2,40	0,55
Actions d'Amérique du Nord	2,74	2,21	0,53	16,05	13,21	2,84
Actions européennes	0,61	1,98	(1,37)	2,10	4,73	(2,63)
Total portefeuille d'actions	1,98	2,16	(0,18)	10,97	10,38	0,59
Taux de rendement brut de l'ensemble du portefeuille	0,12	(0,04)	0,16	3,67	3,15	0,52
Frais à déduire	(0,04)	(0,04)	-	(0,16)	(0,16)	-
Taux de rendement net de l'ensemble du portefeuille	0,08	(0,08)	0,16	3,51	2,99	0,52

16. Globalement, les titres à revenu fixe ont enregistré une moins-value de 0,07% au troisième trimestre de 2003, mais ils ont dépassé de 22 points de base le taux de référence cumulé correspondant. Les différents compartiments du portefeuille à revenu fixe se sont comportés comme suit:

- Le **portefeuille des obligations d'État** a dépassé le taux de référence de 14 points de base, ce qui s'explique principalement par le fait que les gestionnaires de placements ont continué à sous-représenter les obligations japonaises qui ont enregistré des résultats négatifs.
- Le **compartiment des titres diversifiés à revenu fixe** a dépassé le taux de référence de 10 points de base, en raison de la poursuite des plus-values résultant de la sélection des titres, conjuguée au rétablissement des titres adossés à des créances, qui a permis de compenser l'impact négatif qu'ils avaient exercé le trimestre précédent.
- Le **portefeuille des obligations indexées sur l'inflation** a dépassé le taux de référence de 75 points de base. Ces placements ont été financés en juin 2003, et l'écart positif a été enregistré en juillet, le portefeuille tirant parti de la lenteur du rythme d'entrée sur les marchés, à une période de rendement négatif.

17. Au troisième trimestre de 2003, l'ensemble du portefeuille d'actions a généré un rendement positif de 1,98%, mais qui est inférieur de 18 points de base au taux de référence cumulé correspondant. Les deux compartiments de ce portefeuille ont obtenu les résultats suivants:

- Les **actions d'Amérique du Nord** ont dépassé le taux de référence de 53 points de base, essentiellement en raison des plus-values continues réalisées grâce à la sélection des valeurs.
- Le **portefeuille d'actions européennes** a confirmé la tendance négative du trimestre précédent, enregistrant des résultats inférieurs de 137 points de base au taux de référence, en raison d'un choix de valeurs défavorable dans plusieurs secteurs. Le respect de la stratégie de placements définie par les gestionnaires de ce portefeuille, qui privilégie les valeurs de croissance de qualité appartenant généralement à de grandes capitalisations, ne

s'est pas avéré payant, même si le portefeuille a obtenu des résultats conformes à l'évolution globale du marché au cours des deux derniers mois du trimestre considéré.

VI. COMPOSITION PAR MONNAIE

18. La majorité des engagements du FIDA étant exprimés en droits de tirage spéciaux (DTS), la composition des actifs du Fonds doit permettre, dans la mesure du possible, la couverture des engagements au titre des prêts et des dons non décaissés libellés en DTS par des actifs libellés dans les monnaies constitutives du DTS, en proportion de leur poids 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 devise.

19. Le Conseil d'administration du Fonds monétaire international 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'elles à la date de la réévaluation.

20. Le 29 décembre 2000, de nouvelles unités ont été assignées à chacune des quatre monnaies composant le panier, de sorte 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 2001 et au 30 septembre 2003.

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

Monnaie	1er janvier 2001		30 septembre 2003	
	Unités	Coefficient de pondération	Unités	Coefficient de pondération
USD	0,5770	44,3	0,5770	40,5
EUR	0,4260	30,4	0,4260	34,8
JPY	21,000	14,0	21,000	13,2
GBP	0,0984	11,3	0,0984	11,5
Total		100,0		100,0

21. Comme il est indiqué au tableau 8, les avoirs sous forme d'espèces, de placements, de billets à ordre et de montants à recevoir au titre des contributions aux quatrième, cinquième et sixième reconstitutions représentaient, au 30 septembre 2003, l'équivalent de 2 662 193 000 USD (contre l'équivalent de 2 392 210 000 USD au 31 décembre 2002).

Tableau 8: Répartition des avoirs par monnaie au 30 septembre 2003
(équivalent en milliers de USD)

Groupe de monnaies	Espèces et placements	Billets à ordre	Contributions à recevoir	Total
USD	950 347	53 471	40 721	1 044 539
EUR	609 014	54 113	36 933	700 060
JPY	329 152	14 683	-	343 835
GBP	257 604	16 708	30 787	305 099
Autres	108 917	73 178	86 565	268 660
Total	2 255 034	212 153	195 006	2 662 193

22. Au 30 septembre 2003, les avoirs libellés dans des monnaies ne faisant pas partie du panier du DTS s'élevaient à l'équivalent de 268 660 000 USD (contre l'équivalent de 169 996 000 USD au 31 décembre 2002). On trouvera au tableau 9 la répartition de ces avoirs par groupe de monnaies.

Tableau 9: Répartition des avoirs entre les groupes de monnaies au 30 septembre 2003
(équivalent en milliers de USD)

Groupe de monnaies	Monnaies faisant partie du panier du DTS	Monnaies européennes ne faisant pas partie du panier du DTS	Autres monnaies ne faisant pas partie du panier du DTS	Monnaies non convertibles	Total
USD	1 044 539	-	96 417	2 170	1 143 126
EUR	700 060	170 073	-	-	870 133
JPY	343 835	-	-	-	343 835
GBP	305 099	-	-	-	305 099
Total	2 393 533	170 073	96 417	2 170	2 662 193

23. Le tableau 10 indique la correspondance entre la composition des avoirs par groupe de monnaies et la composition du panier du DTS au 30 septembre 2003. 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 respectivement 95 000 000 USD et 49 022 000 USD.

Tableau 10: Correspondance entre la composition des avoirs par groupe de monnaies et la composition par monnaie du panier du DTS au 30 septembre 2003
(équivalent en milliers de USD)

Groupe de monnaies	Montant par groupe de monnaies	À déduire: engagements libellés en USD	Avoirs nets par groupe de monnaies	Avoirs nets en % 30 septembre 2003	Coefficient de pondération dans le panier du DTS, en % 30 septembre 2003
USD	1 143 126	(144 022)	999 104	39,7	40,5
EUR	870 133	-	870 133	34,6	34,8
JPY	343 835	-	343 835	13,6	13,2
GBP	305 099	-	305 099	12,1	11,5
Total	2 662 193	(144 022)	2 518 171	100,0	100,0

24. Au 30 septembre 2003, les avoirs libellés en euros et en dollars des États-Unis présentaient un léger déficit par rapport à la composition du DTS. Celui-ci était compensé par un petit excédent des avoirs en yen japonais et en livres sterling. L'écart constaté entre la répartition des avoirs nets du FIDA en différentes monnaies et coefficients de pondération du panier du DTS résulte principalement de la position non couverte face aux risques de change adoptée par les gestionnaires du portefeuille d'obligations d'État.

VII. MESURE DU RISQUE

25. Le rendement du portefeuille de placements varie en fonction des fluctuations de la conjoncture économique et de la situation boursière. Par le passé, les différentes catégories d'actifs se sont révélées plus ou moins volatiles. Cette volatilité, souvent appelée "risque", est mesurée par l'écart type des

rendements du portefeuille par rapport à leur moyenne. Au 30 septembre 2003, l'écart type du portefeuille effectif du FIDA et celui du portefeuille théorique correspondant à la répartition préconisée par la politique de placement s'établissaient à respectivement 2,1% et 2,5% (alors qu'au 30 juin 2003 le pourcentage était de 2,5% pour le premier et 2,8% pour le second), ce qui traduit une baisse de la volatilité, tant du portefeuille effectif que du portefeuille théorique.

26. La valeur exposée (VE) est la mesure du risque qu'utilise le FIDA pour estimer, avec un seuil de confiance de 95%, le montant maximum de la perte que pourrait subir le portefeuille sur un horizon temporel de trois mois. Le tableau 11 indique la VE du portefeuille effectif et celle correspondant à la politique de placement en vigueur. Au 30 septembre 2003, ces deux valeurs étaient légèrement moins élevées qu'au 30 juin 2003, ce qui traduit dans les deux cas une légère atténuation du risque. Cette amélioration s'explique pour l'essentiel par la décision adoptée par le FIDA de raccourcir la durée de son portefeuille d'obligations d'État au troisième trimestre de 2003, ce qui a entraîné, dans les deux cas, une moindre sensibilité à l'évolution des taux d'intérêt, et, en conséquence, une diminution des pertes potentielles.

Tableau 11: Valeur exposée
(Horizon des prévisions: 3 mois - seuil de confiance: 95%)

Date	Portefeuille		Répartition préconisée ^a	
	VE %	Montant (milliers de USD)	VE %	Montant (milliers de USD)
30 septembre 2003	1,7	39 000	2,0	46 200
30 juin 2003 ^b	2,1	46 100	2,3	51 500
31 mars 2003	1,7	36 200	2,4	50 800
31 décembre 2002	1,8	38 100	2,4	50 300
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 ^a	2,9	54 700	2,4	45 700
31 décembre 2001	5,5	105 100	6,2	119 100

^a La VE préconisée depuis le 31 mars 2002 reflète la nouvelle politique de placement.

^b Les chiffres relatifs à la VE au 30 juin 2003 reflètent l'utilisation d'un nouvel outil de mesure du risque à la suite du changement de dépositaire mondial.

27. Comme l'indique également le tableau 11, au 30 septembre 2003, la VE du portefeuille était inférieure à la VE correspondant à la répartition préconisée. Cet écart s'explique en partie par une proportion de liquidités légèrement supérieure à celle préconisée. Par ailleurs, au sein du portefeuille, tant le compartiment des titres à revenu fixe que celui des actions ont affiché une VE inférieure à celle qui correspond à la répartition préconisée, laissant à penser que les gestionnaires chargés des titres à revenu fixe comme ceux chargés des placements en actions ont pris des risques inférieurs à ceux qu'implique le taux de référence de leur compartiment.