

a

FIDA

FONDS INTERNATIONAL DE DÉVELOPPEMENT AGRICOLE

Conseil d'administration – Quatre-vingt-cinquième session

Rome, 6-8 septembre 2005

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

I. INTRODUCTION

1. Le présent rapport sur le portefeuille de placements du FIDA porte sur la période de trois mois qui a pris fin le 30 juin 2005 et donne, à titre de comparaison, les chiffres relatifs à 2005, jusqu'à ce jour, et aux années antérieures. Ce rapport comprend les quatre sections suivantes: politique de placement, répartition des actifs, produit des placements, taux de rendement et comparaison des performances. Les informations complémentaires concernant l'analyse des performances, la composition par monnaie et l'évaluation des risques pour cette période ne seront disponibles qu'après l'envoi du présent document et seront donc annexées au rapport relatif au troisième trimestre de 2005.

2. Le présent rapport comprend une annexe qui présente les chiffres relatifs à l'ensemble du premier trimestre de 2005, ainsi que des informations sur l'analyse des performances, la composition par monnaie et l'évaluation des risques concernant le premier trimestre.

II. POLITIQUE DE PLACEMENT

3. En juin 2005, les premières tranches trimestrielles du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance ont rapporté un montant total estimé à l'équivalent de 19 195 000 USD; ce montant a été réinvesti pour une durée de cinq ans, conformément aux directives applicables au portefeuille de placements. Les rendements à l'échéance (taux annualisés) des deux titres achetés s'élevaient à 4,15% et 2,73% pour les titres en dollar des États-Unis et en euro, respectivement.

4. Le FIDA est en négociation avec la Banque mondiale, en vue d'obtenir des conseils financiers. Ces négociations devraient être menées à bien dans les prochains mois.

III. RÉPARTITION DES ACTIFS

5. Le tableau 1 retrace les variations du portefeuille de placements pendant le deuxième trimestre de 2005 pour les principales catégories d'actifs et compare la ventilation effective à celle prescrite par la politique de placement.

**Tableau 1: Récapitulation des mouvements: liquidités et placements –
Deuxième trimestre de 2005**
(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille sous gestion interne		Portefeuille sous gestion externe				Portefeuille global
	Portefeuille de liquidités à court terme	Portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance (CJE)	Obligations d'État	Titres diversifiés à taux fixe	Obligations indexées sur l'inflation	Actions ^a	
Solde d'ouverture (au 31 mars 2005)	103 315	411 009	1 006 712	504 258	454 762	311	2 480 367
Produit net des placements	549	2 968	17 523	12 500	7 533	131	41 204
Transferts correspondant à des repondérations	14 859	(6 995)	(381)	(7 201)	-	(282) ^b	-
Transferts correspondant à des frais	(697)	5	406	173	248	(135)	-
Autres sorties nettes ^c	11 574	-	-	-	-	-	11 574
Mouvements de change	(3 820)	(13 795)	(43 686)	26	(19 130)	(1)	(80 406)
Solde en fin de période (au 30 juin 2005)	125 780	393 192	980 574	509 756	443 413	24	2 452 739
Répartition effective (%)	5,1	16,0	40,0	20,8	18,1	-	100,0
Ventilation du portefeuille de placements CJE par catégorie d'actifs ^d	-	(393 192)	135 426	257 766	-	-	-
Solde en fin de période avec redistribution du portefeuille de placements CJE	125 780	-	1 116 000	767 522	443 413	24	2 452 739
Répartition effective des actifs avec redistribution du portefeuille de placements CJE (%)	5,1	-	45,5	31,3	18,1	-	100,0
Répartition prescrite (%)	5,5	-	49,0	25,5	20,0	-	100,0
Différence entre les répartitions d'actifs (%)	(0,4)	-	(3,5)	5,8	(1,9)	-	-

^a Le solde d'ouverture, qui s'élevait à l'équivalent de 311 000 USD au 31 mars 2005, comprend les dividendes et impôts à recevoir, ainsi qu'un montant résiduel en espèces. Le solde restant des actions, estimé à l'équivalent de 24 000 USD au 30 juin 2005, comprend l'impôt à recevoir sur les dividendes.

^b Les transferts en provenance du portefeuille d'actions correspondent au rapatriement de dividendes reçus pendant le deuxième trimestre de 2005.

^c Recettes en espèces et sommes encaissées au titre des contributions des États membres, déduction faite des décaissements au titre des prêts et dons et des dépenses administratives.

^d Les avoirs du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance ont été répartis entre les obligations d'État (équivalent de 135 426 000 USD) et les titres diversifiés à taux fixe (équivalent de 257 766 000 USD) conformément aux directives applicables aux placements de ces deux catégories d'actifs.

6. Au cours de cette période, l'équivalent de 6 995 000 USD a été transféré du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance, sous gestion interne, au portefeuille de liquidités à court terme sous gestion interne. Le montant transféré correspond au produit des coupons et à un montant résiduel en espèces du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance, qui a été financé en mars 2005. Par ailleurs, le portefeuille de titres diversifiés à taux fixe, qui était précédemment géré par deux gestionnaires de placements, a été réparti entre trois gestionnaires, dans le souci d'une diversification accrue de la gestion. En conséquence de cette nouvelle répartition, un solde estimé à l'équivalent de 7 201 000 USD a été transféré du portefeuille des titres diversifiés à taux fixe au portefeuille des liquidités à court terme, afin de mieux répondre aux besoins de décaissements.

7. Pendant le deuxième trimestre de 2005, le portefeuille de liquidités à court terme a reçu un apport net estimé à l'équivalent de 11 574 000 USD et représentant les recettes en espèces et montants encaissés au titre des contributions des États membres, déduction faite des décaissements au titre des prêts et dons et des dépenses administratives.

8. Les variations négatives de change ont entraîné une réduction du montant des portefeuilles de placements conservés jusqu'à échéance, d'obligations d'État et d'obligations indexées sur l'inflation. Elles découlent de la baisse des principales monnaies, en particulier l'euro, par rapport au dollar des États-Unis. (La composition du portefeuille par monnaie tient au fait que le FIDA est tenu de conserver tous ses avoirs dans les monnaies entrant dans la composition du panier du DTS. Pour de plus amples informations, voir la section VI, Composition par monnaie, à l'annexe relative au premier trimestre de 2005).

9. Les mouvements décrits ci-dessus ont accentué la sous-pondération des obligations d'État et des obligations indexées sur l'inflation par rapport à la répartition prescrite. Cette sous-pondération a été compensée par une légère augmentation du portefeuille des liquidités à court terme, due aux entrées nettes, et du portefeuille des titres diversifiés à taux fixe. Le portefeuille des titres diversifiés à taux fixe est presque entièrement placé en titres libellés en dollar des États-Unis et sa valeur n'a donc pas été affectée par les variations négatives de change.

10. La valeur du portefeuille de titres diversifiés à taux fixe a également augmenté, du fait qu'une part plus importante du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance a été investie dans des titres diversifiés à taux fixe. Il convient cependant de relever que le produit et la valeur de la portion conservée jusqu'à échéance n'ont pas varié en dépit de la volatilité des cours.

IV. PRODUIT DES PLACEMENTS

11. Pendant le deuxième trimestre de 2005, la croissance économique est restée faible, en particulier dans la zone euro et au Japon. Par ailleurs, la baisse de la cote de crédit de plusieurs grandes sociétés a incité les investisseurs à se tenir sur la défensive et à rechercher des placements de qualité offrant des revenus plus stables. Dans ces circonstances, les titres de haute qualité à revenu fixe représentaient un refuge sûr et donc leurs cours ont enregistré une forte hausse pendant cette période.

12. Le tableau 2 récapitule le produit net des placements pour le deuxième trimestre de 2005 et pour les années antérieures, par grande catégorie d'actifs de l'ensemble du portefeuille de placements. Le produit global net des placements est estimé, pour le deuxième trimestre de 2005, à l'équivalent de 41 204 000 USD. Compte tenu également du gain estimé à l'équivalent de 10 912 000 USD pendant le premier trimestre de 2005, le produit net cumulé des placements s'élevait au 30 juin 2005 à un montant estimé à l'équivalent de 52 116 000 USD.

**Tableau 2: Produit net des placements par grande catégorie d'actifs –
Deuxième trimestre de 2005 et années civiles précédentes**

(équivalent en milliers de USD)

Portefeuille	Deuxième trimestre de 2005	Premier trimestre de 2005^a	Année 2005 jusqu'à cette date	2004	2003	2002^b
Portefeuille des liquidités à court terme	549	744	1 293	2 701	4 086	4 098
Portefeuille des placements conservés jusqu'à échéance	2 968	901	3 869	-	-	-
Obligations d'État	17 523	3 443	20 966	38 675	36 735	85 541
Titres diversifiés à taux fixe	12 500	(159)	12 341	22 114	16 038	22 925
Obligations indexées sur l'inflation	7 533	908	8 441	21 386	4 665	-
Actions	131	5 075	5 206	23 786	46 438	(86 378)
Ensemble du portefeuille	41 204	10 912	52 116	108 662	107 962	26 186

^a Le solde des avoirs en actions a été liquidé au premier trimestre de 2005.

^b En 2002, la part des actions a été réduite à 10% en vertu de la décision prise en 2001 dans le cadre de la politique de placement.

13. Le tableau 3 donne des précisions sur le produit global net des placements au deuxième trimestre de 2005 et pour l'année 2005 jusqu'à ce jour.

**Tableau 3: Produit net des placements de l'ensemble du portefeuille par grandes catégories –
Deuxième trimestre de 2005 et année 2005 jusqu'à ce jour**
(équivalent en milliers de USD)

	Deuxième trimestre de 2005			Année 2005 jusqu'à ce jour
	Total du portefeuille à revenu fixe	Total du portefeuille d'actions ^a	Ensemble du portefeuille	Ensemble du portefeuille
Intérêts perçus sur les placements à taux fixe et les comptes bancaires	22 637	-	22 637	41 880
Dividendes perçus sur les actions	-	2	2	755
Plus-values (moins-values) réalisées	(1 217)	-	(1 217)	42 251
Plus-values (moins-values) latentes	21 032	-	21 032	(30 103)
Amortissement	(515)	-	(515)	(694)
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	215	-	215	426
Sous-total: produit brut des placements	42 152	2	42 154	54 515
Frais de gestion des placements	(849)	-	(849)	(1 911)
Frais de garde	(140)	(3)	(143)	(276)
Frais de conseils financiers et autres frais de gestion	(69)	-	(69)	(265)
Taxes	-	132	132	108
Autres frais de placement	(21)	-	(21)	(55)
Produit net des placements	41 073	131	41 204	52 116

^a Ces montants comprennent les recettes et dépenses enregistrées après la liquidation des avoirs en actions en mars 2005.

14. Le tableau 4 indique le produit net des placements des cinq compartiments du portefeuille de titres à taux fixe pour le deuxième trimestre de 2005. Globalement, le produit net des placements en titres à taux fixe s'est élevé à l'équivalent de 41 073 000 USD. Tous les compartiments du portefeuille de titres à taux fixe ont apporté une contribution positive à ce résultat.

**Tableau 4: Produit net des placements du portefeuille de titres à taux fixe –
Deuxième trimestre de 2005**

(équivalent en milliers de USD)

	Portefeuille sous gestion interne		Portefeuille sous gestion externe			Total du portefeuille à revenu fixe
	Liquidités à court terme	Placements conservés jusqu'à échéance	Obligations d'État	Titres diversifiés à taux fixe	Obligations indexées sur l'inflation	
Intérêts perçus sur les placements à taux fixe et les comptes bancaires	560	3 488	9 183	4 550	4 856	22 637
Dividendes perçus sur les actions	-	-	-	-	-	-
Plus-values (moins-values) réalisées	-	-	(3 465)	2 199	49	(1 217)
Plus-values latentes	-	-	12 211	5 936	2 885	21 032
Amortissement ^a		(515)	-	-	-	(515)
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	-	10	86	94	25	215
Sous-total: produit brut des placements	560	2 983	18 015	12 779	7 815	42 152
Frais de gestion des placements	-	-	(410)	(227)	(212)	(849)
Frais de garde	(11)	(15)	(47)	(22)	(45)	(140)
Frais de conseils financiers et autres frais de gestion	-	-	(35)	(18)	(16)	(69)
Taxes	-	-	-	-	-	-
Autres frais de placement	-	-	-	(12)	(9)	(21)
Produit net des placements	549	2 968	17 523	12 500	7 533	41 073

^a S'agissant des placements conservés jusqu'à échéance, conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), le montant de l'amortissement d'une période donnée est égal à une fraction de la différence entre le prix d'achat payé et la valeur finale de remboursement. L'amortissement, étalé sur la durée pendant laquelle les obligations sont détenues dans le portefeuille, est la comptabilisation de l'achat d'obligations avec escompte ou prime.

V. TAUX DE RENDEMENT ET COMPARAISON DES PERFORMANCES

15. Déduction faite des frais de placement et des variations de change, le rendement global pour le deuxième trimestre de 2005 est estimé à 1,77%. Le rendement global cumulé sur le premier semestre de 2005 a été de 2,30 % (rendement annualisé estimé de 4,60 %).

16. 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.

17. Le tableau 5 permet de comparer le rendement de chacun des principaux compartiments du portefeuille et celui de l'indice de référence correspondant. Au deuxième trimestre de 2005, l'ensemble du portefeuille a affiché un rendement inférieur de 23 points de base à l'indice de référence; cet écart négatif est principalement imputable au portefeuille d'obligations indexées sur l'inflation. Cela étant, il y a lieu de relever que récemment, la perspective d'un ralentissement de l'inflation n'a guère joué en faveur des marchés des obligations indexées sur l'inflation. Dans une

moindre mesure, les compartiments des titres diversifiés à taux fixe et des obligations d'État ont également affiché un rendement inférieur. Une analyse plus complète des performances par rapport aux indices de référence figurera dans une annexe jointe au rapport sur le troisième trimestre de 2005.

18. Bien que le portefeuille de placements ait affiché un rendement inférieur par rapport à l'indice de référence pendant le deuxième trimestre de 2005, le rendement du portefeuille des placements, en 2005 jusqu'à cette date, a été supérieur de sept points de base au taux de référence global.

**Tableau 5: Performance par rapport aux indices de référence –
Deuxième trimestre de 2005**
(pourcentage de variation en monnaie locale)

Portefeuille	Deuxième trimestre de 2005			Année 2005 jusqu'à cette date		
	Taux de rendement %		Performance Écart positif (négatif)	Taux de rendement %		Performance Écart positif (négatif)
	Portefeuille	Référence		Portefeuille	Référence	
Portefeuille de liquidités à court terme sous gestion interne ^a	0,84	0,84	0,00	1,61	1,61	0,00
Portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance sous gestion interne ^a	0,73	0,73	0,00	0,95	0,95	0,00
Obligations d'État	1,93	1,98	(0,05)	2,45	2,21	0,24
Titres diversifiés à taux fixe	2,48	2,86	(0,38)	2,50	2,53	(0,03)
Obligations indexées sur l'inflation	1,81	2,89	(1,08)	2,10	2,87	(0,77)
Total portefeuille à taux fixe	1,78	2,01	(0,23)	2,15	2,14	0,01
Actions d'Amérique du Nord	-	-	-	0,45	(0,69)	1,14
Actions européennes	-	-	-	4,08	4,21	(0,13)
Total portefeuille d'actions	-	-	-	1,92	1,30	0,62
Taux de rendement brut de l'ensemble du portefeuille	1,78	2,01	(0,23)	2,35	2,28	0,07
Frais à déduire	(0,01)	(0,01)	0,00	(0,05)	(0,05)	0,00
Taux de rendement net de l'ensemble du portefeuille	1,77	2,00	(0,23)	2,30	2,23	0,07

^a Aucun indice spécifique de référence n'a été défini.

**ADDITIONAL INFORMATION ON IFAD'S INVESTMENT PORTFOLIO FOR
THE FIRST QUARTER OF 2005**

I. INTRODUCTION

1. The present annex covers the three-month period ending 31 March 2005, thereby updating the data on the first two months of the year presented to the Executive Board in April 2005. The annex comprises the following updated sections: investment policy; asset allocation; investment income; rate of return and performance comparison; currency composition and risk measurement.

**II. INVESTMENT POLICY: LIQUIDATION OF EQUITIES
AND FUNDING OF A HELD-TO-MATURITY PORTFOLIO**

2. The asset liability management (ALM) review presented to the Executive Board in December 2003 contained, among other items, an action point to reduce the market risk in the investment portfolio by holding a portion of investments until maturity. Following additional ALM analyses, a decision was taken in 2004¹ to fund the new held-to-maturity portfolio by liquidating the remaining equities portfolio and a portion of the government bonds portfolio in the first quarter of 2005.

3. In February 2005, IFAD appointed a transition manager to liquidate the equities portfolio and a portion of the government bonds portfolio and invest the proceeds in the new held-to-maturity portfolio. The liquidation of equities and government bonds and the funding of the held-to-maturity portfolio were undertaken on 1 March 2005.

4. The attachment to this annex shows both the cumulative proceeds from equities portfolios sold on 1 March 2005 as well as prior liquidations. The total cumulative equities proceeds amounted to USD 835.2 million for equities sold in 2001-2002 and on 1 March 2005. This compares with an initial amount of USD 897.1 million invested in equities. The difference between the initial funding amount and the proceeds occurred as a result of investment losses and negative movements on foreign exchange. The cumulative gross investment loss amounted to USD 24.9 million, thereby equalling a cumulative loss of -2.8% on the initial funding amount. The amount of cumulative equities losses has been positively impacted by strong gains on equities investments in 2003, 2004 and the first two months of 2005. Cumulative foreign exchange movements amounted to a negative amount of USD 37.0 million. The foreign exchange movements arose from non-United States dollar equities investments deriving from IFAD's need to maintain its overall assets, including its former equities portfolio, in the currencies of the SDR valuation basket. The need for currency alignment is due to IFAD's loan commitments being denominated in SDR.

5. An amount of USD 122 597 000 equivalent was liquidated from the government bonds portfolio during the first quarter of 2005. This amount, together with proceeds of USD 285 540 000 equivalent from the equities liquidation in March 2005 and additional cash from the short-term liquidity portfolio, was used to fund the held-to-maturity portfolio. The total funding of the held-to-maturity portfolio amounted to USD 412 205 000 equivalent. The held-to-maturity portfolio contains high-quality bond instruments with a maximum maturity of five years, with approximately USD 20 000 000 equivalent maturing and being reinvested every quarter.

6. The held-to-maturity portfolio will be managed internally in terms of reinvesting the quarterly maturing amounts. The portfolio will be accounted for at amortized cost, in accordance with international financial reporting standards, and will therefore not be impacted by future fluctuations in market prices.

¹ See the Report on IFAD's Investment Portfolio for 2004 (document EB 2004/84/R.32).

7. Following the liquidation of the equities portfolio and the funding of the held-to-maturity portfolio on 1 March 2005, the former equities allocation (10%) has been proportionately redistributed among the investment policy's remaining asset classes. The redistributed policy allocation will be reviewed in line with prior suggestions to review the policy allocation about every three years, and the Executive Board will be informed in due course.

III. ASSET ALLOCATION

8. Table 1 shows the movements affecting the investment portfolio's major asset classes in the first quarter of 2005 and compares the portfolio's asset allocation to the policy allocation. Changes in portfolio allocations during the first quarter of 2005 reflected the transfer of the aforementioned liquidation proceeds from the equities and government bonds portfolios for the purpose of funding the new held-to-maturity portfolio. There was also a net outflow of USD 35 476 000 equivalent from the internally managed short-term liquidity portfolio, representing net disbursements for loans, grants and administrative expenses.

Table 1: Summary of Movements in Cash and Investments – First Quarter of 2005
(USD '000 equivalent)

	Internally Managed		Externally Managed				Overall Portfolio
	Short-Term Liquidity Portfolio	Held-to-Maturity Portfolio	Government Bonds Portfolio	Diversified Fixed-Interest Portfolio	Inflation-Indexed Bonds Portfolio	Equities Portfolio	
Opening balance (31 December 2004)	147 521	-	1 155 549	504 174	469 587	283 144	2 559 975
Net investment income/(loss)	744	901	3 443	(159)	908	5 075	10 912
Transfers due to allocation	(4 068)	412 205	(122 597)	-	-	(285 540)	-
Transfers due to expenses	(1 168)	3	461	240	247	217	-
Other net flows ^a	(35 476)	-	-	-	-	-	(35 476)
Movements on exchange	(4 238)	(2 100)	(30 144)	3	(15 980)	(2 585)	(55 044)
Closing balance by portfolio (31 March 2005)	103 315	411 009	1 006 712	504 258	454 762	311	2 480 367
Actual portfolio allocation (%)	4.2	16.6	40.6	20.3	18.3	-	100.0
Distribution of HTM portfolio by asset class ^b	-	(411 009)	146 867	264 142	-	-	-
Closing balance with HTM portfolio redistributed (%)	103 315	-	1 153 579	768 400	454 762	311	2 480 367
Actual asset allocation with HTM portfolio redistributed (%)	4.2	-	46.5	31.0	18.3	-	100.0
Policy allocation (%)	5.5	-	49.0	25.5	20.0	-	100.0
Difference in asset allocation (%)	(1.3)	-	(2.5)	5.5	(1.7)	-	-

^a Member States' contributions, less disbursements for loans, grants and administrative expenses.

^b The assets of the held-to-maturity portfolio have been distributed between the asset classes of government bonds (USD 146 867 000 equivalent) and diversified fixed-interest (USD 264 142 000 equivalent) according to their investment guidelines.

9. During the period under review there were negative foreign exchange movements, mainly in the government bonds and inflation-indexed portfolios, as major currencies depreciated against the United States dollar. Furthermore, the allocation to the diversified fixed-interest portfolio was augmented by a larger share of the held-to-maturity portfolio being invested in diversified fixed-interest investments. It is noted, however, that the income and value of the held-to-maturity portion are not impacted by volatility in securities prices.

IV. INVESTMENT INCOME

10. In the first quarter for 2005, fixed-interest investments performed positively, especially in the euro zone and Japan, due to signs of weaker economic growth and low inflation. The United States bond markets, however, performed negatively due to growing inflation concerns; they also suffered from the prospect of faster interest-rate increases by the Federal Reserve. Equity market conditions remained favourable prior to the liquidation of the equities portfolio on 1 March 2005.

11. Table 2 shows net investment income for the first quarter of 2005 and earlier years in the main portfolios of the overall investment portfolio. Aggregate net investment income in the first quarter of 2005 amounted to USD 10 912 000 equivalent.

Table 2: Net Investment Income by Main Portfolios – First Quarter of 2005 and Prior Periods
(USD '000 equivalent)

Portfolio	First Quarter of 2005 ^a	2004	2003	2002 ^b
Short-term liquidity portfolio	744	2 701	4 086	4 098
Held-to-maturity portfolio	901	-		
Government bonds portfolio	3 443	38 675	36 735	85 541
Diversified fixed-interest portfolio	(159)	22 114	16 038	22 925
Inflation-indexed bonds portfolio	908	21 386	4 665	-
Equities portfolio	5 075	23 786	46 438	(86 378)
Overall portfolio	10 912	108 662	107 962	26 186

^a The remaining equities holdings were liquidated in the first quarter of 2005.

^b In 2002 the equities allocation was reduced to 10% as per the investment policy decision in 2001.

12. Table 3 provides details on net investment income earned in the first quarter of 2005 by the two main portfolio categories, i.e. fixed-interest and equities investments. Both categories contributed strongly, and the contribution of the equities portfolio was also strong prior to its liquidation on 1 March 2005.

Table 3: Net Investment Income of the Overall Portfolio by Main Portfolio Category – First Quarter of 2005
(USD '000 equivalent)

	Total Fixed-Interest Portfolio	Total Equities Portfolio	Overall Portfolio
Interest from fixed-interest investments and bank accounts	19 227	16	19 243
Dividend income from equities	-	753	753
Realized capital gains	1 151	42 317	43 468
Unrealized capital losses	(13 360)	(37 775)	(51 135)
Amortization	(179)	-	(179)
Income from securities lending and commission recapture	189	22	211
Subtotal: gross investment income	7 028	5 333	12 361
Investment manager fees	(867)	(195)	(1 062)
Custody fees	(117)	(16)	(133)
Financial advisory and other investment management fees	(173)	(23)	(196)
Taxes	-	(24)	(24)
Other investment expenses	(34)	-	(34)
Net investment income	5 837	5 075	10 912

13. Table 4 shows the net investment income in the first quarter of 2005 from the five fixed-interest portfolios, which in aggregate amounted to USD 5 837 000 equivalent. The diversified fixed-interest portfolio contributed somewhat negatively, but all other fixed-interest portfolios contributed positively.

Table 4: Net Investment Income of the Fixed-Interest Portfolio – First Quarter of 2005
(USD '000 equivalent)

	Internally Managed		Externally Managed			Total Fixed-Interest Portfolio
	Short-Term Liquidity Portfolio	Held-to-Maturity Portfolio	Government Bonds Portfolio	Diversified Fixed-Interest Portfolio	Inflation-Indexed Bonds Portfolio	
Interest from fixed-interest investments and bank accounts	761	1 083	10 475	4 298	2 610	19 227
Dividend income from equities	-	-	-	-	-	-
Realized capital gains/(losses)	-	-	(716)	273	1 594	1 151
Unrealized capital losses	-	-	(5 853)	(4 465)	(3 042)	(13 360)
Amortization ^a	-	(179)	-	-	-	(179)
Income from securities lending and commission recapture	-	2	105	55	27	189
Subtotal: gross investment income	761	906	4 011	161	1 189	7 028
Investment manager fees	-	-	(439)	(218)	(210)	(867)
Custody fees	(17)	(5)	(33)	(36)	(26)	(117)
Financial advisory and other investment management fees	-	-	(94)	(41)	(38)	(173)
Taxes	-	-	-	-	-	-
Net investment income / (loss)	744	901	3 443	(159)	908	5 837

^a For held-to-maturity investments, per the international financial reporting standards, a period's amortization amount is a portion of the difference between the paid purchase price and the final redemption value. Spread over the holding period, amortization is the accounting treatment of bonds bought at a discount or with a premium.

14. Net investment income in the first quarter of 2005 from the two equities portfolios is shown in Table 5. In aggregate, net investment income from equities amounted to USD 5 075 000 equivalent. The European equities portfolio contributed strongly; the North American equities portfolio contributed less to income.

Table 5: Net Investment Income of the Equities Portfolio – First Quarter of 2005
(USD '000 equivalent)

	North American Equities	European Equities	Total Equities Portfolio
Interest from fixed-interest investments and bank accounts	13	3	16
Dividend income from equities	388	365	753
Realized capital gains	29 844	12 473	42 317
Unrealized capital losses	(29 387)	(8 388)	(37 775)
Income from securities lending and commission recapture	9	13	22
Subtotal: gross investment income	867	4 466	5 333
Investment manager fees	(139)	(56)	(195)
Custody fees	(11)	(5)	(16)
Financial advisory and other investment management fees	(14)	(9)	(23)
Taxes	-	(24)	(24)
Other investment expenses	-	-	-
Net investment income	703	4 372	5 075

V. RATE OF RETURN AND PERFORMANCE COMPARISON

15. There was an overall positive return of 0.51% in the first quarter of 2005, net of investment expenses and movements on exchange.

16. The performance of the various mandates of the investment portfolio is measured against preassigned independent benchmarks, indicating the return that would be expected through passive management of defined sectors of the market. The indexes used are the J.P. Morgan customized global government bonds index for government bonds, Lehman Brothers United States aggregate index for diversified fixed-interest bonds, Barclay customized inflation-linked index for the inflation-indexed bonds portfolio, Standard & Poor's 500 index for North American equities and the Morgan Stanley capital international index for European equities.

17. Table 6 compares the return on each major portfolio with its appropriate benchmark return. The overall portfolio showed an outperformance of 29 basis points in the first quarter of 2005, as both the fixed-interest and the equities portfolios clearly outperformed their aggregate benchmarks.

Table 6: Performance Compared with Benchmarks – First Quarter of 2005
(Percentage in local currency terms)

Portfolio	First Quarter of 2005		
	Rate of Return %		Out/(Under) Performance
	Portfolio	Benchmark	
Internally managed short-term liquidity portfolio ^a	0.76	0.76	0.00
Internally managed held-to-maturity portfolio ^a	0.22	0.22	0.00
Government bonds portfolio	0.52	0.23	0.29
Diversified fixed-interest portfolio	0.02	(0.32)	0.34
Inflation-indexed bonds portfolio	0.29	(0.02)	0.31
Total fixed-interest portfolio	0.37	0.12	0.25
North American equities portfolio	0.45	(0.69)	1.14
European equities portfolio	4.08	4.21	(0.13)
Total equities portfolio	1.92	1.30	0.62
Overall portfolio gross rate of return	0.55	0.26	0.29
Less expenses	(0.04)	(0.04)	0.00
Overall portfolio net rate of return	0.51	0.22	0.29

^a No specific benchmark assigned.

18. The total fixed-interest portfolio made a positive return of 0.37% in the first quarter of 2005, thereby outperforming its benchmark by 25 basis points. The outperformance resulted from all the three externally managed portfolios.

- (a) **Government bonds portfolio.** The portfolio returned 0.52%, which included an out-performance of 29 basis points against its benchmark, thanks to the investment managers' decision to keep a short duration in the United States in light of rising interest rates. In the euro zone, the duration was kept even shorter, which slightly reduced the positive return. The underweight exposure to Japan, which was the lowest-yielding market, provided opportunities for managers to be overweight in Denmark and Sweden, which were the best-performing markets.
- (b) **Diversified fixed-interest portfolio.** The portfolio returned 0.02%, which included an outperformance of 34 basis points against its benchmark. The tactically underweighted duration exposure in the United States for most of the period contributed positively to the outperformance and confirmed the managers' conservative approach with regard to rising interest rates. The underweight exposure in mortgages also had a positive impact in this period. Investments for diversification purposes in inflation-indexed bonds and non-United States bonds also enhanced returns.
- (c) **Inflation-indexed bonds portfolio.** The portfolio returned 0.29%, which included an outperformance of 31 basis points against benchmark. The managers' strategy was to underweight United States and United Kingdom bonds due to rising yields in these markets. Also, the exposure to the period's outperforming Swedish inflation-indexed bonds contributed positively.

19. The total equities portfolio returned a positive 1.92% in the first quarter of 2005 and outperformed its aggregated benchmark by 62 basis points. Performance attribution is not available for equities due to their only-partial investment period, i.e. until 1 March 2005.

VI. CURRENCY COMPOSITION

20. The majority of IFAD's commitments are expressed in SDRs. Consequently, the Fund's overall assets are maintained in such a way as to ensure that commitments for undisbursed loans and grants denominated in SDRs are matched, to the extent possible, by assets denominated in the currencies and in the ratios of the SDR valuation basket. Similarly, the General Reserve and commitments for grants denominated in United States dollars are matched by assets denominated in the same currency.

21. The executive board of the International Monetary Fund reviews the SDR valuation basket every five years to determine which currencies should be part of the basket and which percentage weight should apply to each currency at the date of the reweighting of the basket.

22. New units for each of the four currencies comprising the valuation basket were determined on 29 December 2000 in such a way that the value of the SDR was precisely USD 1.30291 in terms of both the old and the new units, which became effective on 1 January 2001. The units applicable, together with their weights as of 1 January 2001 and 31 March 2005, are shown in Table 7.

Table 7: Units and Weights Applicable to the SDR Valuation Basket

Currency	1 January 2001		31 March 2005	
	Units	Percentage Weight	Units	Percentage Weight
USD	0.577	44.3	0.577	38.1
EUR	0.426	30.4	0.426	36.6
JPY	21.000	14.0	21.000	13.0
GBP	0.0984	11.3	0.0984	12.3
Total		100.0		100.0

23. As of 31 March 2005, assets in the form of cash, investments, promissory notes and amounts receivable from contributors under the Fourth, Fifth and Sixth Replenishments, net of provisions, amounted to USD 2 972 883 000 equivalent as indicated in Table 8 (compared with USD 3 085 939 000 equivalent as at 31 December 2004).

Table 8: Currency Composition of Assets at 31 March 2005
(USD '000 equivalent)

Currency Group	Cash and Investments ^a	Promissory Notes ^a	Amounts Receivable from Contributors	Total
USD	1 036 759	94 742	56 308	1 187 809
EUR	781 849	121 311	27 502	930 662
JPY	352 211	8 545	17 091	377 847
GBP	256 318	6 233	62 617	325 168
Other	52 512	41 848	57 037	151 397
Total	2 479 649	272 679	220 555	2 972 883

^a Includes assets in freely-convertible currencies. The excluded assets in non-convertible currencies amounted to USD 718 000 equivalent for cash and investments and USD 1 399 000 equivalent for promissory notes.

24. Holdings of assets denominated in currencies not included in the SDR valuation basket amounted to USD 151 397 000 equivalent as at 31 March 2005 (compared with USD 177 975 000 equivalent as at 31 December 2004). These assets are allocated to currency groups as indicated in Table 9.

Table 9: Allocation of Assets to Currency Groups at 31 March 2005
(USD '000 equivalent)

Currency Group	Currencies Included in SDR Basket	European Currencies not Included in the SDR Valuation Basket	Other Currencies not Included in the SDR Valuation Basket	Total Currencies per Group
USD	1 187 809	-	47 299	1 235 108
EUR	930 662	104 098	-	1 034 760
JPY	377 847	-	-	377 847
GBP	325 168	-	-	325 168
Total	2 821 486	104 098	47 299	2 972 883

25. The alignment of assets by currency group against the SDR valuation basket as at 31 March 2005 is shown in Table 10. The balance of the General Reserve as of 31 March 2005 and the commitment for grants denominated in United States dollars on the same date amounted to USD 95 000 000 and USD 63 224 000, respectively.

Table 10: Alignment of Assets per Currency Group with the Currency Composition of the SDR Valuation Basket at 31 March 2005
(USD '000 equivalent)

Currency Group	Asset Amount	Less Commitments Denominated in USD	Net Asset Amount	Net Asset Amount as a Percentage at 31 March 2005	Compare SDR Weights as a Percentage at 31 March 2005
USD	1 235 108	(158 224)	1 076 884	38.2	38.1
EUR	1 034 760	-	1 034 760	36.8	36.6
JPY	377 847	-	377 847	13.4	13.0
GBP	325 168	-	325 168	11.6	12.3
Total	2 972 883	(158 224)	2 814 659	100.0	100.0

26. As at 31 March 2005, there was a small shortfall in the British pound sterling, which was offset by some slight excesses of Japanese yen and the currency group holdings of euro and United States dollars.

VII. RISK MEASUREMENT

27. The investment portfolio is subject to fluctuations in returns due to economic and market conditions. Equities investments have historically shown higher return fluctuations, hence implying a higher risk compared with other securities. The liquidation of equities holdings on 1 March 2005 therefore significantly decreased the investment portfolio's market risk. The implementation of the held-to-maturity portfolio on the same day, which also entailed a partial government bonds

liquidation, further reduced the investment portfolio's market risk. This is due to accounting rules allowing a designated held-to-maturity investment to be accounted for at amortized cost, and therefore a held-to-maturity investment is not impacted by fluctuations in market prices.

28. One of the most common risk measures is volatility, which is measured in terms of standard deviation of returns from their mean. A higher standard deviation indicates higher return fluctuations in the portfolio and therefore a higher risk. The standard deviation of IFAD's investment portfolio as at 31 December 2004 was 1.8 %. As a consequence of the equities liquidation and the held-to-maturity implementation, the investment portfolio's standard deviation decreased to 1.5 % as at 31 March 2005.

29. Value-at-Risk (VaR) is the risk measure that IFAD uses to estimate the maximum amount the investment portfolio could lose over a three-month time horizon, with a 95% confidence level. As indicated in Table 11, as of 31 December 2004, the VaR for the investment portfolio was 1.5% and 1.7% for the investment policy. After the equities liquidation and the held-to-maturity implementation, the portfolio's VaR decreased to 1.2% at 31 March 2005 and the policy's VaR decreased to 1.6%. This indicates that the investment portfolio had a lower risk than the investment policy. The reason for the portfolio's relatively lower VaR was mainly the externally managed asset classes, which all showed lower VaR compared with their respective benchmarks. This in turn indicates that, overall, the external investment managers were taking lower risks compared with their assigned benchmark indices.

Table 11: Value-at-Risk (VaR)
(Forecast horizon three-months, confidence level 95%)

Date	Investment Portfolio		Investment Policy	
	VaR %	Amount USD '000	VaR %	Amount USD '000
31 March 2005	1.2	29 900	1.6	38 700
31 December 2004	1.5	38 400	1.7	43 500
30 September 2004	1.5	36 900	1.7	40 700
30 June 2004	1.8	41 600	1.9	43 900
31 March 2004	1.7	40 400	2.0	48 200

Attachment

CUMULATIVE PROCEEDS FROM EQUITIES SALES

(USD million equivalent)

	Initial Funding	Cumulative Gross Income/(Loss)	Cumulative Exchange Adjustments	Total Proceeds including Repatriated Dividends ^c	Repatriated Dividends ^c	Total Proceeds excluding Repatriated Dividends
Subtotal: Equities sold August 2001-October 2002 ^a	533.4	61.0	(59.7)	534.7	na	534.7
European equities portfolio ^b	133.1	(27.9)	20.0	125.2	(8.4)	116.8
North American equities portfolio ^b	230.6	(58.0)	2.7	175.3	(6.6)	168.7
Subtotal: Equities sold in March 2005	363.7	(85.9)	22.7	300.5	(15.0)	285.5
Total	897.1	(24.9)	(37.0)	835.2	(15.0)	820.2

^a Cumulative proceeds from equities sales in 2001 and 2002, as per the addendum to the Report on IFAD's Investment Portfolio in 2002 (document EB 2003/78/R.5/Add.1).

^b The European and North American equities portfolios include initial funding amounts and movements of a number of portfolios that were consolidated in September 2002. At 31 December 2002, cumulative gross losses on the remaining equities portfolio amounted to USD 163.9 million equivalent and cumulative positive foreign exchange movements amounted to USD 4.0 million equivalent.

^c From 1 January 2002, dividends were repatriated to the internally managed portfolio in order to avoid reinvesting into equities.

