

a

FIDA

FONDS INTERNATIONAL DE DÉVELOPPEMENT AGRICOLE

Conseil d'administration – Quatre-vingt-sixième session

Rome, 12-13 décembre 2005

RAPPORT SUR LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA POUR LE TROISIÈME 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 septembre 2005 et donne, à titre de comparaison, les chiffres relatifs à 2005 jusqu'à ce jour et aux années antérieures. Ce rapport comprend les six sections suivantes: politique de placement, répartition des actifs, produit des placements, taux de rendement et comparaison des performances, composition par monnaie et mesure du risque.

2. Les informations sur le portefeuille de placements du FIDA pour le deuxième trimestre concernant l'analyse des performances, la composition par monnaie et la mesure du risque pour cette période sont présentées dans l'annexe. Elles n'étaient pas encore disponibles lors de la distribution du rapport pour le deuxième trimestre de 2005.

II. POLITIQUE DE PLACEMENT

3. Au troisième trimestre de 2005, le FIDA a conclu les négociations menées en vue de la désignation de la Banque mondiale comme nouveau conseiller financier. Aux termes du contrat provisoire (qui a pris effet en septembre pour une période initiale d'un an), la Banque mondiale fournira au FIDA des avis techniques sur a) l'indice de référence pour l'évaluation de la performance des placements conservés jusqu'à échéance et b) le taux de rendement attendu pour différents scénarios de répartition des actifs.

III. RÉPARTITION DES ACTIFS

4. Le tableau 1 retrace les variations du portefeuille de placements pendant le troisième 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 –
Troisième trimestre de 2005**
(équivalent en milliers de USD)

	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	Portefeuille global
Solde d'ouverture (au 30 juin 2005)^a	125 804	393 192	980 574	509 756	443 413	2 452 739
Produit net des placements/ (perte)	828	3 109	882	(2 143)	2 401	5 077
Transferts correspondant à des repondérations ^b	4 043	(4 043)	-	-	-	-
Transferts correspondant à des frais	(1 085)	20	531	255	279	-
Autres flux nets ^c	(33 460)	-	-	-	-	(33 460)
Mouvements de change	311	(778)	(5 508)	(19)	(7 144)	(13 138)
Solde en fin de période (au 30 septembre 2005)	96 441	391 500	976 479	507 849	438 949	2 411 218
Répartition effective (%)	4,0	16,2	40,5	21,1	18,2	100,0
Ventilation du portefeuille de placements CJE par catégorie d'actifs ^d	-	(391 500)	139 530	251 970	-	-
Solde en fin de période avec redistribution du portefeuille de placements CJE	96 441	-	1 116 009	759 819	438 949	2 411 218
Répartition effective des actifs avec redistribution du portefeuille de placements CJE (%) ^d	4,0	-	46,3	31,5	18,2	100,0
Répartition prescrite (%)	5,5	-	49,0	25,5	20,0	100,0
Différence entre les répartitions d'actifs (%)	(1,5)	-	(2,7)	6,0	(1,8)	-

^a Le solde d'ouverture au 30 juin 2005 comprenait des impôts à recevoir sur les dividendes s'élevant à l'équivalent de 24 000 USD, qui se rapportaient à l'ancien portefeuille d'actions. Ces impôts à recevoir sont inclus ici dans le solde du portefeuille de liquidités à court terme sous gestion interne.

^b Transferts de produit de coupons, du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance au portefeuille de liquidités à court terme.

^c Décaissements au titre des prêts et dons et des dépenses administratives, déduction faite des recettes en espèces et des montants encaissés au titre des contributions des États membres.

^d Des avoirs du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance (équivalent de 391 500 000 USD) ont été répartis entre les obligations d'État (équivalent de 139 530 000 USD) et les titres diversifiés à taux fixe (équivalent de 251 970 000 USD) conformément aux directives applicables aux placements de ces deux catégories d'actifs. En pourcentage, la part effective du portefeuille de placements CJE (16,2%) a été redistribuée entre les obligations d'État (5,8%) et les titres diversifiés à taux fixe (10,4%).

5. Au cours de cette période, l'équivalent de 4 043 000 USD a été transféré du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance au portefeuille de liquidités à court terme sous gestion interne. Le montant transféré correspond au produit de coupons non réinvesti en placements conservés jusqu'à échéance.

6. Il y a eu des variations négatives de change touchant principalement les portefeuilles d'obligations indexées sur l'inflation et d'obligations d'État, les principales monnaies ayant baissé par rapport au dollar des États-Unis.

7. Au troisième trimestre de 2005 est intervenue une sortie nette du portefeuille des liquidités à court terme s'élevant à l'équivalent de 33 460 000 USD, qui représentait les décaissements au titre des prêts et dons et des dépenses administratives, déduction faite des recettes en espèces et des montants encaissés au titre des contributions des États membres. Cette sortie nette a accru l'écart négatif des liquidités à court terme par rapport à la répartition prescrite. Le portefeuille de placements accuse actuellement une certaine sous-pondération dans toutes les catégories d'actifs sauf celle des titres diversifiés à taux fixe, qui est en surpondération par rapport à la répartition prescrite.

8. La valeur du portefeuille des titres diversifiés à taux fixe a augmenté parce qu'une part plus importante du portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance a été investie dans des titres diversifiés à taux fixe – et donc ventilée dans cette catégorie d'actifs. Il convient 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

9. Au cours du troisième trimestre de 2005, les marchés de titres à taux fixe ont de manière générale souffert des pressions inflationnistes dues à la hausse des cours du pétrole, qui ont fait craindre que les banques centrales ne procèdent plus rapidement que prévu à des relèvements de taux d'intérêt. En outre, la forte croissance économique, spécialement aux États-Unis, n'a pas été favorable aux marchés de titres à taux fixe. En revanche, dans ce climat inflationniste, les obligations indexées sur l'inflation ont eu une meilleure performance que les autres titres à taux fixe.

10. Le tableau 2 récapitule le produit net des placements pour le troisième trimestre de 2005 et pour des périodes antérieures, par grande catégorie d'actifs de l'ensemble du portefeuille de placements. Le produit global net des placements s'est élevé, au troisième trimestre de 2005, à l'équivalent de 5 077 000 USD. Compte tenu des gains représentant l'équivalent de 41 204 000 USD pour le deuxième trimestre de 2005, et de 10 912 000 USD pour le premier trimestre, le produit net cumulé des placements pour 2005 s'élevait au 30 septembre à l'équivalent de 57 193 000 USD.

**Tableau 2: Produit net des placements par grande catégorie d'actifs –
Troisième trimestre de 2005 et périodes antérieures**

(équivalent en milliers de USD)

Portefeuille	Troisième trimestre de 2005	Deuxième trimestre de 2005	Premier trimestre de 2005	Année 2005 jusqu'à ce jour	2004	2003	2002^b
Portefeuille des liquidités à court terme	828	549	744	2 121	2 701	4 086	4 098
Portefeuille des placements conservés jusqu'à échéance	3 109	2 968	901	6 978	-	-	-
Obligations d'État	882	17 523	3 443	21 848	38 675	36 735	85 541
Titres diversifiés à taux fixe	(2 143)	12 500	(159)	10 198	22 114	16 038	22 925
Obligations indexées sur l'inflation	2 401	7 533	908	10 842	21 386	4 665	-
Actions ^a	-	131	5 075	5 206	23 786	46 438	(86 378)
Ensemble du portefeuille	5 077	41 204	10 912	57 193	108 662	107 962	26 186

^a Bien que le solde des avoirs en actions ait été liquidé au premier trimestre de 2005, quelques produits et charges ont encore été enregistrés au deuxième trimestre.

^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.

11. Le tableau 3 donne des précisions sur le produit net des placements au troisième trimestre de 2005 par grande catégorie d'actifs. Les titres diversifiés à taux fixe ont eu un effet quelque peu négatif sur le résultat en raison de moins-values latentes, mais toutes les autres catégories d'actifs ont contribué positivement au produit global net des placements du trimestre représentant l'équivalent de 5 077 000 USD.

Tableau 3: Précisions sur le produit net des placements – Troisième trimestre de 2005 et année 2005 jusqu'à ce jour
(équivalent en milliers de USD)

Troisième trimestre de 2005							Année 2005 jusqu'à ce jour
	Portefeuille des liquidités à court terme	Portefeuille des placements conservés jusqu'à échéance	Obligations d'État	Titres diversifiés à taux fixe	Obligations indexées sur l'inflation	Ensemble du portefeuille	Ensemble du portefeuille
Intérêts perçus sur les placements à taux fixe et les comptes bancaires	809	3 621	9 563	4 734	2 577	21 304	63 184
Dividendes perçus sur les actions	-	-	-	-	-	-	755
Plus-values (moins-values) réalisées	-	-	(879)	743	(822)	(958)	41 293
Plus-values (moins-values) latentes	-	-	(7 271)	(7 352)	933	(13 690)	(43 793)
Amortissement ^a		(492)	-	-	-	(492)	(1 186)
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	-	18	81	63	14	176	602
Sous-total: produit brut des placements/ (perte)	809	3 147	1 494	(1 812)	2 702	6 340	60 855
Frais de gestion des placements	-	-	(541)	(253)	(205)	(999)	(2 910)
Frais de garde	(3) ^b	(13)	(8)	(32)	(59)	(115)	(391)
Frais de conseils financiers et autres frais de gestion	-	(25)	(63)	(33)	(29)	(150)	(415)
Taxes	22	-	-	-	-	22	130
Autres frais de placement	-	-	-	(13)	(8)	(21)	(76)
Produit net des placements/ (perte)	828	3 109	882	(2 143)	2 401	5 077	57 193

^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.

^b Après correction pour l'équivalent de 8 000 USD, due à une surestimation antérieure des charges à payer pour le portefeuille d'actions, qui a été liquidé en mars 2005.

V. TAUX DE RENDEMENT ET COMPARAISON DES PERFORMANCES

12. Le rendement global s'est établi à 0,19% au troisième trimestre de 2005, déduction faite des frais de placement et compte non tenu des variations de change. Le rendement global cumulé sur les neuf premiers mois de 2005 a été de 2,50%, soit un rendement annualisé estimé de 3,33%. Ce chiffre est pour le moment inférieur à l'objectif de rendement du FIDA qui est de 3,50% par an. Deux raisons principales expliquent ce fait, à savoir la liquidation du portefeuille d'actions et le financement du

portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance, qui ont eu lieu en mars 2005. Les deux opérations ont notablement contribué à réduire le niveau de risque du portefeuille – et donc à limiter les fluctuations du taux de rendement – mais naturellement elles impliquent aussi des anticipations de rendement un peu plus faibles. Pour garantir un niveau approprié du taux de rendement attendu sur le portefeuille de placements, tout en maintenant un niveau de risque prudent, le FIDA examine si l'actuel objectif de rendement du portefeuille est raisonnable, et envisage différentes possibilités qui permettraient d'améliorer le taux. La Banque mondiale, nouveau conseiller financier du FIDA, l'aidera également à étudier des scénarios différents de répartition des actifs en vue d'obtenir un meilleur taux de rendement tout en conservant les mêmes paramètres de risque. Cette analyse relative au taux de rendement sera conduite au cours du premier trimestre de 2006.

13. La performance se mesure par rapport à des indices de référence définis au préalable de façon indépendante, qui représentent le rendement attendu d'une gestion passive des fonds placés dans des secteurs définis du marché. Les indices utilisés sont les suivants: J.P. Morgan customized global government bonds index pour les obligations d'État, Lehman Brothers United States aggregate index pour les titres diversifiés à taux fixe et Barclay customized inflation-linked index pour les obligations indexées sur l'inflation.

14. Le tableau 4 compare le rendement de chacun des principaux compartiments du portefeuille avec les indices correspondants. Au troisième trimestre de 2005, le rendement global du portefeuille a été de 7 points de base supérieur à la performance de référence (il est de 14 points de base supérieur pour l'année 2005 jusqu'à ce jour), en raison de la performance positive des titres diversifiés à taux fixes et des obligations d'État. Ce résultat peut être expliqué comme suit:

a) Obligations d'État. Ce portefeuille a dégagé un rendement de 0,15%, dépassant de 27 points de base son indice de référence. Ce résultat s'explique essentiellement par le choix des gestionnaires d'une durée plus courte des titres obligataires (par comparaison avec l'indice de référence), qui – jointe à une certaine augmentation de la part des avoirs en espèces – leur a permis de se protéger contre la baisse des marchés obligataires quand les taux d'intérêt sont remontés. En outre, l'allocation par pays effectuée par les gestionnaires a eu un effet positif dû à une sous-pondération des obligations d'État du Japon et des États-Unis, qui ont eu de très mauvais résultats au troisième trimestre.

b) Titres diversifiés à taux fixe. Ce portefeuille a dégagé un rendement négatif de 0,28%, cependant supérieur de 32 points de base à l'indice de référence. Ce bon résultat s'explique principalement par une certaine préférence des gestionnaires pour les valeurs hypothécaires et les titres garantis par des actifs, qui ont eu un meilleur rendement que d'autres **compartiments** de ce portefeuille au cours du trimestre. Cette contribution positive a été en partie annulée par une sélection peu satisfaisante des titres.

c) Obligations indexées sur l'inflation. Ce portefeuille a dégagé un rendement de 0,61%, représentant un écart négatif de 17 points de base par rapport à l'indice de référence. Comme au trimestre précédent, ce résultat négatif a été principalement dû au mauvais choix de pays fait par les gestionnaires, spécialement aux obligations d'État japonaises qui se sont comportées de manière tout à fait négative au cours du trimestre. Cet effet négatif a été en partie compensé par une contribution positive de la sélection des titres, en ce qui concerne notamment les obligations américaines indexées sur l'inflation.

**Tableau 4: Performance par rapport aux indices de référence –
Troisième trimestre de 2005 et année 2005 jusqu'à ce jour**
(pourcentage de variation en monnaie locale)

Portefeuille	Troisième trimestre de 2005			Année 2005 jusqu'à ce jour		
	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	0,79	0,79	0,00	2,42	2,42	0,00
Portefeuille de placements conservés jusqu'à échéance sous gestion interne ^a	0,78	0,78	0,00	1,74	1,74	0,00
Obligations d'État	0,15	(0,12)	0,27	2,60	2,09	0,51
Titres diversifiés à taux fixe	(0,28)	(0,60)	0,32	2,21	1,91	0,30
Obligations indexées sur l'inflation	0,61	0,78	(0,17)	2,72	3,67	(0,95)
Total portefeuille à taux fixe	0,26	0,19	0,07	2,41	2,33	0,08
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	0,26	0,19	0,07	2,61	2,47	0,14
Frais à déduire	(0,07)	(0,07)	0,00	(0,11)	(0,11)	0,00
Taux de rendement net de l'ensemble du portefeuille	0,19	0,12	0,07	2,50	2,36	0,14

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

VI. COMPOSITION PAR MONNAIE

15. L'essentiel des engagements du FIDA sont exprimés en droits de tirage spéciaux (DTS). C'est pourquoi le Fonds place l'ensemble de ses avoirs de façon à couvrir dans la mesure du possible le montant des prêts et dons non décaissés libellés en DTS par des actifs libellés dans les monnaies qui composent le DTS, avec la même ventilation. De même, la Réserve générale et les engagements au titre de dons libellés en dollars des États-Unis sont couverts par des actifs libellés dans cette monnaie.

16. Le Conseil d'administration du Fonds monétaire international réexamine la composition du DTS tous les cinq ans pour déterminer quelles monnaies doivent en faire partie et quel coefficient de pondération devra être appliqué à chacune d'elles à la date de la réévaluation.

17. Le 29 décembre 2000, de nouvelles unités ont été assignées à chacune des quatre monnaies composant le panier, de sorte que la valeur du DTS corresponde exactement à 1,30291 USD aussi bien avec les anciennes unités qu'avec les nouvelles, lesquelles sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2001. Le tableau 5 indique les unités et les coefficients de pondération applicables au 1^{er} janvier 2001 et au 30 septembre 2005.

Tableau 5: Unités de monnaie et coefficients de pondération applicables au panier du DTS

Monnaie	1 ^{er} janvier 2001		30 septembre 2005	
	Unités	Coefficient de pondération	Unités	Coefficient de pondération
Dollar des États-Unis (USD)	0,577	44,3	0,577	39,8
Euro (EUR)	0,426	30,4	0,426	35,4
Yen japonais (JPY)	21,000	14,0	21,000	12,8
Livre Sterling (GBP)	0,0984	11,3	0,0984	12,0
Total		100,0		100,0

18. Comme indiqué au tableau 6, au 30 septembre 2005, les avoirs détenus sous forme de placements, de billets à ordre et de montants à recevoir au titre des contributions aux quatrième, cinquième et sixième reconstitutions représentaient l'équivalent de 2 780 417 000 USD (contre l'équivalent de 2 862 654 000 USD au 30 juin 2005).

Tableau 6: Répartition des avoirs par monnaie au 30 septembre 2005
(équivalent en milliers de USD)

Monnaie	Encaisses et placements ^a	Billets à ordre ^a	Sommes à recevoir des États membres au titre des contributions	Total
USD	1 043 563	72 422	49 761	1 165 746
EUR	754 752	75 468	25 041	855 261
JPY	339 058	24 193	-	363 251
GBP	233 908	-	58 624	292 532
Autres	39 221	16 651	47 755	103 627
Total	2 410 502	188 734	181 181	2 780 417

^a Actifs libellés en monnaies librement convertibles. Les actifs libellés en monnaies non convertibles, exclus du total, se montaient à l'équivalent de 716 000 USD pour les encaisses et placements et de 1 399 000 USD pour les billets à ordre.

19. Les placements libellés en monnaies qui ne font pas partie du DTS se montaient à l'équivalent de 103 627 000 USD au 30 septembre 2005 (contre l'équivalent de 131 207 000 USD au 30 juin 2005). Le tableau 7 indique la répartition de ces avoirs entre les différentes monnaies.

Tableau 7: Répartition des avoirs entre les différentes monnaies au 30 septembre 2005
(équivalent en milliers de USD)

Monnaie	Monnaies entrant dans la composition du DTS	Monnaies européennes n'entrant pas dans la composition du DTS	Autres monnaies n'entrant pas dans la composition du DTS	Total
USD	1 165 746	-	36 419	1 202 165
EUR	855 261	67 208	-	922 469
JPY	363 251	-	-	363 251
GBP	292 532	-	-	292 532
Total	2 676 790	67 208	36 419	2 780 417

20. Le tableau 8 compare la composition des avoirs par monnaie et la composition du panier du DTS au 30 septembre 2005. À la même date, le solde de la Réserve générale et les engagements au titre de dons libellés en dollars des États-Unis se chiffraient respectivement à 95 000 000 USD et 74 753 000 USD.

Tableau 8: Correspondance entre la composition des avoirs par monnaie et la composition par monnaie du panier du DTS au 30 septembre 2005
(équivalent en milliers de USD)

Monnaie	Montant des avoirs	Moins engagements libellés en USD	Montant net des avoirs	Avoirs nets en % au 30 septembre 2005	Coefficients de pondération dans le panier du DTS, en % au 30 septembre 2005
USD	1 202 165	(169 753)	1 032 412	39,6	39,8
EUR	922 469	-	922 469	35,3	35,4
JPY	363 251	-	363 251	13,9	12,8
GBP	292 532	-	292 532	11,2	12,0
Total	2 780 417	(169 753)	2 610 664	100,0	100,0

21. Au 30 septembre 2005, les avoirs libellés en yens accusaient un léger excédent qui était compensé par un léger déficit constaté sur la livre sterling et sur les avoirs en euros et en dollars des États-Unis.

VII. MESURE DU RISQUE

22. À l'exception des encaisses et des placements conservés jusqu'à échéance, le portefeuille est soumis à des fluctuations de rendement dues à la conjoncture et à la situation des marchés. La volatilité, mesurée par l'écart type du rendement, est la variable la plus couramment utilisée pour évaluer le risque. Une augmentation de l'écart type dénote de plus fortes fluctuations du rendement du portefeuille et par conséquent un risque plus élevé. L'écart type du portefeuille de placements du FIDA au 30 septembre 2005 s'établissait à 1,4%, contre 1,2% au 30 juin 2005.

23. 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%.

Comme indiqué au tableau 9, au 30 septembre 2005, la VE du portefeuille effectif était de 1,1% (correspondant à l'équivalent de 26 500 000 USD) donc inférieure à la VE de 1,5% (soit l'équivalent de 36 200 000 USD) pour le portefeuille théorique correspondant à la politique de placement. Ce qui signifie que globalement les placements effectifs ont été moins risqués que ceux correspondant à une application stricte de la politique de placement.

24. La principale raison de ce risque inférieur sur le portefeuille effectif tient au choix par les gestionnaires d'une durée un peu plus courte des titres (par comparaison avec les indices de référence) afin de mieux protéger le portefeuille contre les hausses de taux d'intérêt.

25. Par comparaison avec la situation à la fin du trimestre précédent, la VE du portefeuille effectif comme celle correspondant à la politique de placement (et également l'écart type des rendements du portefeuille au sens du paragraphe 22) ont légèrement augmenté en raison d'une volatilité un peu plus grande des marchés de titres à taux fixe.

Tableau 9: Valeur exposée
(horizon de prévision: trois mois – seuil de confiance: 95%)

Date	Portefeuille		Politique de placement	
	VE %	Montant (milliers de USD)	VE en %	Montant (milliers de USD)
30 septembre 2005	1,1	26 500	1,5	36 200
30 juin 2005	1,0	24 500	1,4	34 300
31 mars 2005	1,2	29 900	1,6	38 700
31 décembre 2004	1,5	38 400	1,7	43 500
30 septembre 2004	1,5	36 900	1,7	40 700
30 juin 2004	1,8	41 600	1,9	43 900
31 mars 2004	1,7	40 400	2,0	48 200

**RENSEIGNEMENTS ADDITIONNELS SUR LE PORTEFEUILLE DE
PLACEMENTS DU FIDA AU DEUXIÈME TRIMESTRE DE 2005****I. INTRODUCTION**

1. La présente annexe donne des renseignements supplémentaires au sujet du deuxième trimestre de 2005 en ce qui concerne l'analyse des performances (taux de rendement et comparaison des performances), la comparaison par monnaie et la mesure du risque.

II. TAUX DE RENDEMENT ET COMPARAISON DES PERFORMANCES

2. Le rendement global a été de 1,77% au deuxième trimestre de 2005, déduction faite des frais de placement et compte non tenu des variations de change. Le rendement global cumulé sur les six premiers mois de 2005 a été de 2,30%, soit un rendement annualisé estimé de 4,60%.

3. La performance se mesure par rapport à des indices de référence définis au préalable de façon indépendante, qui représentent le rendement qu'on obtiendrait avec une gestion passive des fonds placés dans différents compartiments du marché. 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 et Barclay customized inflation-linked index pour les obligations indexées sur l'inflation.

4. Le tableau 1 compare le rendement de chacun des principaux sous-portefeuilles à l'indice de référence correspondant. Globalement les résultats ont été inférieurs de 23 points de base au rendement de référence au deuxième trimestre de 2005, principalement à cause de la mauvaise performance des obligations indexées sur l'inflation. Dans une moindre mesure, les titres diversifiés à taux fixe et les obligations d'État ont également accusé une sous-performance. Ce résultat peut être expliqué comme suit:

- a) **Obligations d'État.** Ce portefeuille a dégagé un rendement de 1,93%, soit 5 points de base de moins que l'indice de référence. La principale raison de cet écart a été l'incidence légèrement négative de l'allocation par pays, qui a été partiellement compensée par la contribution positive des décisions des gestionnaires concernant la durée des titres obligataires.
- b) **Titres diversifiés à taux fixe.** Ce portefeuille a dégagé un rendement de 2,48%, soit 38 points de base de moins que l'indice de référence. La sous-performance a été essentiellement due au choix défensif des gestionnaires en faveur d'une durée courte des titres (comparée à celle de l'indice de référence), ce qui a empêché le portefeuille de profiter pleinement de la reprise des marchés obligataires au cours du trimestre. De plus, une légère surpondération des sous-portefeuilles de valeurs hypothécaires et de titres garantis par des actifs, qui se sont moins bien comportés, a aussi contribué au résultat négatif.
- c) **Obligations indexées sur l'inflation.** Ce portefeuille a dégagé un rendement de 1,81%, soit 108 points de base de moins que l'indice de référence. Une des raisons de cet écart réside dans la contribution quelque peu négative du choix de pays effectué par les gestionnaires, qui sous-pondérait des pays comme le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord et les États-Unis d'Amérique où les rendements ont été bons. Dans ce cas aussi, le choix défensif d'une durée courte des titres par rapport à l'indice de

ANNEXE

référence n'a pas permis au portefeuille de pleinement profiter du redressement des marchés obligataires au cours du trimestre.

**Tableau 1: 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 ce jour		
	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.

5. Bien que le portefeuille de placements ait été accusé une sous-performance par rapport au rendement de référence au deuxième trimestre de 2005, pour les deux premiers trimestres le rendement s'établit à 7 points de base au-dessus de l'indice de référence pour l'ensemble du portefeuille.

III. COMPOSITION PAR MONNAIE

6. L'essentiel des engagements du FIDA sont exprimés en droits de tirage spéciaux (DTS). C'est pourquoi le Fonds place l'ensemble de ses avoirs de façon à couvrir, dans la mesure du possible, le montant des prêts et dons non décaissés libellés en DTS par des actifs libellés dans les monnaies qui composent le DTS, avec la même ventilation. De même, la Réserve générale et les engagements au titre de dons libellés en dollars des États-Unis sont couverts par des actifs libellés dans cette monnaie.

ANNEXE

7. Le Conseil d'administration du Fonds monétaire international réexamine la composition du DTS tous les cinq ans pour déterminer quelles monnaies doivent en faire partie et quel coefficient de pondération devra être appliqué à chacune d'elles à la date de la réévaluation.

8. Le 29 décembre 2000, de nouvelles unités ont été assignées à chacune des quatre monnaies composant le panier, de sorte que la valeur du DTS corresponde exactement à 1,30291 USD aussi bien avec les anciennes unités qu'avec les nouvelles, lesquelles sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2001. Le tableau 2 indique les unités et les coefficients de pondération applicables au 1^{er} janvier 2001 et au 30 juin 2005.

Tableau 2: Unités de monnaie et coefficients de pondération applicables au panier du DTS

Monnaie	1 ^{er} janvier 2001		30 juin 2005	
	Unités	Coefficient de pondération	Unités	Coefficient de pondération
Dollar des États-Unis (USD)	0,577	44,3	0,577	39,6
Euro (EUR)	0,426	30,4	0,426	35,3
Yen japonais (JPY)	21,000	14,0	21,000	13,0
Livre Sterling (GBP)	0,0984	11,3	0,0984	12,1
Total		100,0		100,0

9. Au 30 juin 2005, les avoirs détenus sous forme de placements, de billets à ordre et de montants à recevoir des États membres au titre des quatrième, cinquième et sixième reconstitutions représentaient l'équivalent de 2 862 654 000 USD, comme indiqué au tableau 3 (contre l'équivalent de 2 972 811 000 USD au 31 mars 2005).

Tableau 3: Répartition des avoirs par monnaie au 30 juin 2005
(équivalent en milliers de USD)

Monnaie	Encaisses et placements ^a	Billets à ordre ^a	Sommes à recevoir des États membres au titre des contributions	Total
USD	1 062 704	80 571	53 461	1 196 736
EUR	770 335	75 781	25 145	871 261
JPY	341 378	8 248	16 497	366 123
GBP	232 016	5 913	59 398	297 327
Autres	45 590	38 471	47 146	131 207
Total	2 452 023	208 984	201 647	2 862 654

^a Actifs libellés en monnaies librement convertibles. Les actifs libellés en monnaies non convertibles, exclus du total, se montaient à l'équivalent de 716 000 USD pour les encaisses et placements et de 1 399 000 USD pour les billets à ordre.

10. Les placements libellés en monnaies qui ne font pas partie du DTS se montaient à l'équivalent de 131 207 000 USD au 30 juin 2005 (contre l'équivalent de 151 397 000 USD au 31 mars 2005). Le tableau 4 indique la répartition de ces avoirs entre les différentes monnaies.

ANNEXE

Tableau 4: Répartition des avoirs entre les différentes monnaies au 30 juin 2005
(équivalent en milliers de USD)

Monnaie	Monnaies entrant dans la composition du DTS	Monnaies européennes n'entrant pas dans la composition du DTS	Autres monnaies n'entrant pas dans la composition du DTS	Total
USD	1 196 736	-	40 933	1 237 669
EUR	871 261	90 274	-	961 535
JPY	366 123	-	-	366 123
GBP	297 327	-	-	297 327
Total	2 731 447	90 274	40 933	2 862 654

11. Le tableau 5 compare la composition des avoirs par monnaie et la composition du panier du DTS au 30 juin 2005. À la même date, le solde de la Réserve générale et les engagements au titre de dons libellés en dollars des États-Unis se chiffraient respectivement à 95 000 000 USD et 61 264 000 USD.

Tableau 5: Correspondance entre la composition des avoirs par monnaie et la composition par monnaie du panier du DTS au 30 juin 2005
(équivalent en milliers de USD)

Monnaie	Montant des avoirs	Moins engagements libellés en USD	Montant net des avoirs	Avoirs nets en % au 30 juin 2005	Coefficients de pondération dans le panier du DTS, en % au 30 juin 2005
USD	1 237 669	(156 264)	1 081 405	40,0	39,6
EUR	961 535	-	961 535	35,5	35,3
JPY	366 123	-	366 123	13,5	13,0
GBP	297 327	-	297 327	11,0	12,1
Total	2 862 654	(156 264)	2 706 390	100,0	100,0

12. Au 30 juin 2005, les avoirs libellés en livres sterling accusaient un léger déficit qui était compensé par un léger excédent constaté sur le yen et sur les avoirs en euros et en dollars des États-Unis.

IV. MESURE DU RISQUE

13. À l'exception des encaisses et des placements conservés jusqu'à échéance, le portefeuille est soumis à des fluctuations de rendement dues à la conjoncture et à la situation des marchés. La volatilité, mesurée par l'écart type du rendement, est la variable la plus couramment utilisée pour évaluer le risque. Une augmentation de l'écart type dénote de plus fortes fluctuations du rendement du portefeuille et par conséquent un risque plus élevé. L'écart type du portefeuille de placements du FIDA au 31 mars 2005 s'établissait à 1,5%. Au 30 juin 2005, il était tombé à 1,2%.

ANNEXE

14. 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%. Comme indiqué au tableau 6, au 30 juin 2005, la VE du portefeuille effectif était de 1,0% (correspondant à l'équivalent de 24 500 000 USD) donc inférieure à la VE de 1,4% (soit l'équivalent de 34 300 000 USD) pour le portefeuille théorique correspondant à la politique de placement. Ce qui signifie que globalement les placements effectifs étaient moins risqués que ceux correspondant à une application stricte de la politique de placement.

15. Par comparaison avec la situation à la fin du trimestre précédent, la VE du portefeuille effectif comme celle correspondant à la politique de placement ont légèrement baissé en raison d'une moindre volatilité des marchés de titres à taux fixe. La VE du portefeuille effectif a aussi baissé en raison de la diminution de la VE du portefeuille de titres diversifiés à taux fixe, dont les gestionnaires ont raccourci la durée.

Tableau 6: Valeur exposée
(horizon de prévision: trois mois – seuil de confiance: 95%)

Date	Portfeuille		Politique de placement	
	VE %	Montant (milliers de USD)	VE en %	Montant (milliers de USD)
30 juin 2005	1,0	24 500	1,4	34 300
31 mars 2005	1,2	29 900	1,6	38 700
31 décembre 2004	1,5	38 400	1,7	43 500
30 septembre 2004	1,5	36 900	1,7	40 700
30 juin 2004	1,8	41 600	1,9	43 900
31 mars 2004	1,7	40 400	2,0	48 200