

a

FIDA

FONDS INTERNATIONAL DE DÉVELOPPEMENT AGRICOLE

Conseil d'administration – Quatre-vingt-quatrième session

Rome, 18-20 avril 2005

RAPPORT SUR LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA POUR LE PREMIER TRIMESTRE DE 2005

I. INTRODUCTION

1. Le présent rapport sur le portefeuille de placements du FIDA ne porte que sur les deux premiers mois de l'année, car les chiffres définitifs de mars 2005 communiqués par le dépositaire du FIDA, ne seront connus qu'ultérieurement. En conséquence, les informations complètes sur le premier trimestre de 2005 feront l'objet d'une annexe qui sera jointe au rapport sur le deuxième trimestre de 2005. Ce rapport comprend les cinq sections suivantes: politique de placements, répartition des actifs, produit des placements, taux de rendement et comparaison des performance, et mesure du risque. Il indique les décisions prises en mars en matière de politique de placements et présente en annexe l'estimation du produit cumulé des ventes d'actions.

II. POLITIQUE DE PLACEMENTS: LIQUIDATION D' ACTIONS ET FINANCEMENT D'UN PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS CONSERVÉS JUSQU'À ÉCHÉANCE

2. L'examen de la gestion de bilan soumis au Conseil d'administration en décembre 2003 proposait entre autres choses, de réduire le risque de marché auquel est exposé le portefeuille de placements en conservant une partie des placements jusqu'à leur échéance. Des analyses supplémentaires de gestion de bilan ont abouti à la décision, prise en 2004¹, de financer le nouveau portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance, par la liquidation, au premier trimestre de 2005, du portefeuille d'actions restant et d'une partie du portefeuille des obligations d'État.

¹ Voir document EB 2005/84/R.32: Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour 2004.

3. En février 2005, le FIDA a nommé un gestionnaire de transition chargé de liquider le portefeuille d'actions et une partie du portefeuille d'obligations d'État et d'investir le produit de cette liquidation dans le nouveau portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance. Ces deux liquidations et le financement du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance ont eu lieu le 1^{er} mars 2005.

4. Le produit final des liquidations ne sera connu que lorsque les chiffres définitifs de mars 2005 communiqués par le dépositaire auront été reçus. Les marchés d'actions sont cependant restés bien orientés pendant les deux premiers mois de 2005 et au 28 février 2005, et la valeur en bourse du portefeuille d'actions s'établissait à l'équivalent de 286 112 000 USD. À cette date, le produit cumulé des actions vendues en 2001 et 2002, ainsi que le 1^{er} mars 2005, était estimé à 835,8 millions de USD, alors que le montant initial des placements en actions se chiffrait à 897,1 millions de USD. La différence entre le montant du financement initial et le produit des ventes s'explique par les pertes sur les placements et l'effet négatif des variations de change. La perte cumulée brute sur les placements est estimée à 25,4 millions de USD, ce qui représente une perte cumulée de - 2,8% du montant du financement initial. Le montant des pertes cumulées sur les placements en action a été compensé par les gains importants qui ont été réalisés sur les placements en actions en 2003 et 2004. Selon les estimations, les variations de change se sont soldées cumulativement par une perte de 35,9 millions de USD. Ces variations de change ont affecté les placements en actions non libellées en dollar des États-Unis, que le FIDA doit réaliser afin de répartir ses actifs globaux, y compris l'ancien portefeuille d'actions, entre les monnaies constitutives du panier du DTS. L'alignement monétaire est rendu nécessaire par le fait que les prêts du FIDA sont libellés en DTS.

5. On trouvera à l'annexe 1 le produit cumulé des ventes d'actions, estimé au 1^{er} mars 2005, ainsi que celui des liquidations précédentes. Le produit cumulé final des ventes d'actions, qui dépend des variations des cours et du change enregistrées le jour de la liquidation, c'est-à-dire le 1^{er} mars 2005, sera communiqué avec les chiffres définitifs de l'ensemble du premier trimestre 2005.

6. Ensuite, un montant estimé à l'équivalent de 123 578 000 USD, au cours du 28 février 2005, a été liquidé sur le portefeuille d'obligations d'État, tandis que 5 000 000 de USD en espèces ont été prélevés sur le portefeuille en gestion interne. Par conséquent, le montant des liquidations d'action et d'obligations d'État, et du retrait d'espèces s'élève au total à 414 690 000 USD, au cours du 28 février 2005. Ce montant, qui pourra faire l'objet d'ajustements pour tenir compte des variations des cours et du change au 1^{er} mars 2005, a été placé en obligations de premier ordre d'une durée maximale de cinq ans, venant à échéance par tranches trimestrielles, réinvesties chaque trimestre. Le montant du financement du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance a été calculé de manière à correspondre à une échéance d'obligations équivalant à 400 millions de USD, auxquels s'ajoutent les versements d'intérêts périodiques.

7. Le portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance sera géré en interne, en ce qui concerne le réinvestissement du produit des échéances trimestrielles. Il sera comptabilisé à la valeur amortie, conformément aux normes internationales d'information financière, et sera donc à l'abri des fluctuations futures des cours.

8. Après ces liquidations et le financement du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance, réalisés le 1^{er} mars 2005, la part des anciennes actions (10%) sera redistribuée proportionnellement entre les catégories d'actifs restantes prévues par la politique de placements. Comme il avait été suggéré de le faire à intervalles de trois ans environ, la répartition des actifs sera réexaminée et le Conseil d'administration en sera informé en temps utile.

III. RÉPARTITION DES ACTIFS

9. Le tableau 1 retrace les variations du portefeuille de placements pendant les deux premiers mois de 2005 pour les principales catégories d'actifs et compare la ventilation effective à celle prescrite par la politique de placements. Au 28 février 2005, un montant équivalent à 25 millions de USD avait déjà été transféré du portefeuille d'obligations d'État au nouveau compte créé (N.B.: inclu au tableau 1 dans le portefeuille sous gestion interne) pour le nouveau portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance. Aucune autre modification n'a été relevée au cours de cette période dans la répartition des différentes catégories d'actifs, en dehors du rapatriement normal des dividendes du portefeuille d'actions vers le portefeuille sous gestion interne, le FIDA ne souhaitant pas réinvestir en actions les dividendes perçus. Il convient néanmoins de signaler une sortie nette du portefeuille sous gestion interne estimée à l'équivalent de 3 462 000 USD et correspondant au montant des décaissements au titre des prêts, dons et dépenses administratives, après déduction des recettes en espèces et des sommes encaissées sur les contributions des États membres.

**Tableau 1: Récapitulation des mouvements: liquidités et placements –
Chiffres estimatifs pour les deux premiers mois de 2005**

(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
Solde d'ouverture (au 31 décembre 2004)	147 521	1 155 549	504 174	469 587	283 144	2 559 975
Produit net des placements (perte)	501	1 221	1 041	(985)	4 630	6 408
Transferts correspondant à des repondérations ^a	25 530	(25 000)	-	-	(530)	-
Transferts correspondant à des frais/autres recettes	(774)	270	135	154	215	-
Autres sorties nettes ^b	(3 462)	-	-	-	-	(3 462)
Mouvements de change	(2 383)	(14 031)	6	(6 371)	(1 347)	(24 126)
Solde en fin de période (au 28 février 2005)	166 933	1 118 009	505 356	462 385	286 112	2 538 795
Répartition effective (%)	6,6	44,0	19,9	18,2	11,3	100,0
Répartition prescrite (%)	5,0	44,0	23,0	18,0	10,0	100,0
Différence (%)	1,6	-	(3,1)	0,2	1,3	-

^a Les transferts en provenance du portefeuille d'actions correspondent au rapatriement de dividendes.

^b Décaissements au titre des prêts, des dons et des dépenses administratives, déduction faite des recettes en espèces et des sommes encaissées au titre des contributions des États membres.

10. Les modifications des parts respectives des différentes catégories d'actifs relevées durant les premiers mois de 2005 s'expliquent par les transferts susmentionnés du portefeuille d'obligations d'État, destinés au nouveau portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance (N.B.: inclu au tableau 1 dans le portefeuille sous gestion interne) et les variations de change négatives qui ont affecté principalement le portefeuille des obligations d'État et celui des valeurs indexées sur l'inflation, l'euro s'étant déprécié par rapport au dollar des États-Unis.

11. Avant les liquidations d'actions réalisées le 1^{er} mars, la part respective du portefeuille d'actions et, dans une moindre mesure, celles du portefeuille sous gestion interne et du portefeuille d'obligations indexées sur l'inflation étaient temporairement excédentaires au 28 février 2005. Ces excédents ont été compensés par la part déficitaire du portefeuille des titres diversifiés à taux fixe.

IV. PRODUIT DES PLACEMENTS

12. Au cours des deux premiers mois de 2005, les marchés ont dans l'ensemble été initialement influencés par la perspective d'un ralentissement de la croissance économique et d'une faible inflation. Ensuite, les signes d'une reprise économique, accompagnée d'une amélioration de la confiance des consommateurs à la fois aux États-Unis et en Europe, ont joué en faveur des marchés d'actions. En revanche, les marchés d'obligations ont subi l'effet légèrement négatif de la perspective d'une hausse de l'inflation et de nouvelles augmentations des taux des banques centrales.

13. Le tableau 2 récapitule le produit net des placements pour les deux premiers mois de 2005 et pour les années antérieures, par grande catégorie d'actifs. Le produit global net des placements est estimé, pour les deux premiers mois de 2005, à l'équivalent de 6 408 000 USD.

Tableau 2: Produit net des placements par catégorie d'actifs – Deux premiers mois de 2005 et années civiles précédentes^a

(équivalent en milliers de USD)

Portefeuille	Deux premiers mois de 2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Gestion interne	501	2 701	4 086	4 098	2 050	3 654	3 114	4 834	18 633
Obligations d'État	1 221	38 675	36 735	85 541	41 471	74 625	(43 977)	195 506	154 228
Titres diversifiés à taux fixe	1 041	22 114	16 038	22 925	13 783	17 615	3 832	6 130	-
Obligations indexées sur l'inflation	(985)	21 386	4 665	-	-	-	-	-	-
Actions	4 630	23 786	46 438	(86 378)	(100 286)	(143 744)	231 500	(18 571)	(8 921)
Ensemble du portefeuille	6 408	108 662	107 962	26 186	(42 982)	(47 850)	194 469	187 899	163 940

^a Le produit net des placements des années antérieures (de 1997 à 2001) reflète la précédente politique de placement.

14. Le tableau 3 donne des précisions sur le produit global net des placements au cours des deux premiers mois de 2005 pour les deux principaux compartiments du portefeuille, à savoir les titres à taux fixe et les actions. Ces compartiments du portefeuille ont contribué tous deux aux bons résultats, mais les actions ont été plus performantes.

**Tableau 3: Produit net des placements de l'ensemble du portefeuille par grandes catégories –
Deux premiers mois de 2005**

(équivalent en milliers de USD)

	Titres à taux fixe	Actions	Ensemble du portefeuille
Intérêts perçus sur les placements à taux fixe et les comptes bancaires	12 256	16	12 272
Dividendes perçus sur les actions	-	750	750
Plus-values (moins-values) réalisées	3 147	3 132	6 279
Plus-values (moins-values) latentes	(13 056)	962	(12 094)
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	112	33	145
Sous-total: produit brut des placements/(perte)	2 459	4 893	7 352
Frais de gestion des placements	(581)	(213)	(794)
Frais de garde	(75)	(15)	(90)
Frais de conseils financiers et autres frais de gestion	(25)	(3)	(28)
Taxes	-	(32)	(32)
Produit net des placements/(perte)	1 778	4 630	6 408

15. Le tableau 4 indique le produit net des placements des quatre compartiments du portefeuille de titres à taux fixe pour les deux premiers mois de 2005. Globalement, le produit net des placements en titres à taux fixe s'est élevé à l'équivalent de 1 778 000 USD. Seul le compartiment des obligations indexées sur l'inflation a eu un effet négatif sur le produit net des placements.

**Tableau 4: Produit net des placements du portefeuille de titres à taux fixe par compartiment –
Deux premiers mois de 2005**

(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille sous gestion interne	Obligations d'État	Titres diversifiés à taux fixe	Obligations indexées sur l'inflation	Total portefeuille de titres à taux fixe
Intérêts perçus sur les placements à taux fixe et les comptes bancaires	511	7 141	2 850	1 754	12 256
Dividendes perçus sur les actions	-	-	-	-	-
Plus-values (moins-values) réalisées	-	(258)	2 207	1 198	3 147
Plus-values (moins-values) latentes	-	(5 392)	(3 881)	(3 783)	(13 056)
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	-	69	36	7	112
Sous-total: produit brut des placements/(perte)	511	1 560	1 212	(824)	2 459
Frais de gestion des placements	-	(301)	(142)	(138)	(581)
Frais de garde	(10)	(24)	(23)	(18)	(75)
Frais de conseils financiers et autres frais de gestion	-	(14)	(6)	(5)	(25)
Taxes	-	-	-	-	-
Produit net des placements/(perte)	501	1 221	1 041	(985)	1 778

16. Le tableau 5 indique le produit net des placements des deux compartiments du portefeuille d'actions pour les deux premiers mois de 2005. Globalement, le produit net des placements en actions a atteint l'équivalent de 4 630 000 USD. Ce résultat est principalement attribuable aux actions européennes, la contribution des actions d'Amérique du Nord n'ayant été que légèrement positive.

**Tableau 5: Produit net des placements du portefeuille d'actions par compartiment –
Deux premiers mois de 2005**

(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	13	3	16
Dividendes perçus sur les actions	383	367	750
Plus-values réalisées	2 296	836	3 132
Plus-values (moins-values latentes)	(2 256)	3 218	962
Produit des prêts de titres et recouvrement de commission	16	17	33
Sous-total: Produit brut des placements	452	4 441	4 893
Frais de gestion des placements	(139)	(74)	(213)
Frais de garde	(11)	(4)	(15)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	(2)	(1)	(3)
Taxes	-	(32)	(32)
Produit net des placements	300	4 330	4 630

V. TAUX DE RENDEMENT ET COMPARAISON DES PERFORMANCES

17. Déduction faite des frais de placement et des variations de change, le rendement global pour les deux premiers mois de 2005 est estimé à 0,33%.

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

19. Le tableau 6 permet de comparer le rendement de chacun des principaux compartiments du portefeuille et celui de l'indice de référence correspondant. Au cours des deux premiers mois de 2005, la performance globale du portefeuille a été supérieure de 29 points de base à celle de l'indice de référence.

**Tableau 6: Performance par rapport aux indices de référence –
Deux premiers mois de 2005**
(pourcentage de variation en monnaie locale)

Portefeuille	Deux premiers mois de 2005		
	Taux de rendement %		Performance Écart positif (négatif)
	Portefeuille	Référence	
Gestion interne	0,53	0,53	0,00
Obligations d'État	0,25	(0,02)	0,27
Titres diversifiés à taux fixe	0,23	(0,03)	0,26
Obligations indexées sur l'inflation	(0,16)	(0,39)	0,23
Total portefeuille à taux fixe	0,18	(0,07)	0,25
Actions d'Amérique du Nord	0,29	(0,69)	0,98
Actions européennes	4,07	4,21	(0,14)
Total portefeuille d'actions	1,82	1,30	0,52
Taux de rendement brut de l'ensemble du portefeuille	0,36	0,07	0,29
Frais à déduire	(0,03)	(0,03)	(0,00)
Taux de rendement net de l'ensemble du portefeuille	0,33	0,04	0,29

20. Au cours des deux premiers mois de 2005, le rendement global du portefeuille de placements à taux fixe a atteint 0,18%, soit 25 points de base de plus que celui de l'indice de référence global. Les trois compartiments sous gestion externe de ce portefeuille ont contribué à ce résultat positif.

21. Au cours des deux premiers mois de 2005, le rendement global du portefeuille d'actions a été de 1,82%, soit 52 points de base de plus que celui de l'indice de référence. Ce bon résultat est attribuable aux actions d'Amérique du Nord dont la performance positive a été légèrement contrebalancée par celle négative des actions européennes.

22. Une analyse plus complète des performances par rapport aux indices de référence figurera dans l'annexe présentant l'ensemble du premier trimestre de 2005 (qui sera jointe au rapport sur le deuxième trimestre de 2005).

VI. ÉVALUATION DU RISQUE

23. Le rendement global du portefeuille varie en fonction de la conjoncture et de la situation des marchés. Comme il ressort du passé, le produit des placements en actions est soumis à de fortes fluctuations, de sorte que ce type de placement comporte un risque plus élevé que les autres. La liquidation des avoirs en actions opérée le 1^{er} mars 2005 a donc sensiblement réduit le risque de marché auquel est exposé le portefeuille de placements. La mise en place, le même jour, du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance, qui s'est aussi accompagnée de la liquidation d'une partie du portefeuille des obligations d'État, a encore amoindri ce risque. Les règles comptables permettent en effet, de comptabiliser à la valeur amortie les placements conservés jusqu'à échéance, si bien que ce type de placement est à l'abri des fluctuations de cours.

24. La volatilité, mesurée au moyen de l'écart type du rendement, est la variable la plus couramment utilisée pour évaluer le risque. Une augmentation de l'écart type dénote une plus forte volatilité du produit des placements et par conséquent un risque plus élevé. Au 31 décembre 2004, l'écart type du portefeuille du FIDA s'établissait à 1,8%. À la suite de la liquidation des actions et de la création du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance, au 1^{er} mars 2005, il n'était plus que de 1,5%.

25. La valeur exposée (VE) est l'indicateur de risque que le FIDA emploie pour estimer le montant maximum qu'il pourrait perdre à trois mois sur son portefeuille, avec un niveau de confiance de 95%. Au 31 décembre 2004, la VE du portefeuille de placements était de 1,5%. Après la liquidation des actions et la création du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance, le 1^{er} mars 2005, elle a sensiblement baissé pour s'établir à 1,2%.

ESTIMATION DU PRODUIT CUMULÉ DES VENTES D'ACTION^{a)}

(équivalent en milliers de USD)

	Financement Initial	Produit (Perte) cumulé brut	Variations de change cumulées	Produit total y compris les dividendes rapatriés^{d)}	Dividendes rapatriés^{d)}	Produit total non compris les dividendes rapatriés^{e)}
Sous-total: Ventes d'actions, août 2001 à octobre 2002^{b)}	533,4	61,0	(59,7)	534,7	n.d.	534,7
Portefeuille d'actions européennes ^{c)}	133,1	(27,9)	21,1	126,3	(8,4)	117,9
Portefeuille d'actions d'Amérique du Nord ^{c)}	230,6	(58,5)	2,7	174,8	(6,6)	168,2
Sous-total: Ventes d'actions, mars 2005	363,7	(86,4)	23,8	301,1	(15,0)	286,1
Total	897,1	(25,4)	(35,9)	835,8	(15,0)	820,8

^{a)} Les autres portefeuilles d'actions ont été liquidés le 1^{er} mars 2005. Les mouvements indiqués ici sont fondés sur les chiffres définitifs communiqués par le dépositaire le 28 février 2005. Dans l'attente des chiffres vérifiés de mars 2005, qui seront communiqués par le dépositaire, les variations de cours et de change éventuellement enregistrées le 1^{er} mars 2005 ne sont pas prises en compte.

^{b)} Le produit cumulé des ventes d'action réalisées en 2001 et 2002 est repris de l'additif au document "Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA en 2002"(Document EB 2003/78/R.5/Add.1).

^{c)} Le portefeuille des actions européennes et le portefeuille des actions d'Amérique du Nord comprennent les financements initiaux et les variations d'un certain nombre de portefeuilles consolidés en septembre 2002. Au 31 décembre 2002, la perte cumulée brute des portefeuilles d'actions restant s'élevait à l'équivalent de 163,9 millions de USD et les variations de change positives atteignaient cumulativement l'équivalent de 4,0 millions de USD.

^{d)} Depuis le 1^{er} janvier 2002, les dividendes sont rapatriés vers le portefeuille sous gestion interne afin d'éviter qu'ils ne soient réinvestis en actions.

^{e)} Le produit des ventes d'action réalisées en mars 2005 correspond à la valeur boursière du portefeuille d'actions restant au 28 février 2005, non compris les dividendes déjà rapatriés vers le portefeuille sous gestion interne.