

# a

## FIDA

### FONDS INTERNATIONAL DE DÉVELOPPEMENT AGRICOLE

#### Conseil d'administration – Quatre-vingt-unième session

Rome, 21-22 avril 2004

## RAPPORT SUR LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA POUR 2003

### I. INTRODUCTION

1. Le présent rapport sur le portefeuille de placements du FIDA couvre l'année qui a pris fin le 31 décembre 2003 et indique, à titre de comparaison, les chiffres pour l'année qui s'est achevée le 31 décembre 2002 et les années précédentes. Il présente également, à l'annexe X, un bilan de la performance des placements au quatrième trimestre de 2003.

2. Ce rapport comprend les huit sections suivantes: faits saillants, conjoncture, politique de placement, répartition des actifs, produit des placements, taux de rendement et comparaison des performances, composition du portefeuille et mesure des risques

### II. FAITS SAILLANTS

3. En raison tout d'abord de la menace d'une guerre en Irak et ensuite de son déclenchement ainsi que des incertitudes qui pesaient sur l'économie mondiale, la conjoncture a été initialement favorable en 2003 aux valeurs refuge que sont les obligations d'État. La reprise se confirmait, les marchés d'action se sont fortement redressés à partir du deuxième trimestre de 2003. Le très faible niveau des taux d'intérêt des obligations d'État a également incité les investisseurs à se tourner vers d'autres catégories de titres à taux fixe offrant des rendements plus élevés.

4. Globalement, le produit net du portefeuille de placements du FIDA s'est élevé à l'équivalent de 107 962 000 USD en 2003. Ce chiffre représente un taux de rendement global net de 4,90%, soit, en moyenne, 55 points de base de plus que l'indice de référence.

5. Le compartiment des titres à taux fixe a contribué pour l'équivalent de 61 524 000 USD au produit net global du portefeuille de placements. Ce chiffre correspond à un taux de rendement de 3,20% représentant un écart positif de 51 points de base par rapport à l'indice de référence.

6. La contribution du compartiment des actions au produit global net des placements s'est élevée à l'équivalent de 46 438 000 USD. Le produit des actions correspond à un taux de rendement de 24,16%, soit un écart positif de 109 points de base par rapport à l'indice de référence global des actions.

7. Le montant du portefeuille de placements est passé de l'équivalent de 2 093 993 000 USD au 31 décembre 2002 à 2 356 921 000 USD à la fin de 2003. Cette importante augmentation annuelle s'explique par les mouvements positifs du produit des placements et, en particulier, par les gains de change résultant de l'appréciation des principales monnaies par rapport au dollar des États-Unis. Ces mouvements positifs ont été contrebalancés dans une certaine mesure par des sorties nettes du portefeuille couvrant des décaissements au titre des prêts, dons et dépenses administratives, compensées par les contributions des États membres.

8. La politique de placement actuellement en vigueur a été adoptée en décembre 2001, et appliquée à l'ensemble du portefeuille au cours de l'année 2002, à l'exception du compartiment des obligations indexées sur l'inflation. En 2003, deux placements en obligations indexées sur l'inflation ont été réalisés, portant la part de cette catégorie d'actifs à près de 10% de l'ensemble du portefeuille, alors que la proportion préconisée par la politique de placement est de 18%. Au 31 décembre 2003 le reliquat des fonds non utilisés était placé en dépôts à terme et en obligations d'État.

9. Le basculement au nouveau dépositaire mondial du FIDA, sélectionné en 2002, a eu lieu le 1<sup>er</sup> avril 2003.

10. En outre, un nouveau conseiller financier a été sélectionné en octobre 2003, et l'accord contractuel finalisé en février 2004.

### III. CONJONCTURE

11. La présente section est consacrée à l'évolution de l'économie et des marchés financiers en 2003.

#### A. Situation économique

12. L'annexe I retrace l'évolution de quatre indicateurs économiques clés: le produit intérieur brut (PIB) réel, les prix à la consommation, le taux de chômage et les déficits ou excédents budgétaires. Ces indicateurs économiques sont fournis pour les pays dont la monnaie entre dans le panier servant au calcul du droit de tirage spécial (DTS), c'est-à-dire les États-Unis, le Japon, les pays de la zone euro et le Royaume-Uni.

13. Les taux de croissance du PIB ont généralement augmenté en 2003 tandis que les incertitudes sur la vigueur de l'économie mondiale se sont dissipées. L'économie des États-Unis, soutenue par le faible niveau des taux d'intérêt et les allègements fiscaux devrait tirer l'expansion en 2004, aux côtés des pays émergents d'Asie. Néanmoins, le retour de la croissance devrait reposer sur une large base. L'économie du Japon a connu une reprise en 2003, qui devrait se poursuivre en 2004, grâce à la vigueur continue des exportations et à la progression des dépenses des entreprises. Bien que le taux de croissance de son PIB soit tombé à un niveau estimé à 0,4% en 2003 (2002: 0,9%), en raison de l'appréciation de l'euro qui a freiné les exportations et de la stagnation des dépenses des ménages, l'économie de la zone euro devrait renouer avec la croissance en 2004. Les prévisions indiquent que simultanément, la croissance continuera à s'accélérer au Royaume-Uni.

14. On ne décèle encore guère de signes que la reprise de l'économie mondiale conduirait à une accélération de l'inflation d'après les prix à la consommation. Les prévisions relatives à l'inflation en 2004 indiquent une tendance à la baisse aux États-Unis et dans la zone euro, et pratiquement pas de

changement au Royaume-Uni. Au Japon, bien que la tendance fondamentale laisse entrevoir un recul de la déflation, l'inflation devrait encore rester légèrement négative.

15. Selon les estimations pour 2003, les taux de chômage ont légèrement fléchi pendant l'année au Japon et au Royaume-Uni, sous l'effet de l'amélioration de la conjoncture. Aux États-Unis, en revanche, le chômage a légèrement augmenté en 2003, par suite de la rigoureuse politique de réduction des coûts des entreprises. La zone euro également a été touchée par une hausse du chômage, due, dans son cas, au ralentissement de l'activité économique. La poursuite de la croissance de l'économie mondiale laisse pour 2004-2005 généralement prévoir un léger recul des taux de chômage.

16. Les déficits budgétaires se sont creusés en 2003 aux États-Unis, au Japon et dans la zone euro, et cette tendance devrait persister en 2004 à l'exception de la zone euro où le déficit pourrait se résorber quelque peu. Le Royaume-Uni, en revanche, a dégagé un excédent accru en 2003, mais qui devrait diminuer en 2004.

17. L'annexe II montre l'évolution des taux d'intérêt fixés par les banques centrales des pays dont la monnaie figure dans le panier du DTS. La Banque de réserve fédérale des États-Unis a abaissé une fois en 2003 le taux des fonds fédéraux, le ramenant de 1,25% à 1% en juin. La Banque centrale européenne a baissé son taux de refinancement deux fois en 2003, le ramenant de 2,75% à 2,50% en mars et de 2,50% à 2% en juin, pour réagir à l'appréciation de l'euro et soutenir la confiance des entreprises et des consommateurs. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a également baissé son taux de base deux fois en 2003, le ramenant de 4,0% à 3,75% en février et de 3,75% à 3,50% en juillet, pour stimuler l'activité économique. La Banque d'Angleterre a toutefois aussi ramené son taux de base à 3,75% en novembre 2003, dans un climat d'accélération de la croissance mondiale et d'inquiétude sur l'augmentation des dépenses de consommation et la flambée des prix de l'immobilier au Royaume-Uni. La Banque du Japon a poursuivi sa politique de taux nul en 2003.

18. L'annexe III présente les taux de change en fin de mois du dollar des États-Unis par rapport aux trois autres monnaies entrant dans la composition du panier du DTS. En 2003, les trois autres monnaies, à savoir le yen (JPY), la livre sterling (GBP) et en particulier l'euro (EUR), se sont fortement appréciées par rapport au dollar des États-Unis.

## **B. Conjoncture des marchés financiers**

19. L'annexe IV montre l'évolution, en 2003, des taux d'intérêt à court et à long terme dans les pays dont la monnaie fait partie du panier du DTS. Dans l'ensemble, les taux à court terme ont baissé quelque peu aux États-Unis et au Royaume-Uni, et dans une plus forte mesure dans les pays de la zone euro, où les banques centrales ont abaissé leurs taux d'intérêt. Les taux à court terme sont toutefois repartis à la hausse pendant le second semestre au Royaume-Uni, où la Banque d'Angleterre a relevé son taux d'intérêt. Au Japon, les taux à court terme sont restés voisins de zéro pendant toute l'année. Dans ces trois pays et dans la zone euro, les taux d'intérêt à long terme ont manifesté pendant le premier semestre une tendance à la baisse, mais dans l'ensemble ils se sont redressés pendant le second semestre, spécialement au Japon, tout en étant sujets à une volatilité notable.

20. L'annexe V présente les rendements en 2003 des obligations d'État des pays figurant dans le JP Morgan Global Government Bond traded Index. Selon l'usage boursier, l'indice de référence comprend à la fois le produit des coupons, les plus-values et les moins-values. À l'exception du marché japonais, où les rendements des obligations ont été négatifs en raison de la hausse manifeste des taux à long terme, tous les autres marchés d'obligations d'État ont affiché des rendements positifs et, spécialement au Canada et dans les pays européens (à l'exception du Royaume-Uni), surpassé l'ensemble des marchés d'obligations.

21. L'annexe VI retrace l'évolution en 2003 des marchés d'actions et de titres à taux fixe vers lesquels se sont orientés les placements du portefeuille du FIDA au cours de l'année considérée. Le

FIDA suit l'évolution des marchés de titres à taux fixe en se basant sur la performance d'indices de référence représentatifs pour les obligations d'État, les titres diversifiés à taux fixe et les obligations indexées sur l'inflation. Jusqu'au début du troisième trimestre, les obligations d'État ont fait mieux que les titres diversifiés à taux fixe car les investisseurs ont généralement privilégié les obligations d'État comme valeur refuge. L'écart s'est toutefois resserré durant le dernier mois de l'année, car le niveau très bas des obligations d'État a incité les investisseurs à rechercher les titres diversifiés à taux fixe qui offraient des rendements plus élevés. Le FIDA a investi dans les obligations indexées sur l'inflation au deuxième semestre de 2003, qui ont donné au cours de la période considérée de meilleurs résultats que les autres catégories de titres à taux fixe. Les obligations indexées sur l'inflation ont bénéficié de taux d'intérêt relativement stables en valeur réelle, tandis que les taux d'intérêt nominaux étaient quelque peu pénalisés par l'attente d'une légère hausse de l'inflation. Les obligations indexées sur l'inflation ont également profité d'une augmentation structurelle de la demande, de nombreux grands investisseurs ayant décidé de les inclure dans la composition de leurs actifs.

22. Comme il ressort également de l'annexe VI, sur les marchés d'actions d'Amérique du Nord et d'Europe, qui sont les deux marchés où le FIDA a investi en 2003, les actions ont affiché au premier trimestre, ayant été dominés par le risque d'une guerre en Iraq puis par son déclenchement et par l'incertitude qui pesait alors sur l'économie mondiale, des performances négatives. À partir du deuxième trimestre, les marchés d'actions ont connu une forte reprise portée par l'opinion optimiste ambiante selon laquelle la croissance économique allait s'accélérer aux États-Unis et entraînerait dans son sillage le reste de l'économie mondiale. La reprise des marchés d'action s'est poursuivie pendant le reste de 2003, alimentée par la certitude croissante de la solidité de l'économie mondiale, l'augmentation des profits des entreprises et le bond au troisième trimestre du PIB des États-Unis.

#### IV. POLITIQUE DE PLACEMENT

23. La politique de placement actuellement en vigueur a été adoptée en décembre 2001, et appliquée à l'ensemble du portefeuille au cours de l'année 2002 à l'exception du compartiment des obligations indexées sur l'inflation. Les fonds non placés en obligations indexées sur l'inflation ont été conservés jusqu'en juin 2003 dans le portefeuille sous gestion interne et dans celui des obligations d'État.

24. En juin 2003, deux placements en obligations mondiales indexées sur l'inflation ont été effectués pour un montant total équivalant à 218 964 000 USD, 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%.

25. 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'intérêt. 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 au début du quatrième trimestre de 2003 une hausse des taux d'intérêt qui a causé des pertes, spécialement sur les obligations à longue durée. Ce raccourcissement de la durée s'est soldé en fin d'année par un gain global d'environ 2,6 millions de USD pour le portefeuille.

26. Sur appel d'offres international et après évaluation interne, un nouveau dépositaire mondial a été sélectionné en novembre 2002 et les préparatifs ayant été menés à bien, le basculement a eu lieu le 1<sup>er</sup> avril 2003.

27. En outre, un nouveau conseiller financier a été sélectionné en octobre 2003, et l'accord contractuel finalisé en février 2004.

## V. RÉPARTITION DES ACTIFS

28. Le tableau 1 illustre les mouvements du portefeuille en 2003 pour les principales catégories d'actifs et compare la répartition effective du portefeuille par catégorie à celle prévue par la politique de placement. En application de la politique actuelle de placement, un montant total équivalant à 218 964 000 USD a été transféré du portefeuille sous gestion interne au portefeuille d'obligations indexées sur l'inflation, comme il est indiqué dans la précédente section. Mis à part les rapatriements habituels de dividendes transférés du portefeuille des actions au portefeuille sous gestion interne afin que les dividendes touchés par le FIDA ne soient pas réinvestis en actions, aucun autre mouvement n'a eu lieu en 2003 entre les différentes catégories d'actifs du portefeuille. Une sortie nette équivalant à 30 745 000 USD a cependant été enregistrée par le portefeuille sous gestion interne pour couvrir les décaissements au titre des dons, prêts et dépenses administratives, déduction faite des recettes en espèces et des contributions des États membres encaissées.

**Tableau 1: Mouvements du portefeuille: liquidités et placements – année 2003**  
(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille sous gestion interne	Obligations d'État	Titres diversifiés à taux fixe	Obligations indexées sur l'inflation	Actions	Portefeuille global
<b>Solde en début de période (31 décembre 2002)</b>	<b>408 137</b>	<b>1 022 378</b>	<b>464 218</b>	–	<b>199 260</b>	<b>2 093 993</b>
Produit net des placements	4 086	36 735	16 038	4 665	46 438	107 962
Transferts correspondant à des repondérations <sup>a</sup>	(214 865)	–	–	218 964	(4 099)	–
Transferts correspondant à des frais/produits dérivés	(4 697)	2 259	1 258	294	886	–
Autres mouvements nets <sup>b</sup>	(30 745)	–	–	–	–	(30 745)
Mouvements de change	23 410	129 461	(641)	19 880	13 601	185 711
<b>Solde en fin de période (31 décembre 2003)</b>	<b>185 326</b>	<b>1 190 833</b>	<b>480 873</b>	<b>243 803</b>	<b>256 086</b>	<b>2 356 921</b>
Répartition effective (%)	7,9	50,5	20,4	10,3	10,9	100,0
Répartition prévue (%)	5,0	44,0	23,0	18,0	10,0	100,0
<b>Différence de pondération (%)</b>	<b>2,9</b>	<b>6,5</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(7,7)</b>	<b>0,9</b>	–

<sup>a</sup> Les transferts provenant du portefeuille d'actions correspondent au rapatriement des dividendes.

<sup>b</sup> Contributions des États membres après déduction des décaissements au titre des prêts, dons et dépenses administratives.

29. Les changements apportés en 2003, à la pondération des actifs constituant le portefeuille reflètent aussi les mouvements positifs du produit des placements et les importants mouvements de change résultant de la forte appréciation des principales monnaies par rapport au dollar des États-Unis. En raison du poids des placements opérés dans des monnaies autres que le dollar des États-Unis, qui ont représenté en 2003 près de 80% en moyenne des actifs, le portefeuille des obligations d'État en particulier a enregistré une plus-value.

30. Suite à ces mouvements, la répartition du portefeuille de placements faisait apparaître au 31 décembre 2003 un excédent pour le portefeuille des obligations d'État, et dans une moindre mesure, pour le portefeuille sous gestion interne et le portefeuille d'actions. Ces excédents s'expliquent principalement par le fait que les placements en obligations indexées sur l'inflation n'avaient pas été entièrement réalisés mais aussi par la part déficitaire du portefeuille de titres diversifiés à taux fixe. Ce portefeuille est presque entièrement placé en obligations libellées en dollars des États-Unis de sorte que, à la différence des autres compartiments du portefeuille, sa valeur boursière n'a pas bénéficié de mouvements de change positifs.

31. L'annexe VII fournit des détails supplémentaires sur les mouvements qui ont intéressé les deux compartiments du portefeuille d'actions et sur leurs soldes respectifs en fin d'année.

## VI. PRODUIT DES PLACEMENTS

32. Le produit net des placements a représenté au total en 2003 l'équivalent de 107 962 000 USD (2002: 26 186 000 USD). Selon l'usage, les plus-values et les moins-values incluent les plus-values ou les moins-values aussi bien réalisées que latentes. Le tableau 2 présente le produit net des placements pour 2003 et pour les périodes précédentes, par principale catégorie d'actifs.

**Tableau 2: Produit net des placements, par catégorie d'actifs – 2003 et années précédentes<sup>a</sup>**  
(équivalent en milliers de USD)

Portefeuille	2003	2002 <sup>b</sup>	2001	2000	1999	1998	1997
Gestion interne	4 086	4 098	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Obligations d'État	36 735	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Titres diversifiés à taux fixe	16 038	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	–
Obligations indexées sur l'inflation	4 665	–	–	–	–	–	–
Total des actions	46 438	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
<b>Portefeuille global</b>	<b>107 962</b>	<b>26 186</b>	<b>(42 982)</b>	<b>(47 850)</b>	<b>194 469</b>	<b>187 899</b>	<b>163 940</b>

<sup>a</sup> Le produit net des placements afférent aux années 1997 à 2001 reflète la précédente politique de placements.

<sup>b</sup> Retraité conformément aux états financiers de 2003. Cette opération s'est traduite par une augmentation du produit global net des placements équivalente à 16 000 USD.

33. Le tableau 3 indique en détail le montant net du produit des placements en 2003 pour les deux principaux compartiments du portefeuille, à savoir les titres à taux fixe et les actions, ainsi que celui de l'ensemble du portefeuille pour les années comprises entre 1997 et 2002. Les placements en titres à taux fixe et en actions ont tous deux contribué positivement au résultat net du produit des placements en 2003.

**Tableau 3: Montant net du produit des placements du portefeuille global par principale catégorie d'actifs - 2003 et années précédentes<sup>a</sup>**  
(équivalent en milliers de USD)

	2003			Portefeuille global 2002 <sup>b</sup>	Portefeuille global 2001	Portefeuille global 2000	Portefeuille global 1999	Portefeuille global 1998	Portefeuille global 1997
	Total des valeurs à taux fixe	Total des actions	Portefeuille global						
Intérêts perçus sur les placements à taux fixe et les comptes bancaires	69 932	6	69 938	61 541	59 241	68 819	90 253	112 668	128 779
Dividendes	–	4 709	4 709	7 652	13 614	11 760	8 684	5 654	94
Plus-values (moins-values) réalisées	43 810	(1 631)	42 179	(89 120)	(74 793)	8 264	3 861	40 846	21 535
Plus-values (moins-values) latentes	(48 286)	44 507	(3 779)	53 541	(31 400)	(125 724)	101 272	36 111	19 657
Produit des prêts de titres et du recouvrement de commissions	303	127	430	436	841	440	539	905	463
<b>Total partiel: gain/(perte) brut sur les placements<sup>a</sup></b>	<b>65 759</b>	<b>47 718</b>	<b>113 477</b>	<b>34 050</b>	<b>(32 497)</b>	<b>(36 441)</b>	<b>204 609</b>	<b>196 184</b>	<b>170 528</b>
Frais de gestion	(3 244)	(1 032)	(4 276)	(4 866)	(7 037)	(7 993)	(7 192)	(5 660)	(3 708)
Frais de garde	(569)	(111)	(680)	(1 621)	(2 103)	(2 581)	(1 870)	(1 469)	(1 066)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	(422)	(53)	(475)	(791)	(688)	(515)	(508)	(610)	(683)
Taxes	–	(84)	(84)	(365)	(606)	(167)	(286)	(129)	(1 131)
Autres frais de placement	–	–	–	(221)	(51)	(153)	(284)	(417)	–
<b>Gain/(perte) net sur les placements</b>	<b>61 524</b>	<b>46 438</b>	<b>107 962</b>	<b>26 186</b>	<b>(42 982)</b>	<b>(47 850)</b>	<b>194 469</b>	<b>187 899</b>	<b>163 940</b>

<sup>a</sup> Le produit des placements afférent aux années 1997 à 2001 reflète la précédente politique de placements.

<sup>b</sup> Retraité conformément aux états financiers de 2003. Cette opération s'est traduite par une augmentation des intérêts perçus équivalant à 16 000 USD.

<sup>c</sup> Le montant brut du produit afférent à l'année courante et aux années précédentes a été recalculé conformément aux états financiers de 2003. Le produit brut comprend à présent le produit du prêt de titres et du recouvrement de commission, qui, dans les précédents rapports sur le portefeuille de placements adressés au Conseil d'administration, figurait dans le produit net.

34. Le tableau 4 indique le produit net des placements en 2003 pour les quatre compartiments du portefeuille de titres à taux fixe, à savoir le portefeuille sous gestion interne, les obligations d'État sous gestion externe, les titres diversifiés à taux fixe et les obligations indexées sur l'inflation. Au total, le produit net des placements en titres à taux fixe s'est élevé en 2003 à l'équivalent de 61 524 000 USD. Tous les compartiments du portefeuille de valeurs à taux fixe et, en premier, celui des obligations d'État ont contribué à ce bon résultat.

**Tableau 4: Produit net des placements à taux fixe par compartiment – année 2003**  
(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille sous gestion interne	Portefeuille d'obligations d'État	Portefeuille de titres diversifiés à taux fixe	Portefeuille des obligations indexées sur l'inflation	Ensemble du portefeuille de placements à taux fixe
Intérêts perçus sur les placements à taux fixe et les comptes bancaires	4 174	50 716	12 654	2 388	69 932
Dividendes	–	–	–	–	–
Plus-values réalisées	–	32 405	10 591	814	43 810
Plus-values latentes/(moins-values)	–	(44 120)	(5 924)	1 758	(48 286)
Produit des prêts de titres et du recouvrement de commissions	–	230	65	8	303
<b>Total partiel: produit brut des placements</b>	<b>4 174</b>	<b>39 231</b>	<b>17 386</b>	<b>4 968</b>	<b>65 759</b>
Frais de gestion	–	(1 982)	(1 037)	(225)	(3 244)
Frais de garde	(88)	(236)	(185)	(60)	(569)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	–	(278)	(126)	(18)	(422)
Taxes	–	–	–	–	–
Autres frais de placement	–	–	–	–	–
<b>Produit net des placements</b>	<b>4 086</b>	<b>36 735</b>	<b>16 038</b>	<b>4 665</b>	<b>61 524</b>

35. Le tableau 5 indique le produit net des deux compartiments du portefeuille d'actions en 2003. Au total, le produit net des placements en actions s'est élevé à l'équivalent de 46 438 000 USD. Les actions du compartiment Amérique du Nord et, dans une moindre mesure, celles du compartiment Europe ont fortement contribué aux résultats de 2003.

**Tableau 5: Produit net des placements en actions par compartiment– année 2003**  
(équivalent en milliers de USD)

	Marchés émergents <sup>a</sup>	Amérique du Nord	Europe	Total
Intérêts perçus sur les placements à taux fixe et les comptes bancaires	–	5	1	6
Dividendes	–	2 193	2 516	4 709
Plus-values/(moins-values) réalisées	7	5 014	(6 652)	(1 631)
Plus-values latentes	–	30 099	14 408	44 507
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	27	20	80	127
<b>Total partiel: produit brut des placements</b>	<b>34</b>	<b>37 331</b>	<b>10 353</b>	<b>47 718</b>
Frais de gestion	–	(702)	(330)	(1 032)
Frais de garde	(3)	(69)	(39)	(111)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	–	(32)	(21)	(53)
Taxes	–	–	(84)	(84)
Autres frais de placement	1	–	(1)	–
<b>Produit net des placements</b>	<b>32</b>	<b>36 528</b>	<b>9 878</b>	<b>46 438</b>

<sup>a</sup> Ce portefeuille a été liquidé au quatrième trimestre de 2002. Les recettes et les dépenses enregistrées en 2003 se rapportent à des opérations qui n'avaient pu être effectuées en 2002.

36. L'annexe VIII indique le produit annuel brut afférent aux années allant de 1997 à 2003 pour les principales catégories du portefeuille de placements, à savoir les placements en titres à taux fixe et en

actions et indique le montant des gains au titre des plus-values, intérêts perçus, dividendes, produits des prêts de titre et recouvrement de commissions.

## VII. TAUX DE RENDEMENT ET COMPARAISON DES PERFORMANCES

### Taux global de rendement

37. En 2003, le taux global de rendement s'est établi à 4,90% (2002: +1,26 %), déduction faite des frais de placement et des mouvements de change. Les placements aussi bien en titres à taux fixe qu'en actions ont contribué à ce résultat positif en 2003.

### Performance du portefeuille par rapport aux indices de référence

38. La performance des différents compartiments du portefeuille de placements se mesure par rapport à des indices 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: JP Morgan customized Global Government Bonds Index pour les obligations d'État, Lehman Brothers United States aggregate index pour les obligations diversifiées à taux fixe, Barclays customized inflation-linked index pour les obligations indexées sur l'inflation, Standard & Poor's 500 index pour les actions d'Amérique du Nord et enfin Morgan Stanley Capital International Index (MSCI) pour les actions européennes.

39. Le tableau 6 compare le rendement de chacun des principaux compartiments du portefeuille et les indices de référence correspondants. En 2003, le rendement global du portefeuille a été supérieur de 55 points de base à la référence (2002: moins 125 points de base). Il est à noter que les placements en titres à taux fixe et en actions ont tous deux contribué à ce résultat.

**Tableau 6: Performance par rapport aux indices de référence – année 2003**  
(pourcentage en monnaie locale)

Portefeuille	Taux de rendement en %		Écart positif/(négalif)
	Portefeuille	Référence	
Portefeuille sous gestion interne	1,61	1,61	0,00
Obligations d'État	3,31	2,88	0,43
Titres diversifiés à taux fixe	3,68	2,95	0,73
Obligations indexées sur l'inflation	2,09	1,42	0,67
<b>Total titres à taux fixe</b>	<b>3,20</b>	<b>2,69</b>	<b>0,51</b>
Actions (Amérique du Nord)	31,05	26,39	4,66
Actions (Europe)	12,55	16,53	(3,98)
<b>Total actions</b>	<b>24,16</b>	<b>23,07</b>	<b>1,09</b>
<b>Taux de rendement brut du portefeuille global</b>	<b>5,12</b>	<b>4,57</b>	<b>0,55</b>
<b>Moins frais</b>	<b>(0,22)</b>	<b>(0,22)</b>	<b>0,00</b>
<b>Taux de rendement net du portefeuille global</b>	<b>4,90</b>	<b>4,35</b>	<b>0,55</b>

40. Comme l'indique le tableau 6, le rendement global du portefeuille de titres à taux fixe a été en 2003 de 3,20%, ce qui représente un écart positif de 51 points de base par rapport à la référence. Le portefeuille des titres à taux fixe sous gestion externe s'est comporté comme suit:

- **Le portefeuille des obligations d'État** a atteint un rendement de 3,31%, représentant un écart positif de 43 points de base par rapport à son indice de référence. Ce résultat s'explique en grande partie par le fait que les gestionnaires de placements ont décidé de sous-représenter les obligations japonaises qui enregistraient des résultats négatifs. Il a

été en partie limité par la gestion de la duration, principalement parce que les gestionnaires ont conservé en moyenne une duration plus courte que celle de la référence vers la fin de l'année et n'ont donc pas entièrement bénéficié des gains réalisables sur certains marchés d'obligations d'État. Le tableau 7 indique la duration du portefeuille d'obligations d'État et la duration de référence, ainsi que celle des portefeuilles de titres diversifiés à taux fixe et d'obligations indexées sur l'inflation.

**Tableau 7: Duration des titres à taux fixe et durations de référence**

	31 décembre 2003	31 décembre 2002
Obligations d'État mondiales	2,7	5,7
Duration de référence	2,9	6,2
Titres diversifiés à taux fixe	4,0	2,2
Duration de référence	4,0	4,4
Obligations indexées sur l'inflation	6,9	n/d
Duration de référence	7,2	n/d

- **Les titres diversifiés à taux fixe** ont atteint un taux de rendement de 3,68%, représentant un écart positif de 73 points de base par rapport à l'indice de référence. Ce résultat a été dû principalement au choix des obligations d'État fait par les gestionnaires de placements, celui des titres hypothécaires ayant eu généralement un effet négatif. L'effet positif global du choix des valeurs a été quelque peu contrebalancé par la répartition entre les secteurs opérée par les gestionnaires.
- **Les obligations indexées sur l'inflation** ont atteint du début de juin à la fin de 2003 un taux de rendement de 2,09%, représentant un écart positif de 67 points de base par rapport à l'indice de référence. Cet écart positif a été réalisé au troisième trimestre de 2003, pendant lequel le gestionnaire a tiré parti de la lenteur du rythme d'entrée sur les marchés, à une période de rendements négatifs.

41. Comme l'indique également le tableau 6, l'ensemble du portefeuille d'actions a atteint en 2003 un taux de 24,16%, représentant un écart positif de 109 points de base par rapport à l'indice de référence global correspondant. Les deux compartiments de ce portefeuille ont obtenu les résultats suivants:

- **Les actions d'Amérique du Nord** ont atteint un taux de rendement de 31,05%, représentant un écart positif de 466 points de base par rapport à l'indice de référence. Ce bon résultat a été entièrement dû au choix des valeurs par le gestionnaire de placements, qui s'est révélé positif dans la majorité des secteurs pendant la plus grande partie de l'année. La répartition entre les secteurs a eu un léger impact négatif, principalement parce que le gestionnaire a légèrement surreprésenté l'un des secteurs faible en 2003, à savoir celui de la santé, mais cet impact négatif a été bien compensé par le bon choix des valeurs opéré par le gestionnaire dans ce même secteur.
- **Les actions européennes** ont atteint un taux de rendement de 12,55%, représentant toutefois un écart négatif de 398 points de base par rapport à l'indice de référence. La stratégie de placements pratiquée, qui est axée sur les valeurs de croissance de qualité appartenant généralement à de grandes capitalisations n'a pas été rentable en 2003. Par rapport à l'indice de référence, le compartiment des actions européennes a été pénalisé par un mauvais choix des valeurs dans de nombreux secteurs, notamment dans ceux des services financiers et des produits de consommation de base. La répartition entre secteurs a également eu un effet négatif, mais dans une moindre mesure (NB: le taux de rendement de 12,55% réalisé par le compartiment est à rapprocher de celui de l'indice

MSCI actions européennes, gestion axée sur les valeurs de croissance qui a atteint 10,56% en 2003. L'indice de référence du portefeuille, le MSCI standard actions européennes, a affiché un rendement de 16,53%, tandis que celui de l'indice MSCI actions européennes, gestion axée sur le potentiel de plus-value a été de 22,58%.

### Performance du portefeuille par rapport à celles d'univers de gestionnaires

42. Le tableau 8 compare les performances des placements du FIDA sous mandat de gestion externe en 2003 et celles d'univers de gestionnaires fournies par le dépositaire mondial du FIDA. Contrairement aux chiffres en monnaie locale utilisés dans le reste du rapport, les rendements sont exprimés ici en USD 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 l'indique le tableau 8, le mandat des obligations d'État a enregistré en 2003 un écart légèrement négatif par rapport à son univers; il a toutefois fait mieux que son propre indice de référence (2002: le mandat des obligations d'État a dépassé à la fois son univers et son indice de référence). De même, le mandat des titres diversifiés à taux fixe a enregistré en 2003 un écart négatif par rapport à son univers, tout en faisant mieux que son indice de référence (2002: le mandat des titres diversifiés à taux fixe avait fait mieux que son univers mais moins bien que son indice de référence). En ce qui concerne les placements en action, le mandat des actions d'Amérique du Nord a fait beaucoup mieux que son univers et que son indice de référence; en revanche, le mandat des actions européennes a accusé un écart négatif dans les deux cas (2002: globalement, les mandats d'action d'Amérique du Nord et d'Europe avaient enregistré un écart négatif par rapport à la fois à leurs univers et à leurs indices de référence, mais plusieurs gestionnaires ont été remerciés en 2002 et il ne reste plus en 2003 qu'un gestionnaire par mandat).

**Tableau 8: Performance du portefeuille par rapport aux univers de gestionnaires – année 2003**

Type de placements	Nombre de gestionnaires compris dans l'univers	Taux de rendement (%) en USD <sup>1</sup>				
		Performance médiane de l'univers	Portefeuille de placements du FIDA	Indice de référence du FIDA	Écart positif/(négatif) par rapport à l'univers	Écart positif/(négatif) par rapport à l'indice de référence
Obligations d'État <sup>2</sup>	34	17,1	16,5	15,3	(0,6)	1,2
Titres diversifiés à taux fixe <sup>3</sup>	171	5,3	3,6	3,0	(1,7)	0,6
Obligations indexées sur l'inflation <sup>4</sup>	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Actions Amérique du Nord <sup>5</sup>	148	26,1	31,1	26,4	5,0	4,7
Actions Europe <sup>6</sup>	59	38,1	30,9	34,8	(7,2)	(3,9)

<sup>1</sup> 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 indices de référence, résultent des mouvements de change.

<sup>2</sup> L'univers de comparaison de la performance pour les obligations d'État est le Russel global fixed unhedged universe, qui comprend 34 comptes distincts gérés en vertu d'un contrat de gestion, des fonds amalgamés et des fonds mutuels gérés pour le compte d'investisseurs orientés vers le dollar des États-Unis. Les portefeuilles de l'univers sont gérés par rapport à un indice global non couvert libellé en dollar des États-Unis et ne comportent aucune restriction importante de devises ou de places.

<sup>3</sup> L'univers de comparaison des performances des titres diversifiés à taux fixe est le Northern Trust core fixed-income manager universe, qui comprend 171 gestionnaires investissant principalement dans des valeurs des États-Unis à taux fixe de très bonne qualité (investment grade).

<sup>4</sup> Aucun univers de gestionnaires n'est actuellement disponible pour les obligations indexées sur l'inflation. D'autre part, les placements en obligations indexées sur l'inflation n'ont pas été financés pour l'ensemble de l'année civile, mais seulement à compter du 27 juin 2003.

<sup>5</sup> L'univers de comparaison des performances pour les actions d'Amérique du Nord est le Northern Trust large cap core equity universe, qui comprend 148 gestionnaires.

<sup>6</sup> L'univers de comparaison des performances pour les actions européennes est le Russell european equity manager universe, qui comprend 59 gestionnaires.

## VIII. COMPOSITION DU PORTEFEUILLE

### Composition du portefeuille par instrument

43. Le tableau 9 présente une analyse par type d'instrument détenu dans chacun des deux compartiments, à savoir les titres à taux fixe et les actions. La ventilation détaillée du portefeuille de titres à taux fixe figure à l'annexe IX.

**Tableau 9: Analyse du portefeuille par type de placements et par instrument au 31 décembre 2003**

(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille de titres à taux fixe 31.12.2003	Portefeuille d'actions 31.12.2003	Ensemble du portefeuille 31.12.2003	Ensemble du portefeuille 31.12.2002 <sup>c</sup>
Liquidités <sup>a</sup>	241 612	2 400	244 012	322 289
Dépôts à terme et autres obligations des banques <sup>b</sup>	233 244	–	233 244	383 993
Obligations d'État	1 453 997	–	1 453 997	1 023 394
Titres adossés à des créances hypothécaires	256 426	–	256 426	317 012
Titres adossés à des actifs	88 510	–	88 510	56 718
Obligations de sociétés	22 061	–	22 061	32 275
Actions	–	253 306	253 306	195 378
Plus-values (moins-values) latentes sur contrat à terme	191	–	191	(77)
Opérations à terme	3 936	–	3 936	1 916
Options	(350)	–	(350)	(226)
<b>Sous-total liquidités et placements</b>	<b>2 299 627</b>	<b>255 706</b>	<b>2 555 333</b>	<b>2 332 672</b>
À recevoir sur vente de titres	29 628	1 805	31 433	78 047
À verser sur achat de titres	(228 420)	(1 425)	(229 845)	(316 726)
<b>Total</b>	<b>2 100 835</b>	<b>256 086</b>	<b>2 356 921</b>	<b>2 093 993</b>

<sup>a</sup> Y compris les liquidités en monnaies non convertibles, d'un montant équivalant à 394 000 USD (2002: 355 000 USD).

<sup>b</sup> Y compris les dépôts à terme en monnaies non convertibles, d'un montant équivalant à 400 000 USD (2002: 397 000 USD).

<sup>c</sup> Retraité conformément aux États financiers de 2003. En conséquence, les intérêts échus, les dividendes à recevoir et les liquidités détenues par le courtier en produits dérivés sont compris dans les placements à taux fixe, les actions et les opérations à terme, respectivement.

### Composition du portefeuille par monnaie

44. La majorité des engagements du FIDA étant exprimés en droits de tirage spéciaux, 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 de dons libellés en dollars des États-Unis sont couverts par des avoirs libellés dans cette même devise.

45. 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.

46. 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<sup>er</sup> janvier 2001. Le tableau 10 indique les unités et les coefficients de pondération applicables au 1<sup>er</sup> janvier 2001 et au 31 décembre 2003.

**Tableau 10: Unités de monnaie et coefficients de pondération applicables au panier du DTS**

Monnaie	1er janvier 2001		31 décembre 2003	
	Unités	Coefficient de pondération	Unités	Coefficient de pondération
USD	0,577	44,3	0,577	38,8
EUR	0,426	30,4	0,426	36,1
JPY	21,000	14,0	21,000	13,2
GBP	0,0984	11,3	0,0984	11,9
<b>Total</b>		<b>100,0</b>		<b>100,0</b>

47. Comme il est indiqué au tableau 11, 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 31 décembre 2003, l'équivalent de 2 817 778 000 USD (contre l'équivalent de 2 662 193 000 USD au 31 décembre 2002).

**Tableau 11: Répartition des avoirs par monnaie au 31 décembre 2003**  
(équivalent en milliers de USD)

Groupe de monnaies	Espèces et placements <sup>a</sup>	Billets à ordre <sup>a</sup>	Contributions à recevoir	Total
USD	945 755	31 003	87 882	1 064 640
EUR	670 675	64 593	79 838	815 106
JPY	360 775	-	-	360 775
GBP	279 472	11 811	30 488	321 771
Autres	99 450	75 479	80 557	255 486
<b>Total</b>	<b>2 356 127</b>	<b>182 886</b>	<b>278 765</b>	<b>2 817 778</b>

<sup>a</sup> Y compris les actifs libellés en monnaies convertibles. Les actifs exclus, libellés en monnaies non convertibles, s'élèvent à l'équivalent de 794 000 USD pour les espèces et placements et à l'équivalent de 1 399 000 USD pour les billets à ordre.

48. Au 31 décembre 2003, les avoirs libellés dans des monnaies ne faisant pas partie du panier du DTS s'élevaient à l'équivalent de 255 486 000 USD (contre l'équivalent de 169 996 000 USD au 31 décembre 2002). On trouvera au tableau 12 la répartition de ces avoirs par groupe de monnaies.

**Tableau 12: Répartition des avoirs entre les groupes de monnaies au 31 décembre 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	Total des monnaies par groupe
USD	1 064 640	-	90 804	1 155 444
EUR	815 106	164 682	-	979 788
JPY	360 775	-	-	360 775
GBP	321 771	-	-	321 771
<b>Total</b>	<b>2 562 292</b>	<b>164 682</b>	<b>90 804</b>	<b>2 817 778</b>

49. Le tableau 13 indique la correspondance entre la composition des avoirs par groupe de monnaies et la composition du panier du DTS au 31 décembre 2003. À cette date, le solde de la Réserve générale et les engagements au titre des dons, libellés en dollars des États-Unis, se chiffrait à 95 000 000 USD et 57 124 000 USD, respectivement.

**Tableau 13: Correspondance entre la composition des avoirs par groupe de monnaies et la composition par monnaies du panier du DTS au 31 décembre 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 % au 31 décembre 2003	Coefficient de pondération dans le panier du DTS, en % 31 décembre 2003
USD	1 155 444	(152 124)	1 003 320	37,6	38,8
EUR	979 788	–	979 788	36,8	36,1
JPY	360 775	–	360 775	13,5	13,2
GBP	321 771	–	321 771	12,1	11,9
<b>Total</b>	<b>2 817 778</b>	<b>(152 124)</b>	<b>2 665 654</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

50. Au 31 décembre 2003, les avoirs libellés en dollars des États-Unis présentaient un déficit, qui a été compensé par un léger excédent des avoirs en euros, en yen et en livres sterling. Les écarts ci-dessus s'expliquent par la sous-pondération pratiquée par les gestionnaires d'obligations d'État, des avoirs libellés en dollars des États-Unis, par rapport aux avoirs libellés en euros et en yen.

### Échéance des placements

51. On trouvera au tableau 14 la ventilation détaillée du portefeuille par échéance au 31 décembre 2003 au regard de celle au 31 décembre 2002. Au 31 décembre 2003, la durée restant à courir jusqu'à l'échéance de l'ensemble des placements était en moyenne de sept ans et 11 mois (31 décembre 2002: dix ans et neuf mois). La réduction de la durée moyenne restant à courir jusqu'à l'échéance de l'ensemble du portefeuille de placements observée en 2003 est imputable au portefeuille des obligations d'État, dont le FIDA avait raccourci la durée à la fin de septembre 2003 afin de réduire son exposition au risque de pertes en cas de hausse des taux d'intérêt.

**Tableau 14: Composition du portefeuille de placements par durée restant à courir jusqu'à l'échéance**

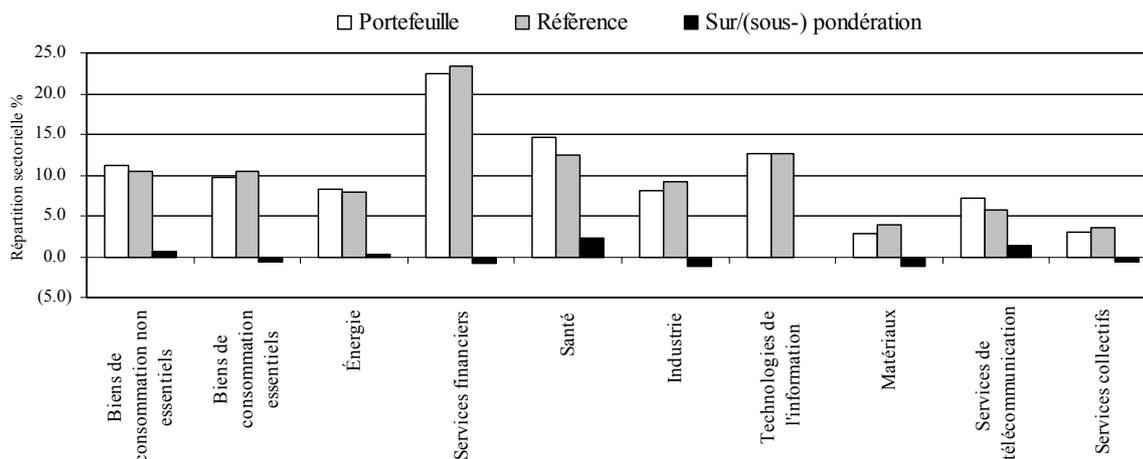
Période	31 décembre 2003		31 décembre 2002	
	montant équivalent en milliers de USD	%	montant équivalent en milliers de USD	%
Moins d'un an	398 593	17,0	508 462	24,4
De un à cinq ans	1 032 801	43,8	450 615	21,5
De cinq à dix ans	268 688	11,4	373 420	17,8
Plus de dix ans	403 840	17,1	566 313	27,0
Sans échéance fixe <sup>a</sup>	252 999	10,7	195 183	9,3
<b>Total</b>	<b>2 356 921</b>	<b>100,0</b>	<b>2 093 993</b>	<b>100,0</b>

<sup>a</sup> Actions, non compris un montant équivalent à 307 000 USD pour les dividendes à recevoir à échéance d'un an.

### Répartition sectorielle du portefeuille d'actions

52. La figure 1 indique la répartition par secteur d'activité de l'ensemble du portefeuille d'actions au 31 décembre 2003 et compare également cette répartition à celle de l'indice de référence global. Ces secteurs sont ceux de la classification appliquée par les deux indices de référence du portefeuille, à savoir Standard & Poor's 500 pour les actions d'Amérique du Nord et le MSCI pour les actions européennes.

**Figure 1: Répartition sectorielle de l'ensemble du portefeuille d'actions au 31 décembre 2003**



53. Comme il ressort de la figure 1, les trois principaux secteurs de placement du portefeuille d'actions total et de ses indices de référence sont les services financiers, la santé et les technologies de l'information, qui représentent ensemble 50% environ aussi bien du portefeuille que de son indice de référence global. Les autres grands secteurs de placement sont les biens de consommation non essentiels et essentiels. Au 31 décembre 2003, le portefeuille d'actions total ne faisait apparaître aucune surpondération ou sous-pondération importante par rapport à l'indice de référence global; le secteur où l'écart était le plus important est celui de la santé, avec une surpondération de 2,3%.

54. Le tableau 15 indique la répartition sectorielle des deux compartiments du portefeuille, à savoir les actions d'Amérique du Nord et les actions d'Europe, comparée à celle de leurs indices de référence respectifs.

**Tableau 15: Répartition sectorielle du portefeuille d'actions par compartiment au  
31 décembre 2003  
(pourcentage)**

Secteur d'activité	Actions d'Amérique du Nord			Actions d'Europe			Portefeuille d'actions total		
	Portefeuille	Référence	Sur(sous-) pondération	Portefeuille	Référence	Sur(sous-) pondération	Portefeuille	Référence	Sur(sous-) pondération
Biens de consommation non essentiels	13,0	10,9	2,1	8,4	10,1	(1,7)	11,1	10,5	0,6
Biens de consommation essentiels	8,1	11,0	(2,9)	12,4	9,6	2,8	9,8	10,4	(0,6)
Énergie	5,4	5,9	(0,5)	12,5	11,2	1,3	8,2	8,0	0,2
Services financiers	20,0	20,8	(0,8)	26,3	27,4	(1,1)	22,5	23,4	(0,9)
Santé	16,3	13,5	2,8	12,2	10,8	1,4	14,7	12,4	2,3
Industrie	9,0	10,6	(1,6)	6,6	6,9	(0,3)	8,1	9,2	(1,1)
Technologies de l'information	17,9	17,8	0,1	4,4	4,6	(0,2)	12,6	12,7	(0,1)
Matériaux	2,8	3,1	(0,3)	2,9	5,5	(2,6)	2,8	4,0	(1,2)
Services de télécommunication	4,3	3,5	0,8	11,7	9,3	2,4	7,2	5,8	1,4
Services collectifs	3,2	2,9	0,3	2,6	4,6	(2,0)	3,0	3,6	(0,6)
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-</b>

55. Au 31 décembre 2003, la répartition sectorielle du portefeuille d'actions d'Amérique du Nord était pratiquement neutre dans de nombreux secteurs. Le principal secteur surpondéré a été la santé (+2,8%), compensée par la sous-pondération principalement des biens de consommation essentiels (-2,9%). Comme il est noté à la section VII, la répartition sectorielle a eu en 2003 un léger effet négatif et s'est caractérisée principalement par la surpondération du secteur de la santé, mais l'effet négatif de la répartition a été largement compensé par la très bonne sélection des valeurs opérée par le gestionnaire dans ce même secteur.

56. La répartition sectorielle des actions européennes a été davantage alignée sur celle de l'indice de référence au quatrième trimestre de 2003. Les principaux secteurs surpondérés restaient les biens de consommation essentiels (+2,8%) et les télécommunications (+2,4%), compensés par la sous-pondération principalement des matériaux (-2,6%) et des services collectifs (-2,0%). Comme il est noté à la section VII, la répartition sectorielle du portefeuille a eu un impact négatif plus faible en 2003.

### Diversification géographique

57. Le tableau 16 indique la diversification du portefeuille de placements par pays en développement, pays développés et institutions de développement pour chaque type d'instrument. En raison de la note minimale AA- prescrite en 2002 pour les placements à taux fixe et de la réduction simultanée des actifs en actions dans le cadre de la politique de placement actuellement en vigueur, la part de l'allocation aux pays en développement est restée faible en 2003. Au 31 décembre 2003, la part des titres à taux fixe émis par des institutions de développement était un peu plus élevée qu'un an plus tôt, en raison principalement de l'acquisition par le FIDA, en juin 2003, de titres émis par la Banque européenne d'investissement.

**Tableau 16: Diversification géographique du portefeuille de placements**  
(équivalent en milliers de USD)

<b>31 décembre 2003</b>							
	Liquidités	Dépôts à terme	Titres à taux fixe	Actions <sup>b</sup>	Autres actifs	Total	%
Amérique latine et Caraïbes	30	–	–	–	–	30	0,0
Afrique du Nord, Proche-Orient	-	47 942	–	–	–	47 942	2,1
Afrique subsaharienne	13	–	–	–	–	13	0,0
Asie de l'Est et du Sud	351	400	–	–	–	751	0,0
<b>Sous total pays en développement</b>	<b>394</b>	<b>48 342</b>	–	–	–	<b>48 736</b>	<b>2,1</b>
Pays développés	243 618	184 902	1 712 794	253 306	(194 635)	2 199 985	93,3
Institutions internationales de développement	–	–	108 200	–	–	108 200	4,6
<b>Total</b>	<b>244 012</b>	<b>233 244</b>	<b>1 820 994</b>	<b>253 306</b>	<b>(194 635)</b>	<b>2 356 921</b>	<b>100,0</b>
<b>31 décembre 2002<sup>a</sup></b>							
	Liquidités	Dépôts à terme	Titres à taux fixe	Actions <sup>b</sup>	Autres actifs	Total	%
Pays en développement	355	50 397	–	–	–	50 752	2,4
Pays développés	321 934	333 596	1 370 118	195 378	(237 066)	1 983 960	94,8
Institutions internationales de développement	–	–	59 281	–	–	59 281	2,8
<b>Total</b>	<b>322 289</b>	<b>383 993</b>	<b>1 429 399</b>	<b>195 378</b>	<b>(237 066)</b>	<b>2 093 993</b>	<b>100,0</b>

<sup>a</sup> Retraité conformément aux états financiers de 2003. En conséquence, les intérêts échus, les dividendes à recevoir et les liquidités détenues par le courtier en produits dérivés sont compris dans les placements à taux fixe, les actions et les opérations à terme (autres actifs), respectivement.

<sup>b</sup> Les actions sont regroupées sous la région/le pays de la place où elles sont cotées et achetées.

## IX. MESURE DES RISQUES

58. 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 31 décembre 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 2,4% (alors qu'au 31 décembre 2002 le pourcentage était de 2,2% pour le premier et 2,9% pour le second).

59. 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 à un horizon temporel de trois mois. Le tableau 17 indique la VE du portefeuille effectif et celle correspondant à la politique de placement en vigueur. Au 31 décembre 2003, ces deux valeurs étaient légèrement plus faibles qu'un an plus tôt, ce qui traduit dans les deux cas une légère atténuation du risque (NB: la taille du portefeuille de placements ayant augmenté au 31 décembre 2003 par rapport à la précédente date de clôture, l'équivalent en dollars des États-Unis de la VE du portefeuille s'est en fait accru quelque peu entre les deux dates). 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 17: Valeur exposée**  
(horizon des prévisions: 3 mois - seuil de confiance: 95%)

Date	Portefeuille <sup>a</sup>		Répartition préconisée <sup>b</sup>	
	VE %	Montant (milliers de USD)	VE %	Montant (milliers de USD)
31 décembre 2003	1,7	40 800	2,0	46 700
30 septembre 2003	1,7	39 000	2,0	46 200
30 juin 2003 <sup>c</sup>	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	2,9	54 700	2,4	45 700
31 décembre 2001	5,5	105 100	6,2	119 100

<sup>a</sup> La politique de placement actuellement en vigueur a été appliquée en 2002 à l'ensemble du portefeuille à l'exception du compartiment des obligations indexées sur l'inflation. Les variations de la VE en 2002 reflètent la mise en œuvre progressive de cette politique.

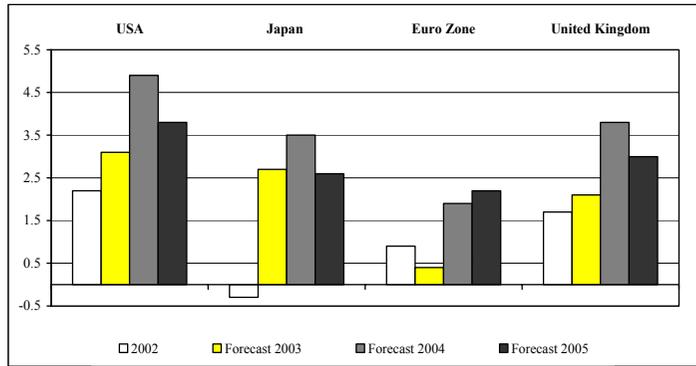
<sup>b</sup> La VE de la répartition préconisée au 31 mars 2002 reflète la politique de placement actuellement en vigueur, tandis que celle du 31 décembre 2001 reflétait encore la politique antérieure.

<sup>c</sup> Le basculement du FIDA au nouveau dépositaire mondial a lieu le 1<sup>er</sup> avril 2003. Les variations de la VE entre le 31 mars 2003 et le 30 juin 2003 reflètent donc quelques différences méthodologiques entre les deux différents dépositaires chargés de la mesure des risques à ces deux dates.

60. Comme l'indique également le tableau 17, au 31 décembre 2003, la VE du portefeuille de placements était inférieure à la VE correspondant à la répartition préconisée, ce qui témoigne que le portefeuille est moins exposé au risque. Cet écart s'explique en partie par le fait que la part des liquidités a été légèrement supérieure à celle préconisée. Par ailleurs, tous les actifs sous gestion externe, à savoir les obligations d'État, les titres à taux fixe, les obligations indexées sur l'inflation et les actions ont affiché une VE inférieure à celle qui correspond à la répartition préconisée, ce qui laisse à penser que dans tous ces compartiments les gestionnaires extérieurs ont pris moins de risques qu'il ne ressort de leurs indices de référence respectifs.

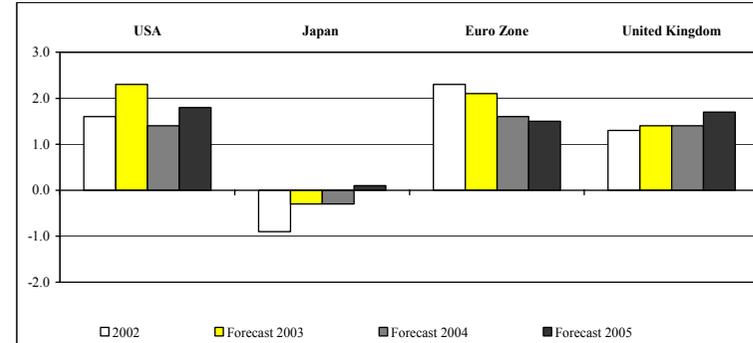
## PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

**Figure 1: Percent Change in Real Gross Domestic Product (GDP)**



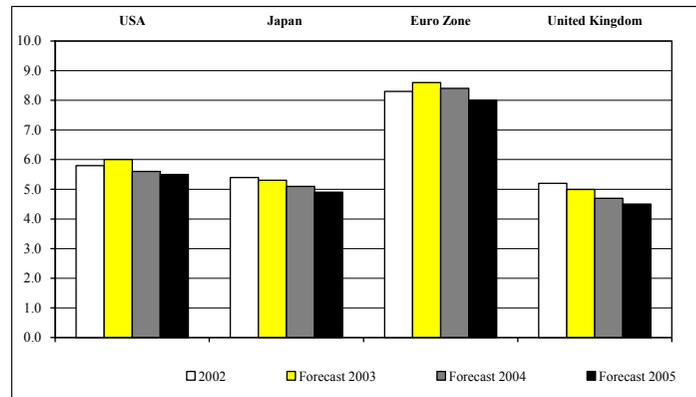
Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets" at 29 February 2004)

**Figure 2: Consumer Prices - Annulized Rates**



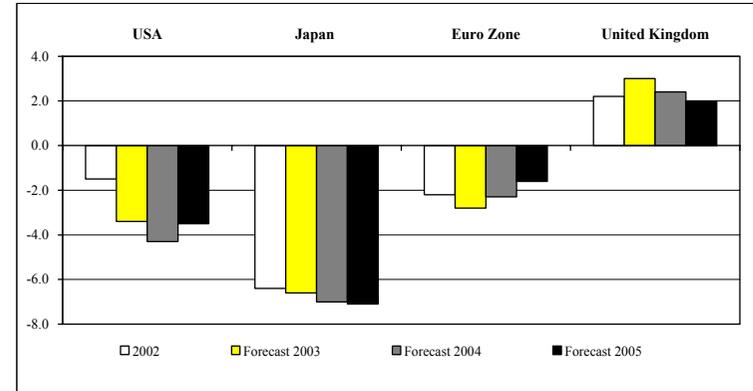
Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets" at 29 February 2004)

**Figure 3: Unemployment Rate - Annual Average**



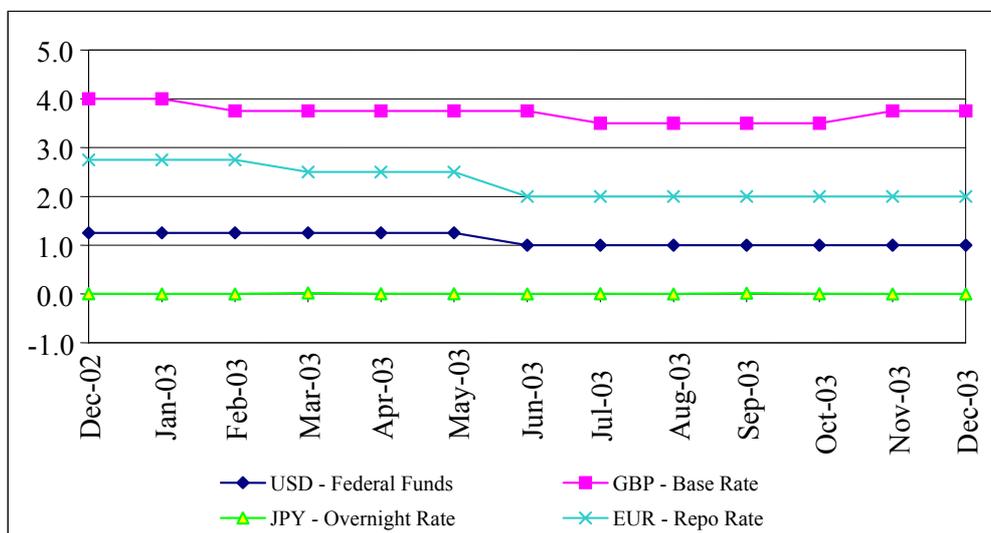
Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets" at 29 February 2004)

**Figure 4: Budget Deficits and Surpluses - Percentage of GDP**



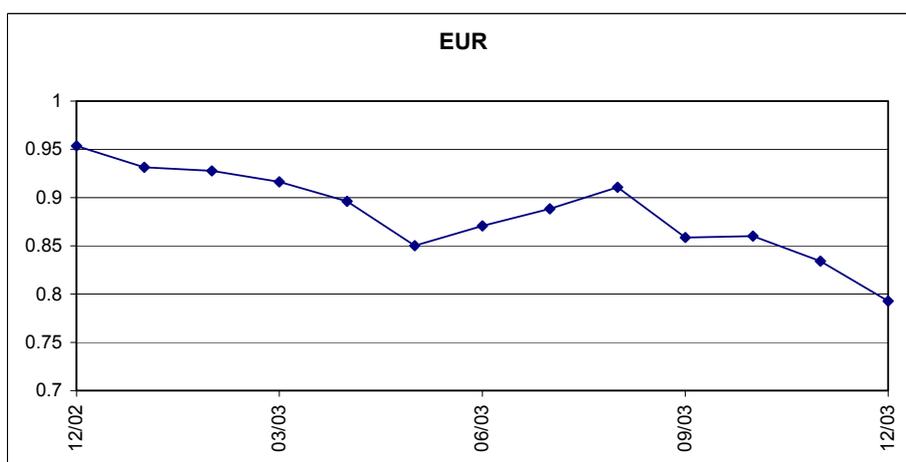
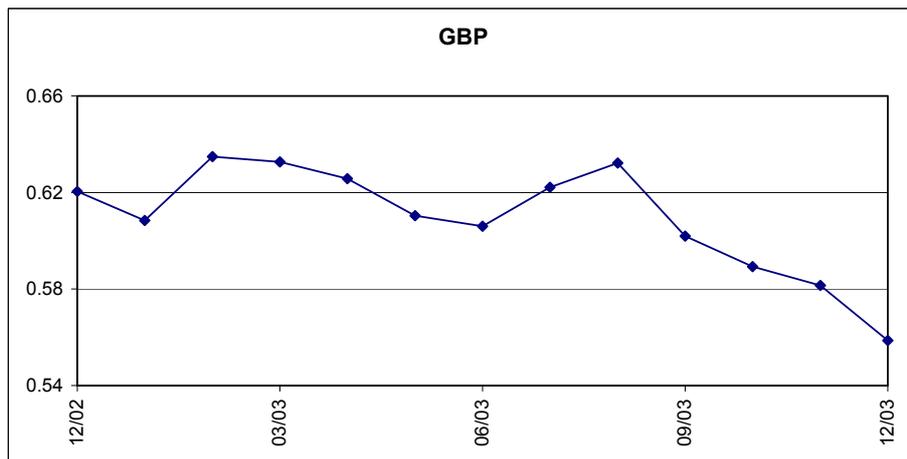
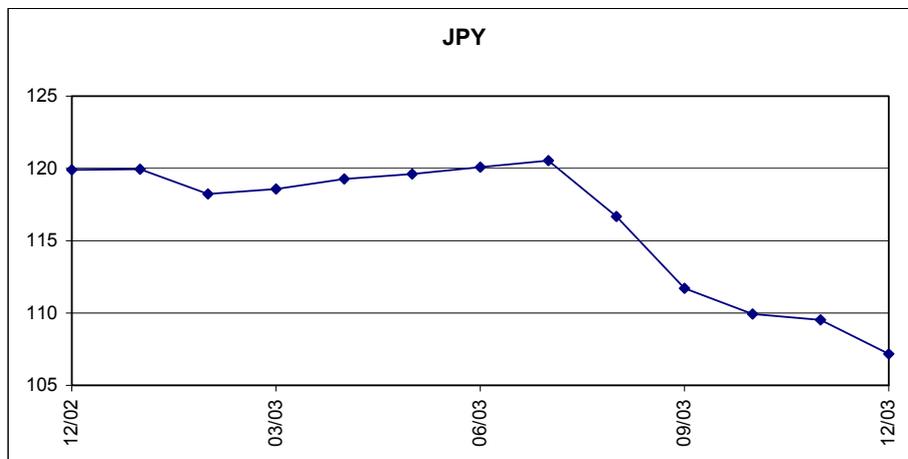
Source: J.P. Morgan ("World Financial Markets" at 10 December 2003)

## TAUX D'INTÉRÊT DES BANQUES CENTRALES



Source: Bloomberg

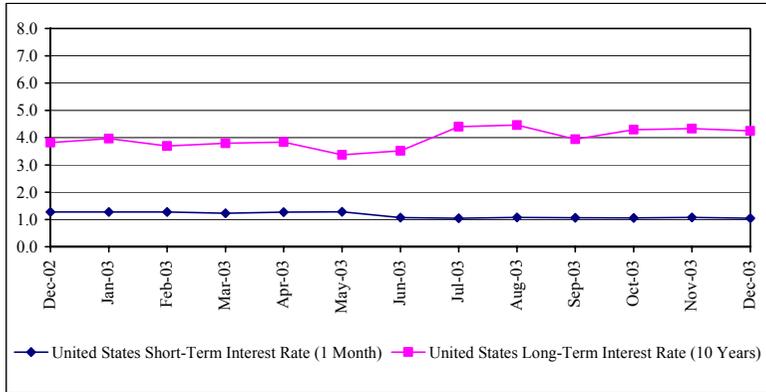
VALEUR DU DOLLAR DES ÉTATS-UNIS AUX TAUX DE CHANGE DE FIN DE MOIS



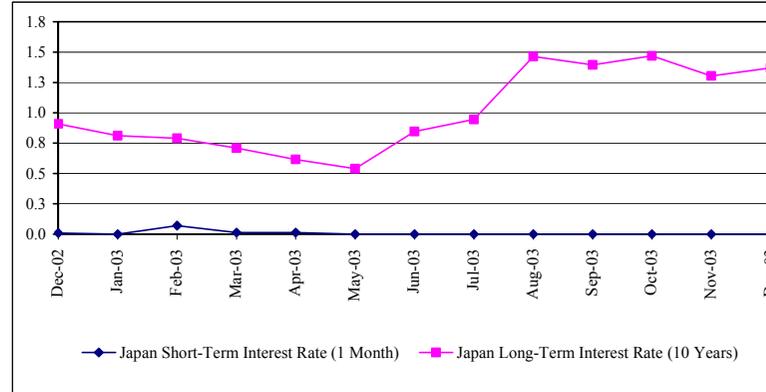
Source: Northern Trust

### TAUX D'INTÉRÊT À COURT ET LONG TERME

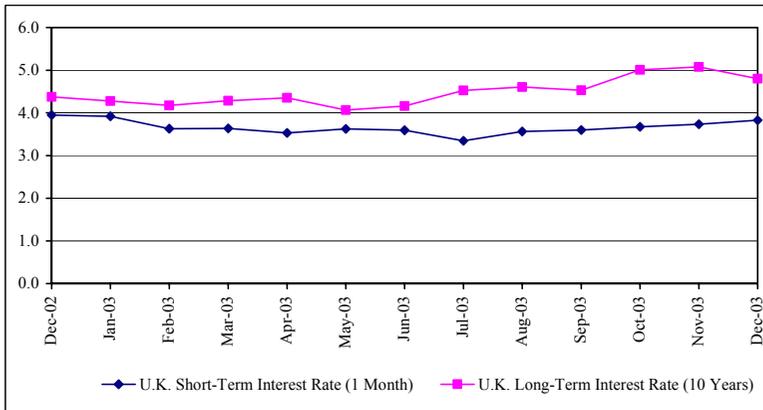
**United States**



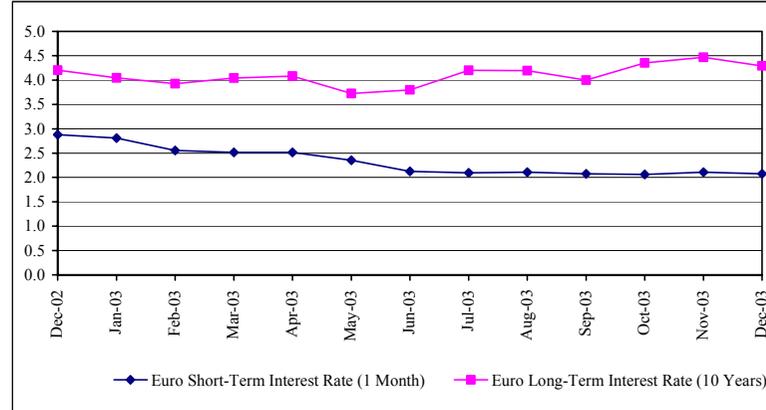
**Japan**



**United Kingdom**



**Euro Zone**



Source: Bloomberg

**RENDEMENTS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT PAR PAYS FIGURANT DANS LE  
JP MORGAN GLOBAL GOVERNMENT BOND INDEX  
(pourcentage en monnaie locale)**

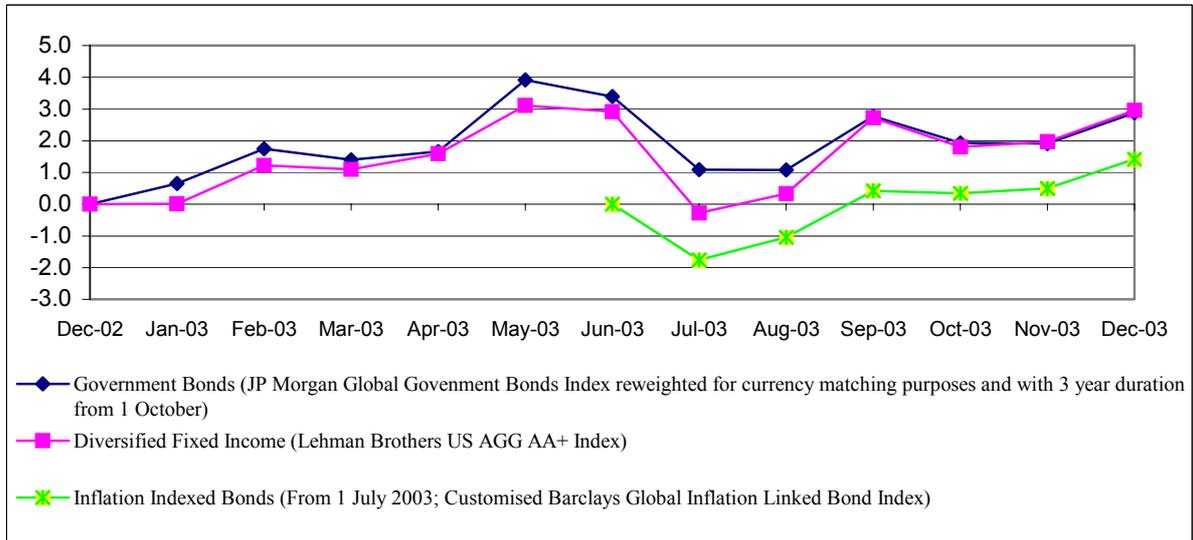
Country	Fourth Quarter 2003 <sup>1)</sup>	Third Quarter 2003	Second Quarter 2003	First Quarter 2003	Year 2003	Year 2002
Australia	0.52	(0.47)	2.36	0.65	3.08	9.59
Belgium	(0.02)	0.15	2.40	2.10	4.69	10.43
Canada	0.74	1.01	4.94	(0.72)	6.01	8.31
Denmark	0.03	0.16	2.39	1.91	4.55	9.64
France	(0.03)	0.21	2.11	1.82	4.15	9.68
Germany	0.02	0.32	2.11	1.72	4.22	9.31
Italy	0.05	0.02	2.41	1.80	4.33	9.75
Japan	0.52	(2.13)	(0.45)	1.09	(0.99)	3.38
Netherlands	(0.04)	0.25	2.13	1.93	4.32	9.96
Spain	0.00	0.15	2.33	2.01	4.55	10.43
Sweden	0.11	0.20	2.98	1.68	5.04	9.05
United Kingdom	0.36	(0.84)	1.47	1.47	2.46	9.11
United States	(0.18)	(0.99)	2.94	1.04	2.80	12.21
<b>Total Return<sup>2)</sup></b>	<b>0.10</b>	<b>(0.59)</b>	<b>1.96</b>	<b>1.40</b>	<b>2.88</b>	<b>8.54</b>

<sup>1)</sup> The index had a customized duration of approximately three years as of 1 October 2003. Index duration was approximately six years in the first nine months to 30 September 2003.

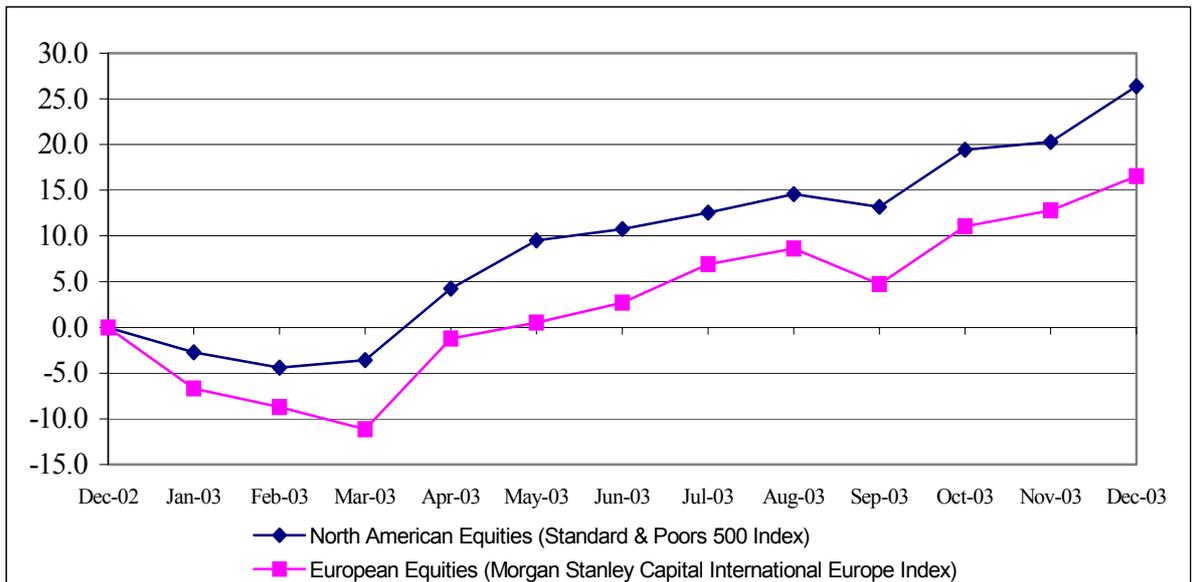
<sup>2)</sup> The total return is calculated by applying customized country weights due to IFAD's currency matching needs.

**ÉVOLUTION DES MARCHÉS D' ACTIONS ET DE TITRES À TAUX FIXE EN 2003**  
(pourcentage en monnaie locale)

**Fixed-Interest Markets**



**Equity Markets**



Source: Northern Trust

**RÉCAPITULATION DES MOUVEMENTS DE LIQUIDITÉS ET DE PLACEMENTS DANS L'ENSEMBLE  
DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS - ANNÉE 2003**  
(équivalent en milliers de USD)

	<b>Emerging Markets Equities<sup>a</sup></b>	<b>North American Equities</b>	<b>European Equities</b>	<b>Total Equities Portfolio</b>
<b>Opening balance (31 December 2002)</b>	<b>5</b>	<b>121 411</b>	<b>77 844</b>	<b>199 260</b>
Net investment income	32	36 528	9 878	46 438
Transfers due to allocation <sup>b</sup>	(9)	(2 104)	(1 986)	(4 099)
Transfers due to expenses/other income	(24)	783	127	886
Other net flows	-	-	-	-
Movements on exchange	(4)	-	13 605	13 601
<b>Closing balance (31 December 2003)</b>	<b>-</b>	<b>156 618</b>	<b>99 468</b>	<b>256 086</b>
Actual allocation (%)	-	61.2	38.8	100.0

<sup>a</sup> The portfolio was liquidated in the fourth quarter of 2002. Income and expenses in 2003 refer to transactions that could not be effected in 2002.

<sup>b</sup> Transfers from the equity portfolio reflect the repatriation of dividends.

ANNEXE VIII

**PRODUIT BRUT 1997-2003<sup>a</sup>**  
(équivalent en milliers de USD)

**Overall Portfolio**

	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Capital Gains/(Losses)	38 400	(35 579)	(106 193)	(117 460)	105 133	76 957	41 192
Interest Income	69 938	61 541	59 241	68 819	90 253	112 668	128 779
Dividends	4 709	7 652	13 614	11 760	8 684	5 654	94
Securities Lending and Commission Recapture	430	436	841	440	539	905	463
<b>Total Gross Income</b>	<b>113 477</b>	<b>34 050</b>	<b>(32 497)</b>	<b>(36 441)</b>	<b>204 609</b>	<b>196 184</b>	<b>170 528</b>

**Fixed-Interest Portfolio**

	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Capital Gains/(Losses)	(4 476)	55 177	2 136	31 959	(121 637)	104 229	50 315
Interest Income	69 932	61 241	58 356	67 228	89 333	108 773	128 779
Dividends	-	-	-	-	114	-	-
Securities Lending and Commission Recapture	303	113	155	326	424	825	463
<b>Total Gross Income</b>	<b>65 759</b>	<b>116 531</b>	<b>60 647</b>	<b>99 513</b>	<b>(31 766)</b>	<b>213 827</b>	<b>179 557</b>

**Equities Portfolio**

	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Capital Gains/(Losses)	42 876	(90 756)	(108 329)	(149 419)	226 770	(27 272)	(9 123)
Interest Income	6	284	885	1 591	920	3 895	-
Dividends	4 709	7 652	13 614	11 760	8 570	5 654	94
Securities Lending and Commission Recapture	127	323	686	114	115	80	-
<b>Total Gross Income</b>	<b>47 718</b>	<b>(82 497)</b>	<b>(93 144)</b>	<b>(135 954)</b>	<b>236 375</b>	<b>(17 643)</b>	<b>(9 029)</b>

<sup>a</sup> Net investment income earned in prior years 1997 to 2001 reflects the previous investment policy.

ANNEXE IX

**COMPOSITION DU PORTEFEUILLE**  
**À TAUX FIXE PAR INSTRUMENT AU 31 DÉCEMBRE 2003**  
(équivalent en milliers de USD)

	<b>Internally Managed Portfolio</b>	<b>Government Bonds Portfolio</b>	<b>Diversified Fixed- Interest Portfolio</b>	<b>Inflation- Indexed Bonds Portfolio</b>	<b>Total Fixed- Interest Portfolio 31.12.2003</b>
Cash <sup>a</sup>	89 570	57 631	74 448	19 963	241 612
Time deposits and other obligations of banks <sup>b</sup>	95 886	25 341	112 017	–	233 244
Global government bonds	–	1 100 823	126 902	226 272	1 453 997
Mortgage-backed securities	–	–	256 426	–	256 426
Asset-backed securities	–	–	88 510	–	88 510
Corporate bonds	–	–	22 061	–	22 061
Equities	–	–	–	–	–
Unrealized market value gain/(loss) on forward contracts	–	4 358	(1 395)	(2 772)	191
Futures	–	2 680	916	340	3 936
Options	–	–	(350)	–	(350)
<b>Subtotal cash and investments</b>	<b>185 456</b>	<b>1 190 833</b>	<b>679 535</b>	<b>243 803</b>	<b>2 299 627</b>
Receivables for investment sold	(130)	–	29 758	–	29 628
Payables for investments purchased	–	–	(228 420)	–	(228 420)
<b>Total</b>	<b>185 326</b>	<b>1 190 833</b>	<b>480 873</b>	<b>243 803</b>	<b>2 100 835</b>

<sup>a</sup> Includes cash in non-convertible currencies amounting to USD 394 000 (2002 – USD 355 000).

<sup>b</sup> Includes time deposits in non-convertible currencies amounting to USD 400 000 (2002 – USD 397 000).

**RAPPORT SUR LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA  
POUR LE QUATRIÈME TRIMESTRE DE 2003**

**I. INTRODUCTION**

1. Le rapport sur le portefeuille de placements du FIDA présenté ci-dessous couvre la période de trois mois qui a pris fin le 31 décembre 2003 et donne, à titre de comparaison, les chiffres afférents à la période écoulée depuis le début de l'année et aux années antérieures. Le rapport comprend les quatre sections suivantes: politique de placement, répartition des avoirs, produit des placements, taux de rendement et comparaison des performances.

**II. POLITIQUE DE PLACEMENT**

2. Aucun changement n'a été apporté à la politique de placement au quatrième trimestre de 2003.
3. Au troisième trimestre de 2003, il a été décidé de raccourcir la durée du portefeuille d'obligations d'État pour diminuer les risques de perte en cas de hausse des taux d'intérêt. Étant donné que les taux d'intérêt ont augmenté au début du trimestre, le raccourcissement de la durée s'est soldé en fin d'année par un gain cumulatif d'environ 2,6 millions de USD.
4. Un nouveau conseiller financier a été sélectionné en octobre 2003 et l'accord contractuel finalisé en février 2004.

**III. RÉPARTITION DES ACTIFS**

5. Le tableau 1 indique les mouvements ayant affecté les grands compartiments du portefeuille au quatrième trimestre de 2003 et compare la répartition effective des actifs et celle qui est prescrite par la politique de placement. En dehors du rapatriement usuel des dividendes du portefeuille d'actions au portefeuille sous gestion interne, qui a pour objet d'éviter que le FIDA ne réinvestisse les dividendes qu'il perçoit en actions, aucun mouvement entre les compartiments du portefeuille n'a été enregistré au cours de cette période. Une sortie nette du portefeuille sous gestion interne équivalant à 22 905 000 USD destinée à couvrir les décaissements au titre des prêts, des dons et des dépenses administratives, déduction faite des produits en espèces et des contributions des États membres encaissés, a cependant été enregistrée au cours de cette période.

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

	Gestion interne	Obligations d'État	Titres diversifiés à taux fixe	Obligations indexées sur l'inflation	Actions	Ensemble du portefeuille
<b>Solde d'ouverture (30 septembre 2003)</b>	<b>196 262</b>	<b>1 125 513</b>	<b>479 372</b>	<b>230 846</b>	<b>223 041</b>	<b>2 255 034</b>
Produit net (perte nette) sur placements	720	1 687	1171	2 128	26 410	32 116
Transferts correspondant à des réaffectations <sup>a</sup>	765	–	–	–	(765)	–
Transferts correspondant à des frais	(1 334)	512	433	149	240	–
Autres mouvements nets <sup>b</sup>	(22 905)	–	–	–	–	(22 905)
Mouvements de change	11 818	63 121	(103)	10 680	7 160	92 676
<b>Solde de clôture (31 décembre 2003)</b>	<b>185 326</b>	<b>1 190 833</b>	<b>480 873</b>	<b>243 803</b>	<b>256 086</b>	<b>2 356 921</b>
Répartition effective (%)	7,9	50,5	20,4	10,3	10,9	100,0
Répartition préconisée (%)	5,0	44,0	23,0	18,0	10,0	100,0
<b>Différence (%)</b>	<b>2,9</b>	<b>6,5</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(7,7)</b>	<b>0,9</b>	<b>–</b>

<sup>a</sup> Les transferts provenant du portefeuille d'actions correspondent au rapatriement des dividendes.

<sup>b</sup> Contributions des États membres après déduction des décaissements pour les prêts, les dons et les dépenses administratives.

6. Les changements intervenus dans la répartition du portefeuille de placements au quatrième trimestre de 2003 reflètent aussi des résultats positifs de ce portefeuille, et notamment du compartiment actions, ainsi que les importants mouvements de change résultant de la forte appréciation des principales monnaies par rapport au dollar des États-Unis. En particulier, les placements en monnaies autres que le dollar des États-Unis ayant représenté près de 80% des actifs du portefeuille d'obligations d'État au quatrième trimestre de 2003, la valeur de ce portefeuille a augmenté.

7. Les mouvements enregistrés au quatrième trimestre de 2003 ont eu pour effet d'accroître la part excédentaire du portefeuille des obligations d'État et entraîné aussi un léger excédent de celle du portefeuille d'actions. Cette situation s'explique principalement par le fait que les placements à réaliser dans le compartiment des obligations indexées sur l'inflation n'ont pas été entièrement exécutés, mais aussi par le déficit accru enregistré par le portefeuille des titres diversifiés à taux fixe. Les placements effectués dans ce dernier portefeuille concernent presque entièrement des obligations libellées en dollars des États-Unis et à la différence des autres catégories d'actifs du portefeuille, leur valeur boursière n'a pas bénéficié de mouvements de change positifs.

#### IV. PRODUIT DES PLACEMENTS

8. La certitude croissante que l'économie mondiale était solide, et la reprise qui en a découlé sur les marchés d'actions, ont largement contribué au résultat positif du produit des placements au quatrième trimestre. La contribution des titres à taux fixe a également été assez positive, les titres diversifiés à taux fixe et les obligations indexées sur l'inflation principalement ayant enregistré des gains, car les investisseurs ont été davantage incités à investir dans ces catégories d'actifs.

9. Le tableau 2 indique le produit net des placements pour le quatrième trimestre, les neuf premiers mois et l'ensemble de 2003, et les années précédentes pour les principales catégories d'actifs du portefeuille. Le produit global net des placements a atteint l'équivalent de 32 116 000 USD au quatrième trimestre de 2003, ce qui, ajouté à la plus-value nette équivalant à 75 846 000 USD

ANNEXE X

enregistrée pendant les neuf premiers mois de l'année, donne un produit total net équivalent à 107 962 000 USD pour 2003 (2002: 26 186 000 USD).

**Tableau 2: Produit net des placements par catégorie d'actifs – quatrième trimestre de 2003 et périodes précédentes<sup>a</sup>**  
(équivalent en milliers de USD)

Portefeuille	Quatrième trimestre 2003	Neuf premiers mois de 2003	2003	2002 <sup>b</sup>	2001	2000	1999	1998	1997
Gestion interne	720	3 366	4 086	4 098	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Obligations d'État	1 687	35 048	36 735	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Titres diversifiés à taux fixe	1 171	14 867	16 038	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	–
Obligations indexées sur l'inflation	2 128	2 537	4 665	–	–	–	–	–	–
Actions	26 410	20 028	46 438	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
<b>Ensemble du portefeuille</b>	<b>32 116</b>	<b>75 846</b>	<b>107 962</b>	<b>26 186</b>	<b>(42 982)</b>	<b>(47 850)</b>	<b>194 469</b>	<b>187 899</b>	<b>163 940</b>

<sup>a</sup> Le produit net des placements enregistré pendant les années 1997 à 2001 reflète la politique de placement précédente.

<sup>b</sup> Retraité conformément aux états financiers de 2003. Ce retraitement s'est soldé par une augmentation globale nette du produit des placements équivalent à 16 000 USD.

10. On trouvera au tableau 3 de plus amples détails sur le produit net des placements au quatrième trimestre de 2003, et sa répartition entre les deux grands compartiments du portefeuille, à savoir les placements à taux fixe et les placements en actions. La majeure partie du produit net des placements (82%) est imputable au portefeuille d'actions.

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

	Total des titres à taux fixe	Total des actions	Ensemble du portefeuille
Intérêts perçus sur les placements à taux fixe et les comptes bancaires	18 928	2	18 930
Dividendes	-	1 032	1 032
Plus-values réalisées	4 581	4 214	8 795
Plus-values (moins-values) latentes	(16 690)	21 635	4 945
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	120	34	154
<b>Sous-total: Produit brut des placements</b>	<b>6 939</b>	<b>26 917</b>	<b>33 856</b>
Frais de gestion des placements	(1 095)	(292)	(1 387)
Frais de garde	(150)	(24)	(174)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	(38)	(4)	(42)
Taxes	-	(187)	(187)
Autres frais de placement	50	-	50
<b>Produit net des placements</b>	<b>5 706</b>	<b>26 410</b>	<b>32 116</b>

11. Le tableau 4 indique le produit net des placements au quatrième trimestre de 2003 pour les différents compartiments du portefeuille de titres à taux fixe. Le produit net cumulé des placements à taux fixe s'est élevé à l'équivalent de 5 706 000 USD, les quatre compartiments du portefeuille ayant tous contribué à ce résultat positif.

**Tableau 4: Produit net des placements du portefeuille à taux fixe par compartiment – quatrième trimestre de 2003**  
(équivalent en milliers de USD)

	Gestion interne	Obligations d'État	Titres diversifiés à taux fixe	Obligations indexées sur l'inflation	Ensemble du portefeuille à taux fixe
Intérêts perçus sur les placements à taux fixe et les comptes bancaires	741	13 427	3 307	1 453	18 928
Dividendes	–	–	–	–	–
Plus-values réalisées	–	2 595	1 303	683	4 581
Plus-values (moins-values) latentes	–	(13 825)	(3 006)	141	(16 690)
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	–	91	25	4	120
<b>Sous-total: Produit brut des placements</b>	<b>741</b>	<b>2 288</b>	<b>1 629</b>	<b>2 281</b>	<b>6 939</b>
Frais de gestion des placements	–	(552)	(426)	(117)	(1 095)
Frais de garde	(21)	(35)	(63)	(31)	(150)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	–	(22)	(11)	(5)	(38)
Taxes	–	–	–	–	–
Autres frais de placement	–	8	42	–	50
<b>Produit net des placements</b>	<b>720</b>	<b>1 687</b>	<b>1 171</b>	<b>2 128</b>	<b>5 706</b>

12. Le tableau 5 indique le revenu net des deux compartiments du portefeuille de placements en actions au quatrième trimestre de 2003. Globalement, les plus-values réalisées sur cette catégorie d'actifs se montent à l'équivalent de 26 410 000 USD. Les actions d'Amérique du Nord, en particulier, et les actions européennes ont contribué à ce bon résultat.

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

	Actions d'Amérique du Nord	Actions européennes	Total portefeuille d'actions
Intérêts perçus sur les placements à taux fixe et les comptes bancaires	1	1	2
Dividendes	614	418	1 032
Plus-values (moins-values) réalisées	4 366	(152)	4 214
Plus-values (moins-values) latentes	12 974	8 661	21 635
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	12	22	34
<b>Sous-total: Produit brut des placements</b>	<b>17 967</b>	<b>8 950</b>	<b>26 917</b>
Frais de gestion des placements	(198)	(94)	(292)
Frais de garde	(18)	(6)	(24)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	(2)	(2)	(4)
Taxes	–	(187)	(187)
Autres frais de placement	–	–	–
<b>Produit net des placements</b>	<b>17 749</b>	<b>8 661</b>	<b>26 410</b>

#### 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 1,33% pour le quatrième trimestre de 2003, et à 4,90% sur l'ensemble de 2003.

14. La performance des différents compartiments du portefeuille de placements se mesure par rapport à des indices 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: JP Morgan customized Global Government Bonds Index pour les obligations d'État, Lehman Brothers United States aggregate index pour les obligations diversifiées à taux fixe, Barclays customized inflation-linked index pour les obligations indexées sur l'inflation, Standard & Poor's 500 index pour les actions d'Amérique du Nord et enfin Morgan Stanley Capital International (MSCI) index pour les actions européennes.

15. Le tableau 6 permet de comparer le rendement de chacun des principaux compartiments du portefeuille à celui de l'indice de référence correspondant. Au quatrième trimestre de 2003, la performance de l'ensemble du portefeuille a été supérieure de 1 point de base par rapport à la référence, les placements à taux fixe ayant enregistré une performance légèrement négative tandis que celle des actions a été positive.

**Tableau 6: Performance par rapport aux indices de référence - quatrième trimestre  
et ensemble de 2003**  
(pourcentage en monnaie locale)

Portefeuille	Quatrième trimestre 2003			Ensemble de 2003		
	Taux de rendement en %		Écart positif (négatif)	Taux de rendement en %		Écart positif (négatif)
	Portefeuille	Référence		Portefeuille	Référence	
Gestion interne	0,46	0,46	0,00	1,61	1,61	0,00
Obligations d'État	0,03	0,10	(0,07)	3,31	2,88	0,43
Titres diversifiés à taux fixe	0,34	0,22	0,12	3,68	2,95	0,73
Obligations indexées sur l'inflation	0,91	0,99	(0,08)	2,09	1,42	0,67
<b>Total portefeuille à taux fixe</b>	<b>0,23</b>	<b>0,27</b>	<b>(0,04)</b>	<b>3,20</b>	<b>2,69</b>	<b>0,51</b>
Actions d'Amérique du Nord	12,92	11,64	1,28	31,05	26,39	4,66
Actions européennes	10,23	11,27	(1,04)	12,55	16,53	(3,98)
<b>Total portefeuille d'actions</b>	<b>11,89</b>	<b>11,49</b>	<b>0,40</b>	<b>24,16</b>	<b>23,07</b>	<b>1,09</b>
<b>Taux de rendement brut de l'ensemble du portefeuille</b>	<b>1,39</b>	<b>1,38</b>	<b>0,01</b>	<b>5,12</b>	<b>4,57</b>	<b>0,55</b>
<b>Frais à déduire</b>	<b>(0,06)</b>	<b>(0,06)</b>	<b>0,00</b>	<b>(0,22)</b>	<b>(0,22)</b>	<b>0,00</b>
<b>Taux de rendement net de l'ensemble du portefeuille</b>	<b>1,33</b>	<b>1,32</b>	<b>0,01</b>	<b>4,90</b>	<b>4,35</b>	<b>0,55</b>

16. L'ensemble du portefeuille de titres à taux fixe a enregistré au quatrième trimestre de 2003 un rendement positif de 0,23% inférieur de 4 points de base à celui de l'indice de référence. Ce résultat légèrement négatif est imputable aux compartiments des obligations d'État et des obligations indexées sur l'inflation, dont le petit écart négatif a été en partie compensé par le petit écart positif du compartiment de titres diversifiés à taux fixe.

17. Le portefeuille d'actions a enregistré globalement un rendement positif de 11,89% au quatrième trimestre de 2003 surpassant de 40 points de base l'indice de référence global. Ce rendement globalement positif des actions est imputable au portefeuille des actions d'Amérique du Nord, qui a surpassé son propre indice de référence de 128 points de base. Conformément à la tendance antérieure, ce résultat a été dû principalement à la sélection des valeurs du portefeuille, tandis que la répartition sectorielle a eu un impact plus faible et négatif. Le portefeuille des actions européennes, en revanche, a enregistré un rendement inférieur de 104 points de base par rapport à l'indice de référence des actions européennes composé de valeurs moyennes. Le style de gestion du portefeuille, qui est axé sur les valeurs de croissance de qualité appartenant principalement à de grandes capitalisations, a entraîné une contribution négative tant de la répartition sectorielle que de la sélection des valeurs (NB: le taux de rendement de 10,23% enregistré par le portefeuille d'actions européennes au quatrième trimestre se compare à celui de l'indice de référence MSCI des actions européennes, axé sur la croissance, qui était de 9,90%. L'indice de référence MSCI standard actions européennes a dégagé un rendement de 11,27%, tandis que celui de l'indice MSCI actions européennes, axé sur la valeur a été de 12,63%).