

a

FIDA

FONDO INTERNACIONAL DE DESARROLLO AGRÍCOLA

Junta Ejecutiva – 85º período de sesiones

Roma, 6 a 8 septiembre de 2005

INFORME SOBRE LA CARTERA DE INVERSIONES DEL FIDA CORRESPONDIENTE AL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2005

I. INTRODUCCIÓN

1. El siguiente informe sobre la cartera de inversiones del FIDA abarca el trimestre que finalizó el 30 de junio de 2005 e incluye, para fines de comparación, las cifras hasta la fecha y las correspondientes a años anteriores. El informe comprende las cuatro secciones siguientes: política de inversiones; distribución de los activos; ingresos en concepto de inversiones, y tasa de rendimiento y comparación de los resultados. Los datos relativos a la atribución de los resultados, la composición por monedas y la medición del riesgo en relación con ese período estarán disponibles después de haberse enviado este documento; por consiguiente, dicha información se incorporará como anexo al informe correspondiente al tercer trimestre de 2005.

2. El informe contiene un anexo con los datos relativos a todo el primer trimestre de 2005 e información específica sobre la atribución de los resultados, la composición por monedas y la medición de riesgo en ese período.

II. POLÍTICA DE INVERSIONES

3. En junio de 2005 venció el plazo de las primeras porciones trimestrales de la cartera de tenencias hasta el vencimiento, arrojando un monto total equivalente a USD 19 195 000, que se reinvertió con un plazo de vencimiento de cinco años, conforme a las directrices en materia de inversiones. Los rendimientos al vencimiento anualizados de las dos clases de títulos adquiridos ascendieron a 4,15% y 2,73% para los títulos en dólares estadounidenses y en euros, respectivamente.

4. Actualmente, el FIDA está examinando con el Banco Mundial la posibilidad de que éste actúe como proveedor de servicios de asesoramiento financiero. Se prevé que las conversaciones pertinentes finalizarán en los meses venideros.

III. DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS

5. En el cuadro 1 se muestran las variaciones que afectaron a las principales clases de activos que componían la cartera de inversiones en el segundo trimestre de 2005 y se compara la distribución de los activos en la cartera con la prevista en la política.

**Cuadro 1: Resumen de las variaciones del efectivo y las inversiones –
Segundo trimestre de 2005**
(en equivalente de miles de USD)

	Cartera administrada internamente		Cartera administrada externamente				Cartera total
	Cartera de activos líquidos a corto plazo	Cartera de tenencias hasta el vencimiento	Cartera de bonos públicos	Cartera diversificada de renta fija	Cartera de bonos indexados en función de la inflación	Cartera de acciones ^a	
Saldo de apertura (31 de marzo de 2005)	103 315	411 009	1 006 712	504 258	454 762	311	2 480 367
Ingresos netos en concepto de inversiones	549	2 968	17 523	12 500	7 533	131	41 204
Transferencias debidas a asignaciones	14 859	(6 995)	(381)	(7 201)	–	(282) ^b	–
Transferencias debidas a gastos	(697)	5	406	173	248	(135)	–
Otros flujos netos ^c	11 574	–	–	–	–	–	11 574
Fluctuaciones cambiarias	(3 820)	(13 795)	(43 686)	26	(19 130)	(1)	(80 406)
Saldo de cierre (30 de junio de 2005)	125 780	393 192	980 574	509 756	443 413	24	2 452 739
Distribución real en la cartera (%)	5,1	16,0	40,0	20,8	18,1	–	100,0
Distribución de la cartera de tenencias hasta el vencimiento por clase de activo ^d	–	(393 192)	135 426	257 766	–	–	–
Saldo de cierre después de la redistribución de la cartera de tenencias hasta el vencimiento	125 780	–	1 116 000	767 522	443 413	24	2 452 739
Distribución real de los activos después de la redistribución de la cartera de tenencias hasta el vencimiento (%)	5,1	–	45,5	31,3	18,1	–	100,0
Distribución prevista en la política (%)	5,5	–	49,0	25,5	20,0	–	100,0
Diferencia en la distribución (%)	(0,4)	–	(3,5)	5,8	(1,9)	–	–

^a El saldo de apertura al 31 de marzo de 2005 por el equivalente de USD 311 000 incluía las cantidades por recibir en concepto de dividendos e impuestos, más el efectivo residual. El saldo al 30 de junio de 2005 relativo a las acciones restantes por el equivalente de USD 24 000 comprendía las cantidades por recibir en concepto de impuestos sobre los dividendos.

^b Las transferencias de la cartera de acciones obedecen a la recuperación de los dividendos recibidos en el segundo trimestre de 2005.

^c Ingresos en efectivo y cobro de las contribuciones de los Estados Miembros una vez deducidos los desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos.

^d Los activos de la cartera de tenencias hasta el vencimiento se han distribuido entre los bonos públicos (por el equivalente de USD 135 426 000) y la cartera diversificada de renta fija (por el equivalente de USD 257 766 000) de conformidad con las directrices en materia de inversiones relativas a estas dos clases de activos.

6. En este período se transfirió una cantidad equivalente a USD 6 995 000 de la cartera de tenencias hasta el vencimiento a la cartera de activos líquidos a corto plazo, ambas administradas internamente. El monto transferido representaba los cupones recibidos y el efectivo residual de la cartera de tenencias hasta el vencimiento, que se había financiado en marzo de 2005. Además, la cartera diversificada de renta fija se redistribuyó pasando de dos a tres administradores de inversiones, con miras a una mayor diversificación. Acto seguido, se transfirió un saldo equivalente a USD 7 201 000 de la cartera diversificada de renta fija a la cartera de activos líquidos a corto plazo a fin de satisfacer más eficazmente las necesidades en materia de desembolsos.

7. En el segundo trimestre de 2005 se registró en la cartera de activos líquidos a corto plazo una entrada neta por un monto equivalente a USD 11 574 000 procedente de ingresos en efectivo y del cobro de las contribuciones de los Estados Miembros, menos los desembolsos en concepto de préstamos, donaciones y gastos administrativos.

8. Las fluctuaciones cambiarias negativas redujeron el monto de las carteras de tenencias hasta el vencimiento, de bonos públicos y de bonos indizados en función de la inflación. Tales fluctuaciones fueron consecuencia de la depreciación de las principales monedas, en particular el euro, frente al dólar estadounidense. (La composición de la cartera por monedas se deriva de la necesidad del FIDA de mantener sus activos globales en las monedas que componen la cesta de valoración del DEG. Para información adicional, véase la sección VI titulada “Currency Composition” (Composición por monedas), que figura en el anexo relativo al primer trimestre de 2005.)

9. Las fluctuaciones mencionadas aumentaron el déficit en las carteras de bonos públicos y de bonos indizados en función de la inflación respecto de la distribución prevista en la política. Este déficit se vio compensado por un ligero aumento de los activos asignados a la cartera de activos líquidos a corto plazo, procedentes de sus ingresos netos, y a la cartera diversificada de renta fija. Puesto que las inversiones en esta última cartera se realizan casi exclusivamente en títulos expresados en dólares estadounidenses, su valor no se vio afectado por las fluctuaciones cambiarias negativas.

10. Además, la asignación a la cartera diversificada de renta fija aumentó también debido a que se mantuvo una mayor proporción de la cartera de tenencias hasta el vencimiento en forma de inversiones diversificadas de renta fija. Cabe señalar, sin embargo, que la volatilidad de los precios de los títulos no repercute en los ingresos y el valor de la porción de tenencias hasta el vencimiento.

IV. INGRESOS EN CONCEPTO DE INVERSIONES

11. Durante el segundo trimestre de 2005 la economía mantuvo una trayectoria de crecimiento lento, especialmente en los países de la zona del euro y el Japón. Además, el hecho de haber rebajado la calidad crediticia de algunas sociedades comerciales importantes incrementó los riesgos entre los inversionistas, lo que trajo como resultado la búsqueda de calidad en fuentes más estables de ingresos en concepto de inversiones. En este entorno los títulos de renta fija de elevada calidad representaban un refugio seguro; por lo tanto, también sus precios aumentaron considerablemente en ese período.

12. En el cuadro 2 se presentan los ingresos netos en concepto de inversiones obtenidos en el segundo trimestre de 2005 y en los períodos anteriores en relación con las principales carteras de la cartera de inversiones global. En ese mismo período los ingresos netos totales en concepto de inversiones ascendieron al equivalente de USD 41 204 000. Si a ello se añaden los ingresos por el equivalente de USD 10 912 000 obtenidos en el primer trimestre de 2005, los ingresos netos acumulativos en concepto de inversiones al 30 de junio de 2005 ascendían al equivalente de USD 52 116 000.

**Cuadro 2: Ingresos netos en concepto de inversiones por las principales carteras –
Segundo trimestre de 2005 y períodos anteriores**
(en equivalente de miles de USD)

Cartera	Segundo trimestre de 2005	Primer trimestre de 2005 ^a	Hasta la fecha 2005	2004	2003	2002 ^b
Cartera de activos líquidos a corto plazo	549	744	1 293	2 701	4 086	4 098
Cartera de tenencias hasta el vencimiento	2 968	901	3 869	–	–	–
Cartera de bonos públicos	17 523	3 443	20 966	38 675	36 735	85 541
Cartera diversificada de renta fija	12 500	(159)	12 341	22 114	16 038	22 925
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	7 533	908	8 441	21 386	4 665	–
Cartera de acciones	131	5 075	5 206	23 786	46 438	(86 378)
Cartera total	41 204	10 912	52 116	108 662	107 962	26 186

^a En el primer trimestre de 2005 se liquidaron las restantes tenencias en acciones.

^b En 2002, la proporción asignada a las acciones se redujo al 10% con arreglo a la decisión adoptada en 2001 en el ámbito de la política de inversiones.

13. El cuadro 3 contiene información detallada sobre los ingresos netos totales en concepto de inversiones obtenidos en el segundo trimestre de 2005 y en lo que va de año.

Cuadro 3: Ingresos netos en concepto de inversiones relativos a la totalidad de la cartera, por categorías principales – Segundo trimestre de 2005 y lo que va de año
(en equivalente de miles de USD)

	Segundo trimestre de 2005			Hasta la fecha 2005
	Cartera de renta fija total	Cartera de acciones total ^a	Cartera total	Cartera total
Intereses procedentes de inversiones en renta fija y cuentas bancarias	22 637	–	22 637	41 880
Dividendos de las acciones	–	2	2	755
Ganancias/(pérdidas) de capital realizadas	(1 217)	–	(1 217)	42 251
Ganancias/(pérdidas) de capital no realizadas	21 032	–	21 032	(30 103)
Amortización	(515)	–	(515)	(694)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	215	–	215	426
Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones	42 152	2	42 154	54 515
Retribución de los administradores de inversiones	(849)	–	(849)	(1 911)
Derechos de custodia	(140)	(3)	(143)	(276)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	(69)	–	(69)	(265)
Impuestos	–	132	132	108
Otros gastos de inversiones	(21)	–	(21)	(55)
Ingresos netos en concepto de inversiones	41 073	131	41 204	52 116

^a Estas cantidades comprenden los ingresos y los gastos registrados después de la liquidación de las tenencias en acciones efectuada en marzo de 2005.

14. En el cuadro 4 se presentan los ingresos netos en concepto de inversiones relativos al segundo trimestre de 2005, desglosados por las cinco carteras de renta fija. En conjunto, los ingresos netos resultantes de esas inversiones ascendieron al equivalente de USD 41 073 000. Todas las carteras de renta fija arrojaron resultados positivos.

**Cuadro 4: Ingresos netos en concepto de inversiones relativos a la cartera de renta fija –
Segundo trimestre de 2005**
(en equivalentes de miles de USD)

	Carteras administradas internamente		Carteras administradas externamente			Total de la cartera de renta fija
	Cartera de activos líquidos a corto plazo	Cartera de tenencias hasta el vencimiento	Cartera de bonos públicos	Cartera diversificada de renta fija	Cartera de bonos indizados en función de la inflación	
Intereses procedentes de inversiones en renta fija y cuentas bancarias	560	3 488	9 183	4 550	4 856	22 637
Dividendos de las acciones	–	–	–	–	–	–
Ganancia/(pérdidas) de capital realizadas	–	–	(3 465)	2 199	49	(1 217)
Ganancias de capital no realizadas	–	–	12 211	5 936	2 885	21 032
Amortización ^a		(515)	–	–	–	(515)
Ingresos procedentes de préstamos de valores en cartera y recuperación de comisiones	–	10	86	94	25	215
Total parcial: ingresos brutos en concepto de inversiones	560	2 983	18 015	12 779	7 815	42 152
Retribución de los administradores de inversiones	–	–	(410)	(227)	(212)	(849)
Derechos de custodia	(11)	(15)	(47)	(22)	(45)	(140)
Gastos por asesoramiento financiero y otros gastos por gestión de inversiones	–	–	(35)	(18)	(16)	(69)
Impuestos	–	–	–	–	–	–
Otros gastos relativos a inversiones	–	–	–	(12)	(9)	(21)
Ingresos netos en concepto de inversiones	549	2 968	17 523	12 500	7 533	41 073

^a Por lo que se refiere a las inversiones en tenencias hasta el vencimiento y con arreglo a las Normas Internacionales de Información Financiera, el monto de amortización relativo a un período determinado consiste en una porción de la diferencia entre el precio de compra pagado y el valor de rescate final. Si se distribuye a lo largo del período de tenencia, la amortización es el tratamiento contable de los bonos comprados con descuento o con una prima.

V. TASA DE RENDIMIENTO Y COMPARACIÓN DE LOS RESULTADOS

15. En el segundo trimestre de 2005 hubo un rendimiento general del 1,77%, una vez deducidos los gastos en concepto de inversiones y las fluctuaciones cambiarias. En conjunto, el rendimiento general relativo al primer semestre de 2005 fue del 2,30% (rendimiento anualizado estimado en 4,60%).

16. Los resultados se miden utilizando bases de referencia independientes y predeterminadas que indican el rendimiento que cabe prever de la gestión pasiva de sectores definidos del mercado. Los índices utilizados son: el índice personalizado de J. P. Morgan para los bonos públicos mundiales (*Customized Global Government Bonds Index*), el índice agregado de los Estados Unidos (*United States Aggregate Index*) de Lehman Brothers para los bonos diversificados de renta fija y el índice personalizado de Barclays (*Customized Inflation-linked Index*) para los títulos indizados en función de la inflación.

17. En el cuadro 5 se compara el rendimiento de cada cartera principal con el rendimiento de referencia pertinente. En el segundo trimestre de 2005 la cartera total registró una diferencia negativa de 23 puntos básicos en relación con su base de referencia, principalmente a causa de la cartera de

bonos indizados en función de la inflación. Sin embargo, es de señalar que las previsiones de una disminución de la inflación no han favorecido recientemente los mercados de este tipo de bonos. También la cartera diversificada de renta fija y la de bonos públicos registraron resultados negativos, si bien en menor grado. En un anexo del informe correspondiente al tercer trimestre de 2005 se ofrecerá mayor información sobre la atribución de resultados con respecto a las bases de referencia.

18. Si bien es cierto que en el segundo trimestre de 2005 la cartera de inversiones registró una diferencia negativa en comparación con su base de referencia, si se consideran los datos en lo que va de año la cartera ha arrojado una diferencia positiva de 7 puntos básicos en relación con su base de referencia.

**Cuadro 5: Resultados comparados con la base de referencia –
Segundo trimestre de 2005**
(Porcentajes en moneda local)

Cartera	Segundo trimestre de 2005			Hasta la fecha 2005		
	Tasa de rendimiento (%)		Diferencia positiva/ (negativa)	Tasa de rendimiento (%)		Diferencia positiva/ (negativa)
	Cartera	Base de referencia		Cartera	Base de referencia	
Cartera de activos líquidos a corto plazo administrada internamente ^a	0,84	0,84	0,00	1,61	1,61	0,00
Cartera de tenencias hasta el vencimiento administrada internamente ^a	0,73	0,73	0,00	0,95	0,95	0,00
Cartera de bonos públicos	1,93	1,98	(0,05)	2,45	2,21	0,24
Cartera diversificada de renta fija	2,48	2,86	(0,38)	2,50	2,53	(0,03)
Cartera de bonos indizados en función de la inflación	1,81	2,89	(1,08)	2,10	2,87	(0,77)
Total de la cartera de renta fija	1,78	2,01	(0,23)	2,15	2,14	0,01
Cartera de acciones de América del Norte	–	–	–	0,45	(0,69)	1,14
Cartera de acciones de Europa	–	–	–	4,08	4,21	(0,13)
Total de la cartera de acciones	–	–	–	1,92	1,30	0,62
Tasa bruta de rendimiento de la cartera total	1,78	2,01	(0,23)	2,35	2,28	0,07
Menos: gastos	(0,01)	(0,01)	0,00	(0,05)	(0,05)	0,00
Tasa neta de rendimiento general de la cartera total	1,77	2,00	(0,23)	2,30	2,23	0,07

^a No se ha asignado una base de referencia específica.

**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).

ANNEX

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.

