
a

FIDA

FONDS INTERNATIONAL DE DÉVELOPPEMENT AGRICOLE

Conseil d'administration – Quatre-vingt-septième session

Rome, 19-20 avril 2006

RAPPORT SUR LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA POUR 2005

I. INTRODUCTION

1. Le présent rapport sur le portefeuille de placements du FIDA couvre l'année qui a pris fin le 31 décembre 2005 et indique, à titre de comparaison, les chiffres de l'année qui s'est achevée le 31 décembre 2004 ainsi que ceux des années précédentes. Il présente également, à l'annexe X, un bilan des placements au quatrième trimestre de 2005.

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

II. FAITS SAILLANTS

3. L'économie mondiale est restée exposée en 2005 à la hausse des prix du pétrole, dont l'impact sur la croissance et l'inflation globale a toutefois été plus faible que prévu dans la plupart des pays développés. Au premier semestre, les titres à taux fixe se sont relativement bien comportés, spécialement dans la zone euro et au Japon où l'économie a continué de croître au ralenti. Au deuxième semestre, l'économie a poursuivi sa croissance soutenue aux États-Unis d'Amérique, tandis qu'en Europe et au Japon, des signes de reprise entraînaient une baisse de performance des titres à taux fixe. Sur le marché des devises, le dollar des États-Unis s'est apprécié par rapport aux autres grandes monnaies pendant la majeure partie de l'année, ce qui a réduit la valeur exprimée en USD du portefeuille de placements du FIDA.

4. En mars 2005, suite à l'étude sur la gestion de bilan du FIDA menée en 2003, le reste des placements en actions détenus dans le portefeuille du FIDA a été liquidé afin de réduire la volatilité du rendement des placements du FIDA. Le produit de cette liquidation a servi à financer un portefeuille conservé jusqu'à échéance, composé de titres à taux fixe de premier ordre ayant une échéance maximale de cinq ans.

5. Globalement, le produit net du portefeuille de placements du FIDA a atteint en 2005 l'équivalent de 68 230 000 USD. Il a ainsi dégagé un taux de rendement global net de 2,95%, supérieur de 23 points de base au taux de référence.

6. Le compartiment des titres à taux fixe a contribué pour l'équivalent de 63 024 000 USD au produit net global du portefeuille de placements. Ce chiffre représente un taux de rendement annuel de 2,89%, soit 16 points de base de plus que l'indice global de référence.

7. La contribution du compartiment des actions au produit global net des placements, pendant la période de liquidation du 1^{er} janvier au 1^{er} mars 2005, s'est élevée à l'équivalent de 5 206 000 USD. Le produit des actions correspond à un taux de rendement sur deux mois de 1,92%, soit 62 points de base de mieux que l'indice de référence.

8. La valeur en USD du portefeuille de placements est revenue de l'équivalent de 2 559 975 000 au 31 décembre 2004 à 2 347 765 000 à la fin de 2005. Ce recul résulte essentiellement de l'évolution négative des taux de change, le dollar des États-Unis s'étant apprécié fortement par rapport aux autres grandes monnaies.

III. ÉVOLUTION GÉNÉRALE

9. La présente section retrace l'évolution de la situation économique et des marchés financiers en 2005.

A. Situation économique

10. L'annexe I présente l'évolution de quatre grands indicateurs économiques: le produit intérieur brut (PIB) réel, les prix à la consommation, le taux de chômage et les déficits ou excédents budgétaires. Ces indicateurs concernent les pays dont la monnaie figure dans le panier servant au calcul de droit de tirage spécial (DTS), c'est-à-dire les États-Unis d'Amérique, le Japon, les pays de la zone euro et le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord.

11. Les taux de croissance du PIB ont généralement fléchi en 2005, sauf au Japon. Aux États-Unis, la croissance a légèrement ralenti en raison de l'augmentation des prix du pétrole et des hausses de taux d'intérêt décidées par la Réserve fédérale. Dans la zone euro, la croissance économique a été freinée par la lenteur de la reprise de la demande, en particulier au premier semestre. Au Royaume-Uni, la faiblesse de la production industrielle et des dépenses de consommation a pesé sur le taux de croissance. Seule l'économie du Japon a connu une expansion, soutenue par la vigueur de la demande intérieure des ménages et des entreprises et par la croissance régulière des exportations. On prévoit pour 2006 une croissance générale du PIB, sauf aux États-Unis. L'économie des États-Unis devrait en effet se ressentir de la baisse des dépenses de consommation et du recul de la demande de logements. Dans la zone euro, au contraire, les taux de croissance du PIB devraient augmenter par suite de la reprise de la demande intérieure et de l'accélération des exportations favorisées par l'affaiblissement de l'euro. Au Royaume-Uni, les prévisions pour 2006 font état d'une tendance à la croissance, soutenue par le redressement du marché de l'immobilier et des ventes au détail.

12. L'inflation s'est accrue en 2005, sauf au Japon, à la suite de la hausse des prix du pétrole. Malgré l'augmentation du coût de l'énergie, les prix à la consommation sont restés faibles aux États-Unis où la baisse des prix des biens importés et le renforcement de la concurrence étrangère ont jugulé les augmentations de prix. Au Royaume-Uni et dans la zone euro, l'inflation a sensiblement augmenté, de sorte que l'indice des prix à la consommation a progressé de plus de 2,0%, plafond fixé par la Banque centrale européenne. La pression à la hausse des prix devrait se relâcher en 2006, le coût de l'énergie étant appelé à se stabiliser. Au Japon, la déflation s'est poursuivie en 2005, mais les prévisions pour 2006 laissent entrevoir la fin d'une longue période de déflation.

13. Les taux de chômage ont baissé aux États-Unis, dans la zone euro et au Japon, et ils sont restés stables au Royaume-Uni. Ces tendances devraient persister en 2006.

14. En 2005, le déficit budgétaire a légèrement diminué aux États-Unis et légèrement augmenté au Japon, alors qu'il est resté inchangé dans la zone euro. L'excédent est resté pratiquement inchangé au Royaume-Uni en 2005. Les prévisions pour 2006 font état de faibles variations par rapport aux niveaux actuels.

15. L'annexe II retrace l'évolution des taux d'intérêt fixés par les banques centrales des pays dont la monnaie figure dans le panier du DTS. L'incidence de ces taux sur les taux d'intérêt à court terme et sur les marchés obligataires est exposée ci-après aux paragraphes 18 et 19. Au États-Unis, la Réserve fédérale a relevé à huit reprises en 2005 le taux des fonds fédéraux, qui est passé de 2,25% à 4,25%, afin de freiner l'inflation. Pour la même raison, la Banque centrale européenne a relevé en décembre 2005 son taux de refinancement qu'elle a porté de 2,0% à 2,25% pour la première fois depuis cinq ans. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a abaissé son taux de base une fois au cours de l'année, le ramenant de 4,75% à 4,50%, pour soutenir une croissance économique ralentie. Le Japon a poursuivi sa politique de taux nul en 2005.

16. L'annexe III présente les taux de change en fin de mois du dollar des États-Unis par rapport aux trois autres monnaies entrant dans la composition du DTS. En 2005, le dollar s'est apprécié par rapport à ces trois autres monnaies, à savoir, le yen (JPY), la livre sterling (GBP) et l'euro (EUR), en raison de la demande croissante de monnaie des États-Unis de la part des investisseurs étrangers (en particulier les Banques centrales d'Asie) acquéreurs de bons du Trésor des États-Unis. Les données concernant l'incidence des variations de change sur le portefeuille de placements en 2005 sont récapitulées dans le tableau 1 et expliquées au paragraphe 29.

B. Conjoncture des marchés financiers

17. L'annexe IV montre l'évolution, en 2005, des taux d'intérêt à court et long terme dans les pays dont la monnaie fait partie du panier servant au calcul du DTS. Aux États-Unis, les taux à court terme ont progressé à la faveur des huit augmentations du taux de la Réserve fédérale, tandis que ceux des obligations à dix ans sont restés stables dans l'ensemble, ce qui a accentué l'aplatissement de la courbe des rendements. Au Royaume-Uni, les taux à court terme ont été supérieurs aux taux à long terme pendant toute l'année, inversant ainsi la courbe des rendements. La baisse des rendements à long terme au Royaume-Uni a été causée principalement par la forte demande de titres à long terme, notamment de la part des fonds de pension et des compagnies d'assurance. Dans la zone euro, les taux à court terme ont légèrement augmenté à la fin de l'année, à la suite de la hausse du taux de la Banque centrale européenne décidée en décembre 2005. Les taux à long terme ont été légèrement orientés à la baisse au cours du premier semestre, à la faveur de la tendance positive des marchés à taux fixes, pour augmenter légèrement ensuite lorsque ces marchés ont réagi aux craintes d'une augmentation de l'inflation. Au Japon, les taux à court et long terme sont restés stables au cours de l'année.

18. L'annexe V présente les rendements en 2005 des emprunts publics des pays représentés dans le customized JP Morgan global government bonds index. Selon l'usage, l'indice de référence comprend à la fois le produit des coupons, les plus-values et les moins-values. Le marché obligataire du Royaume-Uni est celui qui s'est le mieux comporté parmi ceux des pays dont la monnaie figure dans le panier du DTS, les perspectives de faible croissance économique et la baisse des taux ayant favorisé les titres à revenu fixe par rapport aux actions.

19. L'annexe VI retrace l'évolution en 2005 des marchés d'actions et de titres à taux fixe sur lesquels le FIDA a réalisé des placements au cours de l'année. Le FIDA suit l'évolution des marchés de titres à taux fixe en se basant sur la performance d'indices de référence représentatifs pour les obligations d'État, les titres diversifiés à taux fixe et les obligations indexées sur l'inflation. Les titres à taux fixe se sont comportés mieux que prévu au cours de l'année, caractérisée par l'ampleur de la masse monétaire à l'échelle mondiale, dont a particulièrement profité le secteur des entreprises. Les obligations indexées

sur l'inflation ont réalisé de meilleures performances que les obligations d'État, et la tendance s'est accentuée au dernier trimestre, lorsque l'inflation s'est accélérée sous la pression de la hausse des prix de l'énergie.

20. Les marchés d'actions ont affiché de bons résultats en 2005 en raison des importantes distributions de dividendes et de la vigueur des achats. Sur les marchés européens, en particulier, les profits des entreprises ont été plus élevés en 2005 que prévu en début d'année.

IV. POLITIQUE DE PLACEMENT

21. En février 2005, à la suite de l'étude sur la gestion de bilan, le FIDA a nommé un gestionnaire de transition chargé de liquider le portefeuille d'actions et une partie du portefeuille d'obligations d'État, et d'utiliser le produit de ces cessions pour financer le nouveau portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance. Ces deux liquidations et le financement du portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance ont eu lieu le 1^{er} mars 2005.

22. Le financement du portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance a atteint au total l'équivalent de 412 205 000 USD. Le portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance est géré en interne et constitué de titres obligataires de premier ordre à échéance de cinq ans au maximum dont une tranche équivalant à quelque 20 000 000 USD (soit 5% des avoirs totaux) vient à échéance et est réinvestie chaque trimestre.

23. Suite à la liquidation du portefeuille d'actions et au financement du portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance, la part de 10% précédemment allouée aux actions a été redistribuée proportionnellement entre les différentes catégories restantes d'actifs conformément à la politique de placement.

24. En septembre 2005, le FIDA a désigné la Banque mondiale comme nouveau conseiller financier. Durant une période initiale d'un an, la Banque mondiale fournira au FIDA des avis techniques sur: a) la référence à utiliser pour évaluer la performance des titres conservés jusqu'à échéance et b) le taux de rendement attendu selon différents scénarios de répartition des actifs.

V. RÉPARTITION DES ACTIFS

25. Le tableau 1 récapitule les mouvements des principales catégories d'actifs du portefeuille en 2005 et compare la répartition effective des placements à la répartition prescrite par la politique de placement.

26. Le portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance, dont le montant atteint approximativement l'équivalent de 400 000 000 USD, fait partie du portefeuille de placements global du FIDA, mais sa part en pourcentage n'est pas précisée par la politique actuelle de placement. Aux fins de la comparaison entre la répartition du portefeuille de placements effectifs et celle que prévoit la politique de placement, le portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance est redistribué conformément aux consignes de placement applicables aux portefeuilles des obligations d'État et des titres diversifiés à taux fixe.

27. Au cours du premier trimestre de 2005, un montant équivalant à 122 000 000 USD provenant du portefeuille d'obligations d'État a été liquidé. Cette somme, jointe à l'équivalent de 285 000 000 USD procurés par la liquidation des actions et des liquidités supplémentaires provenant du portefeuille de liquidités à court terme ont été utilisés pour financer le portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance. En outre, un montant total équivalant à 50 000 000 USD a été transféré au portefeuille de liquidités à court terme pour faire face aux obligations de décaissement. Par ailleurs, une sortie nette équivalant à 92 979 000 USD correspondant à la différence entre les décaissements au titre des prêts, des dons et des dépenses administratives et les sommes encaissées au titre des contributions des États membres, a été enregistrée.

28. Les changements intervenus en 2005 dans la répartition des actifs reflètent également l'évolution positive du produit des placements ainsi que d'amples variations de change résultant de la forte dépréciation des principales monnaies par rapport au dollar des États-Unis. Les portefeuilles des obligations d'État et des obligations indexées sur l'inflation, en particulier, dont les placements sont constitués pour environ 75% et 90%, respectivement, de titres libellés dans d'autres monnaies que le dollar des États-Unis, ont vu leur valeur diminuer en 2005.

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

	Liquidités à court terme	Titres conservés jusqu'à échéance (CJE)	Obligations d'État	Titres diversifiés à taux fixe	Obligations indexées sur l'inflation	Actions ^a	Ensemble du portefeuille
Solde d'ouverture (au 31 décembre 2004)	147 521	-	1 155 549	504 174	469 587	283 144	2 559 975
Produit net des placements	4 316	10 108	25 013	13 501	10 086	5 206	68 230
Transferts correspondant à des repondérations	57 574	401 427	(152 978)	(20 201)	-	(285 822)	-
Transferts correspondant à des frais/produits divers	(3 944)	50	1 806	988	1 018	82	-
Autres flux nets ^b	(92 979)	-	-	-	-	-	(92 979)
Variations de change	(8 982)	(20 705)	(98 430)	(1)	(56 757)	(2 586)	(187 461)
Solde en fin de période (au 31 décembre 2005)^c	103 530	390 880	930 960	498 461	423 934	-	2 347 765
Répartition effective (%)	4,4	16,6	39,7	21,2	18,1	-	100,00
Ventilation du portefeuille de placements CJE par catégorie d'actifs ^d	-	(390 880)	144 704	246 176	-	-	-
Solde en fin de période avec redistribution du portefeuille de placements CJE	103 530	-	1 075 664	744 637	423 934	-	2 347 765
Répartition effective des actifs avec redistribution du portefeuille de placements CJE (%)	4,4	-	45,8	31,7	18,1	-	100,0
Répartition prescrite (%)	5,5	-	49,0	25,5	20,0	-	100,0
Différence entre les répartitions d'actifs (%)	(1,1)	-	(3,2)	6,2	(1,9)	-	-

^a Des mouvements sont survenus au cours des deux mois écoulés entre le 1^{er} janvier et la date de liquidation le 1^{er} mars 2005.

^b 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.

^c Le solde en fin de période au 31 décembre 2005 comprend un montant équivalant à 24 000 USD à recevoir au titre de l'impôt sur les dividendes imputables au portefeuille d'actions. Ce montant est compris ici dans le solde du portefeuille de liquidités à court terme sous gestion interne.

^d Les avoirs du portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance ont été répartis entre les obligations d'État (équivalent de 144 704 000 USD) et les titres diversifiés à taux fixe (équivalent de 246 176 000 USD) conformément aux directives applicables aux placements de ces deux catégories d'actifs.

29. Au 31 décembre 2005, le portefeuille de placements faisait apparaître une allocation excédentaire dans le portefeuille de titres diversifiés à taux fixe, compensée par des allocations déficitaires dans les autres portefeuilles et en particulier dans celui des obligations d'États. Cette allocation excédentaire s'explique principalement par la composition en monnaie de ce portefeuille qui est presque entièrement placé en obligations libellées en dollars des États-Unis. Par conséquent, à la différence des autres catégories d'avoirs du portefeuille, sa valeur boursière n'a pas baissé à la suite des variations de change. Par ailleurs, au 31 décembre 2005, près de 65% du portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance ont

été redistribués dans la catégorie des titres diversifiés à taux fixe, ce qui a contribué encore à augmenter la part du total.

30. On trouvera à l'annexe VII de plus amples informations sur les mouvements constatés dans les deux compartiments du portefeuille d'actions.

VI. PRODUIT DES PLACEMENTS

31. En 2005, le produit net des placements s'est élevé au total à l'équivalent de 68 230 000 USD (contre 108 662 000 USD en 2004). Selon l'usage, les plus-values et les moins-values réalisées et latentes sont constatées dans les comptes de l'exercice auxquels elles se rapportent et incluses dans le produit des placements. Le tableau 2 présente le produit net des placements pour 2005 et pour les années précédentes, par principales catégories d'actifs.

**Tableau 2: Produit net des placements par grande catégorie d'actifs –
Année 2005 et périodes antérieures
(équivalent en milliers de USD)**

Portefeuille	2005 ^c	2004	2003	2002 ^b	2001 ^a
Liquidités à court terme	4 316	2 701	4 086	4 098	2 050
Titres conservés jusqu'à échéance	10 108	-	-	-	-
Obligations d'État	25 013	38 675	36 735	85 541	41 471
Titres diversifiés à taux fixe	13 501	22 114	16 038	22 925	13 783
Obligations indexées sur l'inflation	10 086	21 386	4 665	-	-
Actions (jusqu'au 1 ^{er} mars 2005)	5 206	23 786	46 438	(86 378)	(100 286)
Ensemble du portefeuille	68 230	108 662	107 962	26 186	(42 982)

^a Le produit net des placements enregistré en 2001 reflète la précédente politique de placement qui attribuait aux actions une part de 45% des placements.

^b En 2002, la part des actions a été réduite à 10%.

^c En mars 2005, les actions restantes ont été liquidées.

32. Le tableau 3 détaille le produit net des placements en 2005 pour les deux principaux compartiments du portefeuille (titres à taux fixe et actions) et rappelle les résultats obtenus jusqu'à la liquidation pour l'ensemble du portefeuille au cours des années comprises entre 2001 et 2005. En 2005, tant les titres à taux fixe que les actions ont contribué positivement au produit net des placements.

**Tableau 3: Produit net des placements de l'ensemble du portefeuille par grandes catégories –
Année 2005 et années précédentes
(équivalent en milliers de USD)**

	2005 ^c			Ensemble du portefeuille 2004	Ensemble du portefeuille 2003	Ensemble du portefeuille 2002 ^b	Ensemble du portefeuille 2001 ^a
	Total titres à taux fixe	Total actions	Ensemble du portefeuille				
Intérêts perçus sur les placements à taux fixe et les comptes bancaires	84 596	16	84 612	76 768	69 938	61 541	59 241
Dividendes perçus sur les actions	-	755	755	6 204	4 709	7 652	13 614
Plus-values (moins-values) réalisées/(pertes)	(7 228)	4 542	(2 686)	20 271	42 179	(89 120)	(74 793)
Plus-values (moins-values) latentes/(pertes)	(10 171)	-	(10 171)	11 258	(3 779)	53 541	(31 400)
Amortissement	(1 619)	-	(1 619)	-	-	-	-
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	780	22	802	738	430	436	841
Sous-total: produit brut des placements/(pertes)	66 358	5 335	71 693	115 239	113 477	34 050	(32 497)
Frais de gestion des placements	(3 635)	(195)	(3 830)	(5 087)	(4 276)	(4 866)	(7 037)
Frais de garde	(467)	(19)	(486)	(485)	(680)	(1 621)	(2 103)
Frais de conseils financiers et autres frais de gestion	(581)	(23)	(604)	(921)	(475)	(791)	(688)
Taxes	1 440	108	1 548	(84)	(84)	(365)	(606)
Autres frais de placement	(91)	-	(91)	-	-	(221)	(51)
Produit net des placements/(perte)	63 024	5 206	68 230	108 662	107 962	26 186	(42 982)

^a Le produit net des placements enregistrés en 2001 reflète la précédente politique de placement qui prévoyait une allocation de 45% aux actions.

^b En 2002, la part des actions a été réduite à 10%.

^c En mars 2005, les actions restantes ont été liquidées.

33. Le tableau 4 indique le produit net des placements en 2005 pour les cinq compartiments du portefeuille de titres à taux fixe, à savoir les liquidités à court terme, les titres conservés jusqu'à échéance, les obligations d'État, les titres diversifiés à taux fixe et les obligations indexées sur l'inflation. Au total, le produit net des placements à taux fixe s'est élevé en 2005 à l'équivalent de 63 024 000 USD. Tous les compartiments du portefeuille des titres à taux fixe ont apporté une contribution positive au produit des placements, et en premier lieu celui des obligations d'État.

Tableau 4: Produit net des placements à taux fixe par compartiments – 2005
(équivalent en milliers de USD)

	Liquidités à court terme	Titres conservés jusqu'à échéance	Obligations d'État	Titres diversifiés à taux fixe	Obligations indexées sur l'inflation	Total titres à taux fixe
Intérêts perçus sur les titres à taux fixe et les comptes bancaires	2 917	11 777	38 504	18 891	12 507	84 596
Dividendes perçus sur les actions	-	-	-	-	-	-
Plus-values (moins-values) réalisées	-	-	(6 578)	(916)	266	(7 228)
Plus-values (moins-values) latentes	-	-	(5 105)	(3 428)	(1 638)	(10 171)
Amortissement ^a	-	(1 619)	-	-	-	(1 619)
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	-	47	352	285	96	780
Sous-total: produit brut des placements/(perte)	2 917	10 205	27 173	14 832	11 231	66 358
Frais de gestion des placements	-	-	(1 775)	(1 023)	(837)	(3 635)
Frais de garde	(41)	(40)	(112)	(116)	(158)	(467)
Frais de conseils financiers et autres frais de gestion	-	(57)	(271)	(134)	(119)	(581)
Taxes	1 440 ^b	-	-	-	-	1 440
Autres frais de placement	-	-	(2)	(58)	(31)	(91)
Produit net des placements	4 316	10 108	25 013	13 501	10 086	63 024

^a S'agissant des titres conservés jusqu'à échéance, conformément aux normes internationales d'information financière, 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 Sur un montant total équivalant à 1 440 000 USD, l'équivalent de 1 418 000 USD représente des remboursements d'impôts reçus en novembre 2005 du fisc italien, la retenue à la source n'étant pas applicable au FIDA qui est exonéré d'impôts. Le reliquat de 22 000 USD représente des sommes à recevoir sur les impôts prélevés pendant les trois premiers trimestres de 2005.

34. Le tableau 5 présente le produit net des deux compartiments du portefeuille d'actions pour la période allant du 1^{er} janvier au 1^{er} mars 2005 (date de la liquidation). Au total, le produit net des placements en actions s'est élevé à l'équivalent de 5 206 000 USD. Le compartiment des actions européennes en particulier a fortement contribué au résultat des deux premiers mois de 2005.

Tableau 5: Produit net des placements en actions par compartiment – 2005
(équivalent en milliers de USD)^a

	Actions nord-américaines	Actions européennes	Total du portefeuille d'actions
Intérêts perçus sur les placements à taux fixe et les comptes bancaires	13	3	16
Dividendes perçus sur les actions	388	367	755
Plus-values (moins-values) réalisées	457	4 085	4 542
Produit des prêts de titres et recouvrement de commissions	9	13	22
Sous-total: produit brut des placements	867	4 468	5 335
Frais de gestion des placements	(139)	(56)	(195)
Frais de garde	(13)	(6)	(19)
Frais de conseil financier et autres frais de gestion	(14)	(9)	(23)
Taxes	-	108	108
Autres frais de placement	-	-	-
Produit net des placements	701	4 505	5 206

^a Produits perçus durant les deux mois écoulés entre le 1^{er} janvier et la date de liquidation le 1^{er} mars 2005.

35. L'annexe VIII présente le produit annuel brut des deux grands compartiments du portefeuille de placements (titres à taux fixe et actions), pour les années allant de 2001 à 2005, en indiquant le détail des gains provenant des plus-values, intérêts, dividendes, prêts de titres et commissions partagées. En 2005, les intérêts ont représenté la majeure partie des gains réalisés.

VII. TAUX DE RENDEMENT ET COMPARAISON DES PERFORMANCES

Taux de rendement global

36. En 2005, le taux de rendement global s'est établi à 2,95%, (4,54% en 2004) déduction faite des frais des placements et des variations de change. Tant les placements à taux fixe que les actions ont contribué à ce résultat positif en 2005.

Performance du portefeuille par rapport aux indices de référence

37. La performance des différents compartiments du portefeuille de placements 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 les secteurs considérés du marché. Les indices utilisés sont les suivants: customized JP Morgan global government bonds index pour les obligations d'État, Lehman Brothers United States aggregate index pour les titres diversifiés à taux fixe, Barclays customized inflation-linked index pour les obligations indexées sur l'inflation, Standard & Poor's 500 index pour les actions nord-américaines, et Morgan Stanley capital international (MSCI) index pour les actions européennes.

38. Le tableau 6 permet de comparer le rendement de chacun des principaux compartiments du portefeuille à celui de l'indice de référence correspondant. En 2005, le rendement global du portefeuille a été supérieur de 23 points de base à l'indice de référence (12 points de base en 2004). Tant les placements à taux fixe que les actions ont contribué à ce résultat positif.

Tableau 6: Performance par rapport aux indices de référence – 2005
(pourcentage en monnaie locale)

Portefeuille	Taux de rendement (%)		Écart positif/(négatif)
	Portefeuille	Indice de référence	
Liquidités à court terme	3,78	3,78	0,00
Titres conservés jusqu'à échéance	2,53	2,53	0,00
Obligations d'État	3,00	2,27	0,73
Titres diversifiés à taux fixe	2,96	2,55	0,41
Obligations indexées sur l'inflation	2,64	3,75	(1,11)
Total portefeuille de titres à taux fixe	2,89	2,73	0,16
Actions nord-américaines	0,45	(0,69)	1,14
Actions européennes	4,08	4,21	(0,13)
Total portefeuille d'actions^a	1,92	1,30	0,62
Taux de rendement brut de l'ensemble du portefeuille	3,10	2,87	0,23
Frais à déduire	(0,15)	(0,15)	0,00
Taux de rendement net de l'ensemble du portefeuille	2,95	2,72	0,23

^a Taux de rendement sur les deux mois écoulés entre le 1^{er} janvier et la date de liquidation le 1^{er} mars 2005.

39. Comme l'indique le tableau 6, le rendement global du portefeuille de titres à taux fixe a été de 2,89% en 2005, soit 16 points de base de mieux que le taux de référence. Les différents compartiments du portefeuille des titres à taux fixe sous mandat de gestion externe se sont comportés comme suit:

- Obligations d'État.** Ce portefeuille a dégagé un rendement de 3,00%, soit 73 points de base de plus que l'indice de référence. Ce bon résultat s'explique par l'effet favorable à la fois de la durée des titres et de la répartition des actifs, qui a surpondéré les obligations d'État européennes et sous-pondéré ses positions sur les marchés des États-Unis et du Japon.
- Titres diversifiés à taux fixe.** Ce portefeuille a dégagé un rendement de 2,96%, soit 41 points de base de plus que l'indice de référence. Ce résultat positif s'explique par la bonne sélection des titres, notamment par leur durée et par la qualité de la notation financière sur les marchés du crédit et des titres adossés à des actifs. Par ailleurs, une certaine surpondération des titres dans ces secteurs par rapport à l'indice de référence a encore accentué l'écart positif.
- Obligations indexées sur l'inflation.** Ce portefeuille a dégagé un rendement de 2,64%, ce qui représente un écart négatif de 111 points de base par rapport à l'indice de référence. Ce résultat négatif tient à une mauvaise répartition géographique, le portefeuille ayant sous-pondéré des pays performants tels que ceux de la zone euro et le Royaume-Uni. Ce résultat négatif a été en partie compensé par le bon choix des titres et la gestion de la durée, en particulier sur le marché des obligations européennes.
- Le rendement de l'ensemble du portefeuille d'actions avait atteint 1,92% pour les deux mois écoulés entre le 1^{er} janvier et la date de liquidation le 1^{er} mars 2005, ce qui représente un écart positif de 62 points de base par rapport à un indice de référence correspondant.

L'analyse détaillée des résultats n'est pas possible pour les actions en raison de la très brève durée des placements.

40. Le tableau 7 indique la durée des titres sous gestion externe et leurs indices de référence au 31 décembre 2005 ainsi qu'à la fin de la période précédente.

Tableau 7: Durée des titres à taux fixe et durée de référence

	31 décembre 2005 (en années)		31 décembre 2004 (en années)	
	Portefeuille	Référence	Portefeuille	Référence
Obligations d'État	1,9	2,6	2,8	2,9
Titres diversifiés à taux fixe	4,2	4,0	4,3	3,9
Obligations indexées sur l'inflation	2,2	5,4	4,3	5,6

VIII. COMPOSITION DU PORTEFEUILLE

Composition du portefeuille par instrument

41. Le tableau 8 présente une analyse de la composition du portefeuille global par instrument. Une analyse de chacun des cinq compartiments du portefeuille de titres à taux fixe figure par ailleurs à l'annexe IX.

Tableau 8: Analyse du portefeuille par type d'instruments au 31 décembre 2005
(équivalent en milliers de USD)

	Ensemble du portefeuille au 31 décembre 2005	Ensemble du portefeuille au 31 décembre 2004
Liquidités ^a	235 211	151 160
Dépôts à terme et autres obligations des banques ^b	101 092	207 111
Obligations d'État	1 636 754	1 694 347
Titres adossés à des créances hypothécaires	339 398	258 892
Titres adossés à des créances mobilières	56 322	96 436
Obligations de sociétés	133 782	37 933
Actions	-	278 475
Plus-values/(moins-values) latentes sur contrats à terme	2 303	(898)
Opérations à terme	306	(1 224)
Options	14	(59)
Sous-total: liquidités et placements	2 505 182	2 722 173
À recevoir sur vente de titres	87 437	40 176
À verser sur achat de titres	(244 854)	(202 374)
Total	2 347 765	2 559 975

^a Y compris les liquidités en monnaies non convertibles d'un montant équivalent à 69 000 USD (contre 332 000 USD en 2004).

^b Y compris les dépôts à terme en monnaies non convertibles d'un montant équivalent à 655 000 USD (contre 386 000 en 2004).

Composition du portefeuille par monnaie

42. Les engagements du FIDA sont exprimés pour l'essentiel en droits de tirage spéciaux (DTS). En conséquence, le Fonds place l'ensemble de ses avoirs de façon à couvrir, dans la mesure du possible, le montant des prêts et dons libellés en DTS et non décaissés 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 même monnaie.

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

44. 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 9 indique les unités et les coefficients de pondération applicables au 1^{er} janvier 2001 et au 31 décembre 2005.

Tableau 9: Unités de monnaie et coefficients de pondération applicables au panier du DTS

Monnaie	1 ^{er} janvier 2001		31 décembre 2005	
	Unités	Coefficient de pondération	Unités	Coefficient de pondération
USD	0,577	44,3	0,577	40,5
EUR	0,426	30,4	0,426	35,2
JPY	21,00	14,0	21,000	12,5
GBP	0,0984	11,3	0,0984	11,8
Total		100,0		100,0

USD: dollar des États-Unis; EUR: euro; JPY: yen japonais; GBP: livre sterling anglaise

45. Au 31 décembre 2005, les avoirs détenus sous forme d'espèces, de placements, de billets à ordre et de sommes à recevoir des États membres au titre des quatrième, cinquième et sixième reconstitutions se montaient à l'équivalent de 2 688 417 000 USD, comme indiqué au tableau 10 (contre l'équivalent de 3 085 939 000 USD au 31 décembre 2004).

Tableau 10: Répartition des avoirs par monnaie au 31 décembre 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	1 046 503	68 599	40 828	1 155 930
EUR	717 601	83 270	15 369	816 240
JPY	327 251	15 488	-	342 739
GBP	219 315	4 464	50 709	274 488
Autre	36 371	44 497	18 152	99 020
Total	2 347 041	216 318	125 058	2 688 417

^a Actifs libellés en monnaies librement convertibles. Les actifs libellés en monnaies non convertibles, exclus du total, se montaient à l'équivalent de 724 000 USD pour les encaisses et placements et de 1 399 000 USD pour les billets à ordre.

46. Les actifs libellés en monnaies qui ne font pas partie du DTS se montaient à l'équivalent de 99 020 000 USD au 31 décembre 2005 (contre l'équivalent de 177 975 000 USD au 31 décembre 2004). Ces actifs sont rattachés aux principales monnaies dans les proportions indiquées au tableau 11.

Tableau 11: Répartition des avoirs entre les différentes monnaies au 31 décembre 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 par monnaies
USD	1 155 930	-	35 459	1 191 389
EUR	816 240	63 561	-	879 801
JPY	342 739	-	-	342 739
GBP	274 488	-	-	274 488
Total	2 589 397	63 561	35 459	2 688 417

47. La composition des actifs par monnaies, comparée à celle du DTS au 31 décembre 2005, est indiquée au tableau 12. À la même date, le solde de la Réserve générale se montait à 95 000 000 USD et le montant des engagements au titre de dons libellés en dollars des États-Unis à 71 651 000 USD.

Tableau 12: Correspondance entre la composition des avoirs par monnaie et la composition par monnaie du panier du DTS au 31 décembre 2005
(équivalent en milliers de USD)

Monnaie	Montant des avoirs	Moins: engagements libellés en USD	Montant net des avoirs	Avoirs nets en %	Coefficients de pondération dans le panier du DTS
USD	1 191 389	(166 651)	1 024 738	40,6	40,5
EUR	879 801	-	879 801	34,9	35,2
JPY	342 739	-	342 739	13,6	12,5
GBP	274 488	-	274 488	10,9	11,8
Total	2 688 417	(166 651)	2 521 766	100,0	100,0

48. Au 31 décembre 2005, les avoirs libellés en livre sterling et en euro présentait un déficit compensé par des excédents en yen japonais et, dans une faible mesure, en dollars des États-Unis. Le déficit en livre sterling est reporté du premier trimestre de 2005 et provient de la liquidation, le 1^{er} mars 2005, du portefeuille d'actions européennes, qui était constitué pour une large part de valeurs libellées en livre sterling. Le déficit des avoirs en euro s'explique en partie par les opérations de change en dollar des États-Unis qui ont été exécutées aux fins du décaissement de prêts et de dons. Un réajustement sera opéré au premier trimestre de 2006, en tenant compte des nouveaux coefficients de pondérations applicables au panier du DTS à compter du 1^{er} janvier 2006.

Échéance des placements

49. Le tableau 13 présente l'ensemble des placements ventilés par échéance au 31 décembre 2005 par rapport au 31 décembre 2004. Au 31 décembre 2005, la durée résiduelle de l'ensemble des placements était en moyenne de sept ans (inchangé par rapport au 31 décembre 2004).

Tableau 13: Composition du portefeuille de placements par échéance résiduelle
(équivalent en milliers de USD)

Période	31 décembre 2005		31 décembre 2005	
	Montant	%	Montant	%
Moins d'un an	545 217	23,22	446 029	17,4
De un à cinq ans	1 181 197	50,31	1 200 969	46,9
De cinq à dix ans	169 883	7,24	230 875	9,0
Plus de dix ans	451 469	19,23	403 947	15,8
Sans échéance fixe ^a	-	-	278 155	10,9
Total	2 347 765	100,0	2 559 975	100,0

^a Placements en actions.**Diversification géographique**

50. Le tableau 14 présente la répartition du portefeuille de placements par pays en développement, pays développés et institutions de développement pour chaque type d'instrument. Le principal changement intervenu en 2005 a été l'augmentation de la part des titres à taux fixe émis par des institutions internationales de développement, qui a été compensée par le recul de la part des émissions à taux fixe des pays développés. Ce changement s'explique par la liquidation des avoirs en actions détenus en 2005 et remplacés par le portefeuille de titre conservés jusqu'à échéance, composé en partie de titres à taux fixe émis par des institutions internationales de développement.

Tableau 14: Diversification géographique du portefeuille de placements
(équivalent en milliers de USD)

31 décembre 2005							
	Liquidités	Dépôts à terme	Titres à taux fixe	Actions ^a	Autres actifs	Total	%
Amérique latine et Caraïbes	-	-	-	-	-	-	-
Afrique du Nord et Proche-Orient	-	10 218	-	-	-	10 218	0,4
Afrique subsaharienne	-	-	-	-	-	-	-
Asie de l'Est et du Sud	69	655	-	-	-	724	0,0
Sous-total pays en développement	69	10 873	-	-	-	10 942	0,5
Pays développés	235 142	90 219	1 992 017	-	(154 794)	2 162 584	92,1
Institutions internationales de développement	-	-	174 239	-	-	174 239	7,4
Total	235 211	101 092	2 166 256	-	(154 794)	2 347 765	100,0
31 décembre 2004							
	Liquidités	Dépôts à terme	Titres à taux fixe	Actions ^a	Autres actifs	Total	%
Pays en développement	332	25 839	-	-	-	26 171	1,0
Pays développés	150 828	181 272	1 967 395	278 475	(164 379)	2 413 591	94,3
Institutions internationales de développement	-	-	120 213	-	-	120 213	4,7
Total	151 160	207 111	2 087 608	278 475	(164 379)	2 559 975	100,0

^a Les actions sont regroupées sous la région/le pays de la place où elles sont cotées et achetées.

IX. MESURE DU RISQUE

51. Le portefeuille de placements, à l'exception des titres conservés jusqu'à échéance, varie en fonction de la conjoncture économique et boursière. On a constaté au cours du temps que chaque catégorie d'actifs avait son propre niveau de volatilité, souvent désigné par le terme "risque" et mesuré par l'écart type du rendement. Au 31 décembre 2005, cet écart type était de 1,4% pour le portefeuille effectif du FIDA et de 1,7% pour le portefeuille prescrit par la politique de placement (au 31 décembre 2004, les chiffres correspondants étaient respectivement de 1,8% et 2,0%).

52. La valeur exposée (VE) est la mesure du risque qu'utilise le FIDA pour estimer, avec un seuil de confiance de 95%, le montant de la perte maximale que pourrait subir le portefeuille à un horizon de trois mois. Le tableau 15 indique la VE du portefeuille effectif et celle du portefeuille prescrit. Au 31 décembre 2005, ces deux valeurs étaient plus faibles qu'un an auparavant, ce qui dénote dans les deux cas une atténuation du risque. Cette évolution s'explique principalement par la liquidation, le 1^{er} mars 2005, des placements en actions plus risqués et par le financement à la même date du portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance.

Tableau 15: Valeur exposée
(horizon de prévision: trois mois – seuil de confiance: 95%)

Date	Portefeuille effectif		Portefeuille prescrit	
	VE %	Montant (en milliers de USD)	VE en %	Montant (en milliers de USD)
31 décembre 2005	1,2	28 200	1,4	32 900
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
31 décembre 2003	1,7	40 800	2,0	46 700
30 septembre 2003	1,7	39 000	2,0	46 200
30 juin 2003 ^a	2,1	46 100	2,3	51 500
31 mars 2003	1,7	36 200	2,4	50 800
31 décembre 2002 ^b	1,8	38 100	2,4	50 300
30 septembre 2002 ^b	2,1	42 500	2,4	49 100
30 juin 2002 ^b	2,5	49 000	2,4	46 800
31 mars 2002 ^b	2,9	54 700	2,4	45 700
31 décembre 2001	5,5	105 100	6,2	119 100

^a Le transfert des actifs du FIDA au nouveau dépositaire mondial a eu lieu le 1^{er} avril 2003. Les variations de la VE entre le 31 mars 2003 et le 30 juin 2003 reflètent donc les différentes méthodes employées par l'ancien et le nouveau dépositaire pour la mesure des risques.

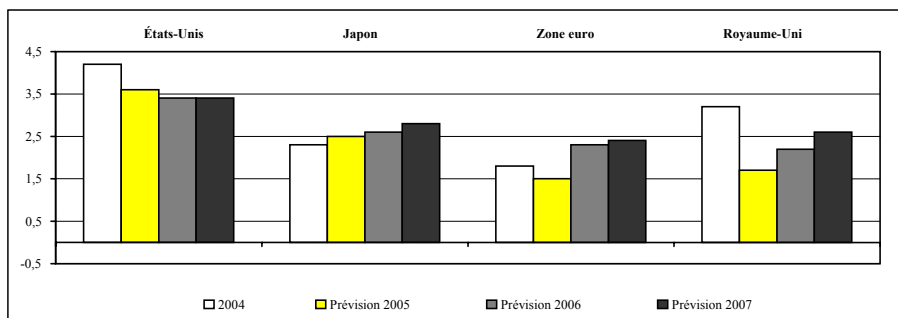
^b Une nouvelle politique de placement prévoyant notamment la réduction à 10% de la part des placements en actions a été intégralement mise en œuvre en 2002, à l'exception de la catégorie des obligations indexées sur l'inflation. L'évolution de la VE du portefeuille de placements en 2002 découle de la mise en œuvre progressive de l'actuelle politique de placement. La VE du portefeuille prescrit correspond à la politique de placement fixant la part des actions à 10% à compter du 31 mars 2002 et la liquidation des placements en actions à compter du 1^{er} mars 2005.

53. Comme l'indique le tableau 15, au 31 décembre 2005, la VE du portefeuille de placements était encore inférieure à celle du portefeuille prescrit, ce qui signifie que le risque effectif a été plus faible que celui qui aurait découlé de l'application de la politique. En fait, toutes les catégories d'actifs sous gestion externe, à savoir les obligations d'État, les obligations diversifiées à taux fixe et les obligations indexées sur l'inflation, ont affiché une VE plus faible ou très voisine de celle du portefeuille prescrit.

Cette évolution s'explique par le fait que les gestionnaires de portefeuille ont conservé des durations inférieures à celles de leur référence, ce qui a protégé le portefeuille de l'impact négatif de la hausse des taux d'intérêt.

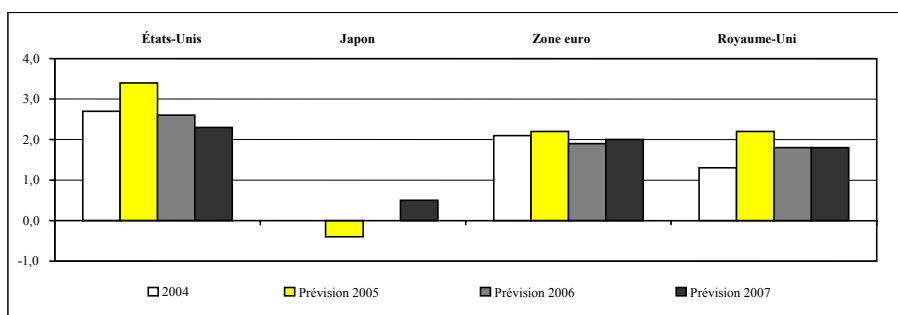
PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Figure 1: Variation en pourcentage du PIB réel



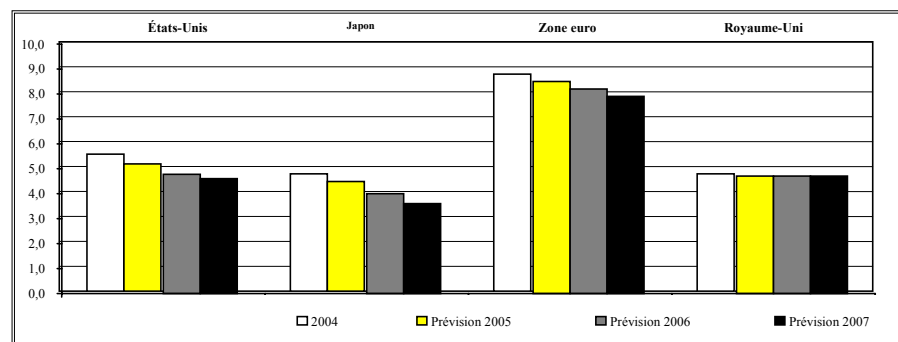
Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets")

Figure 2: Prix à la consommation – Prix annualisés



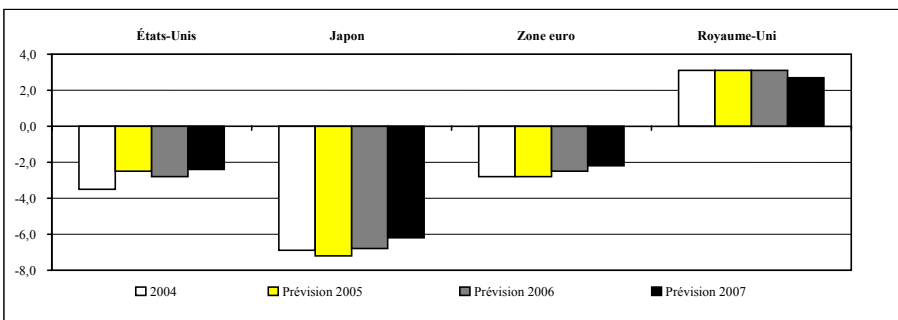
Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets")

Figure 3: Taux de chômage – Moyenne annuelle



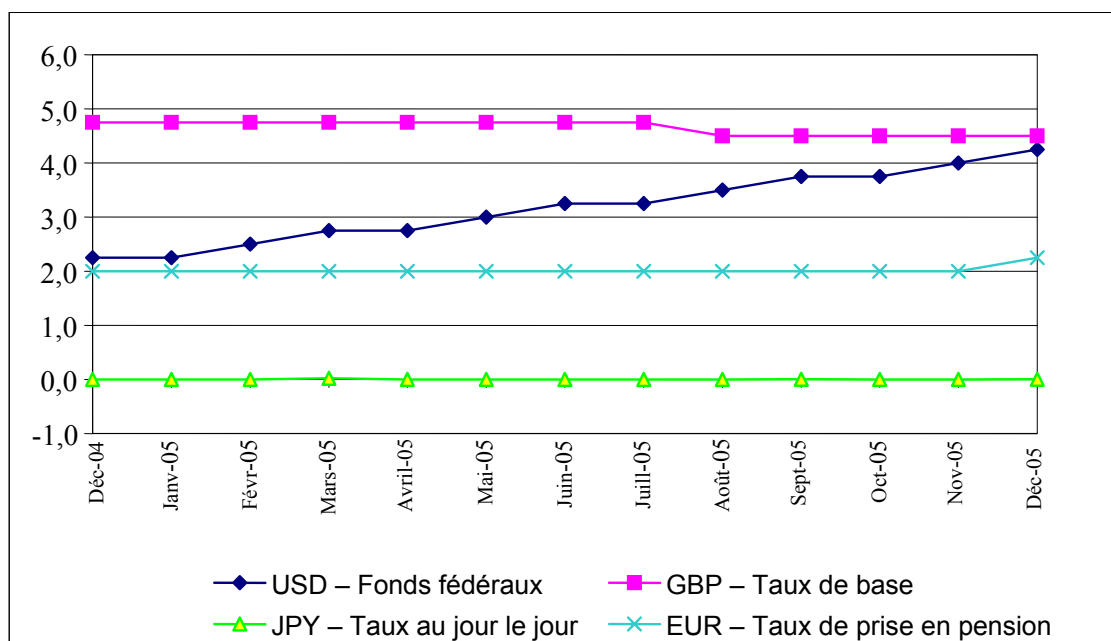
Source: J.P. Morgan ("MorganMarkets")

Figure 4: Déficits et excédents budgétaires en pourcentage du PIB



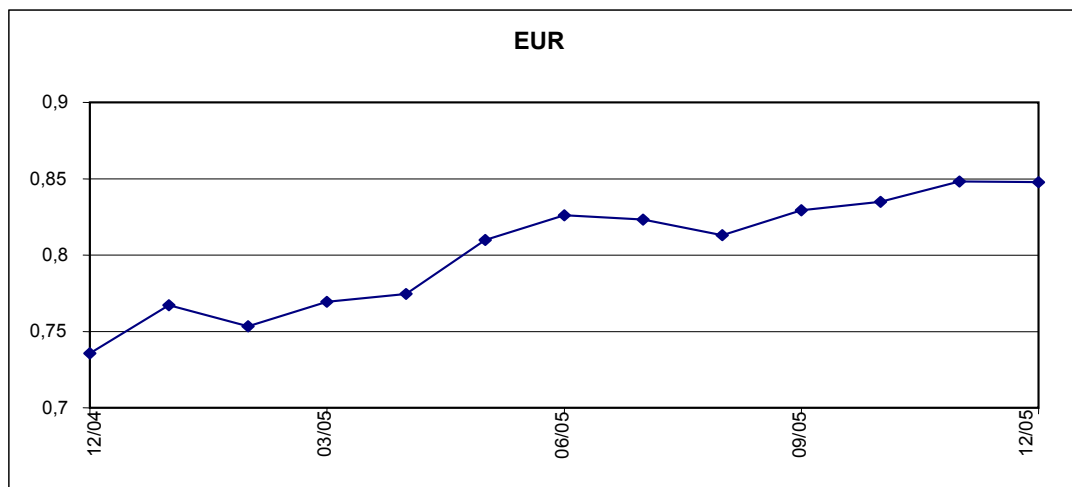
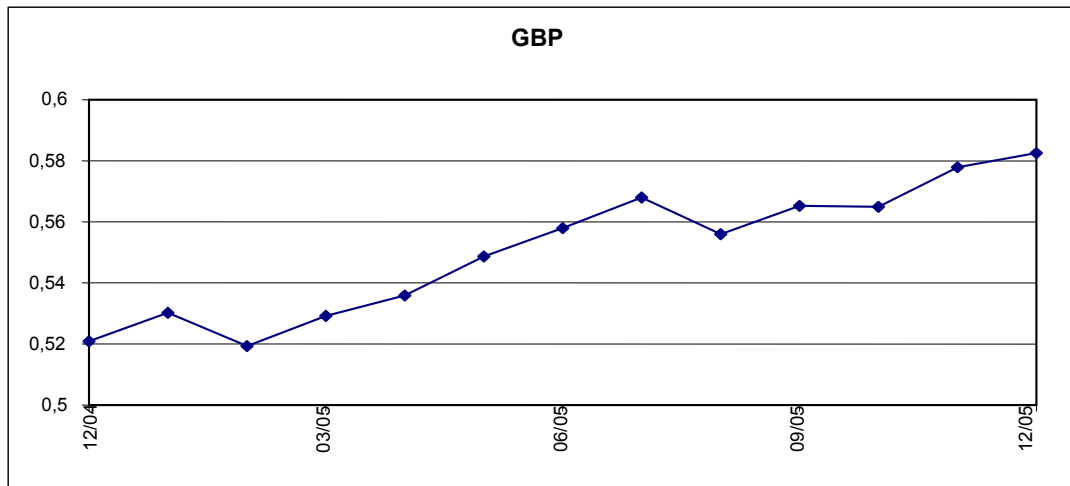
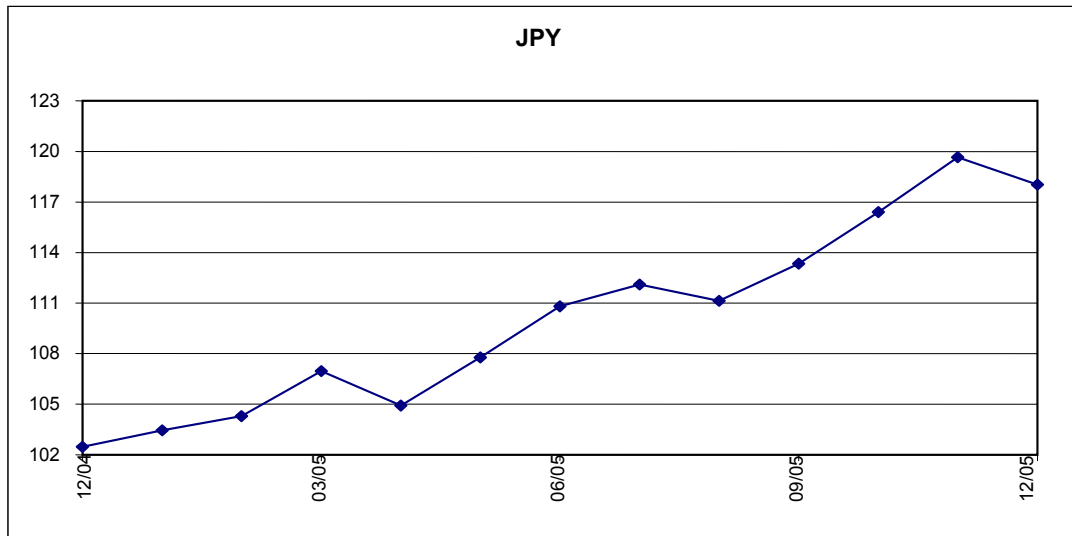
Source: J.P. Morgan ("World Financial Markets")

TAUX D'INTÉRÊT FIXÉS PAR LES BANQUES CENTRALES



Source: Bloomberg

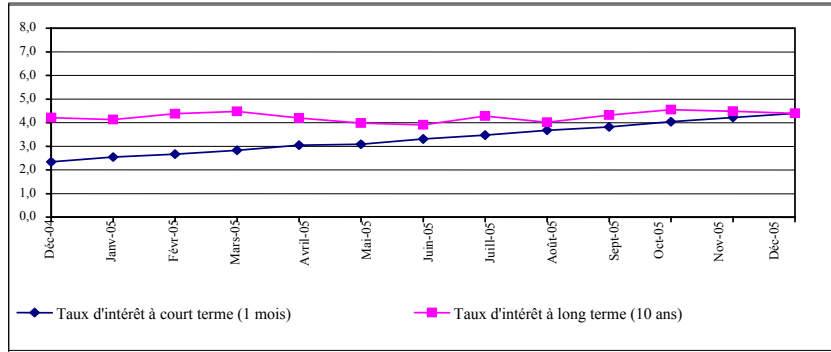
VALEUR DU DOLLAR DES ÉTATS-UNIS AU TAUX DE CHANGE DE FIN DE MOIS



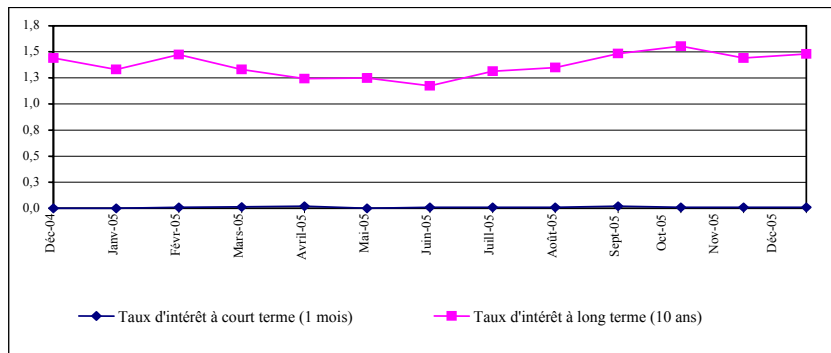
Source: Northern Trust

TAUX D'INTÉRÊT À COURT ET À LONG TERME

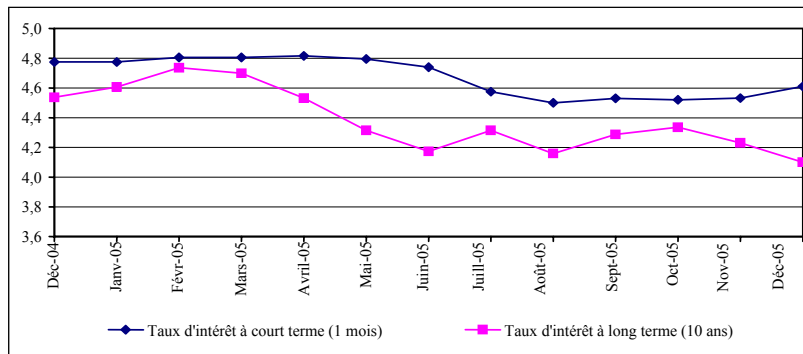
États-Unis



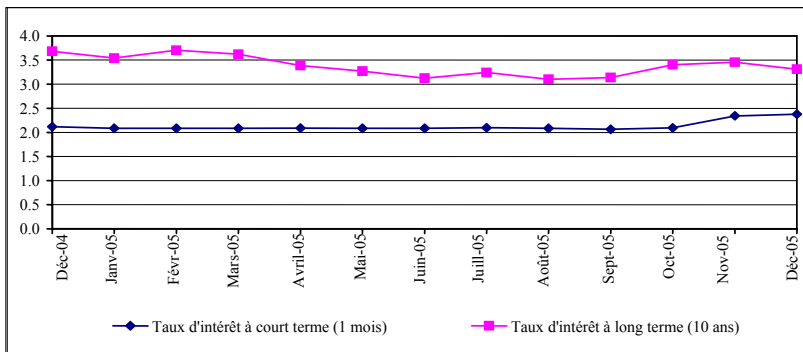
Japon



Royaume-Uni



Zone euro



Source: Bloomberg

RENDEMENTS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT PAR PAYS INCLUS DANS L'INDICE JP MORGAN ^a
(pourcentage en monnaie nationale)

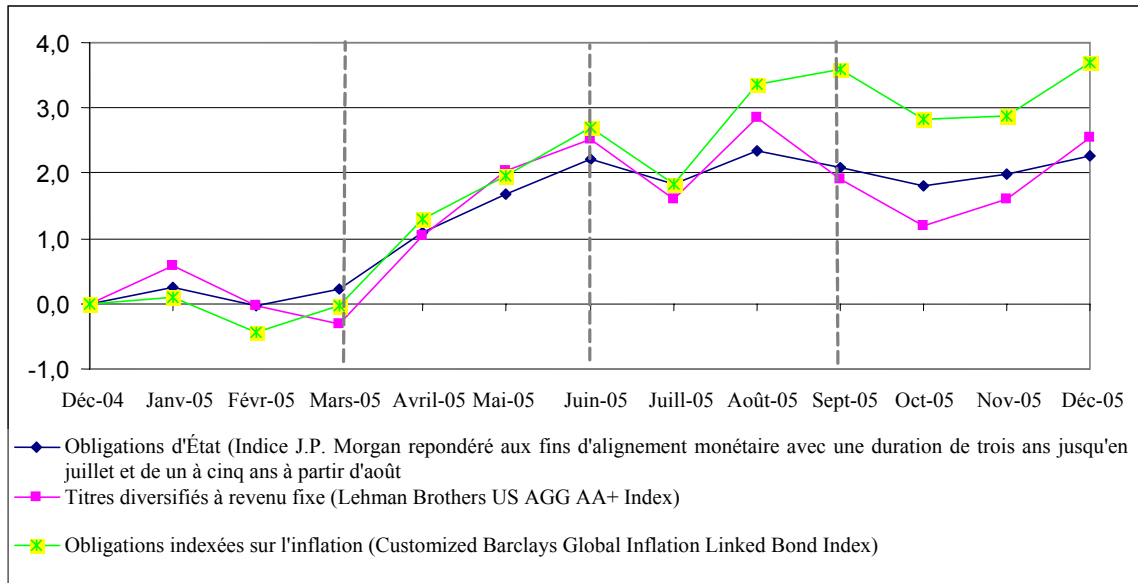
Pays	Quatrième trimestre 2005	Troisième trimestre 2005	Deuxième trimestre 2005	Premier trimestre 2005	Année 2005	Année 2004
Australie	1,62	0,70	2,89	(0,29)	4,98	5,50
Belgique	(0,42)	(0,16)	2,15	0,54	2,11	4,90
Canada	(0,11)	(0,27)	2,38	0,02	2,00	5,03
Danemark	(0,44)	(0,09)	2,41	0,19	2,05	1,96
France	(0,37)	(0,12)	2,18	0,48	2,18	4,83
Allemagne	(0,37)	(0,15)	2,18	0,51	2,17	4,82
Italie	(0,33)	(0,07)	2,13	0,53	2,27	4,81
Japon	0,06	(0,61)	0,38	0,21	0,03	0,75
Pays-Bas	(0,42)	(0,07)	2,15	0,43	2,09	3,25
Espagne	(0,41)	(0,05)	1,12	0,52	1,17	4,65
Suède	(0,44)	(0,42)	2,71	0,93	2,79	6,06
Royaume-Uni	1,10	0,64	2,79	0,37	4,97	5,09
États-Unis	0,63	(0,36)	1,80	(1,34)	0,70	1,40
Rendement total^b	0,18	(0,12)	1,97	(0,04)	1,99	3,53

^a Cet indice avait une durée allant de un à cinq ans, à compter d'août 2005, qui a été adaptée à trois ans environ du 1^{er} octobre 2003 à juillet 2005. La durée de l'indice était d'environ six ans pour les neuf premiers mois se terminant le 30 septembre 2003.

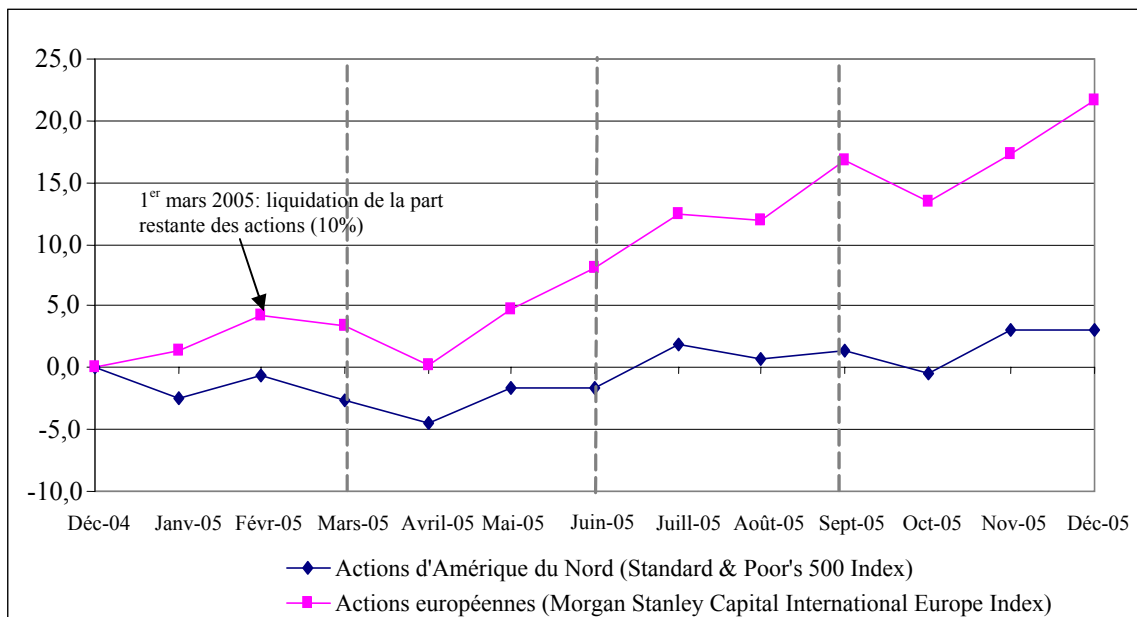
^b En raison des exigences d'alignement monétaire du FIDA, le calcul de rendement total fait intervenir des pondérations par pays.

ÉVOLUTION DES MARCHÉS DE TITRES À TAUX FIXE ET D'ACTIONS EN 2005
(pourcentage en monnaie nationale)

Marchés de titres à taux fixe



Marchés d'actions



**RÉCAPITULATION DES MOUVEMENTS: LIQUIDITÉS ET PLACEMENTS
DU PORTEFEUILLE D' ACTIONS – 2005**
(équivalent en milliers de USD)

	Actions d'Amérique du Nord^a	Actions européennes^a	Ensemble du portefeuille^a
Solde d'ouverture (31 décembre 2004)	168 123	115 021	283 144
Produit net des placements	701	4 505	5 206
Transferts correspondant à des repondérations	(168 981)	(116 841)	(285 822)
Transferts correspondant à des frais/autres recettes	157	(75)	82
Autres mouvements nets	-	-	-
Variations de change	-	(2 586)	(2 586)
Solde en fin de période (31 décembre 2005)^b	-	-	-
Répartition effective (%)	-	-	-

^a Des mouvements sont survenus au cours des deux mois écoulés entre le 1^{er} janvier et la date de liquidation le 1^{er} mars 2005.

^b La part restante des actions, d'un montant équivalant à 24 000 USD au 30 juin 2005, compte tenu des sommes à recevoir au titre de l'impôt sur les dividendes, est comprise dans le solde du portefeuille de liquidités à court terme sous gestion interne.

PRODUIT BRUT 2001-2005
(équivalent en milliers de USD)

Portefeuille global

	2005 ^c	2004	2003	2002 ^b	2001 ^a
Plus-values/(moins-values)	(12 857)	31 529	38 400	(35 579)	(106 193)
Intérêts perçus	84 612	76 768	69 938	61 541	59 241
Dividendes	755	6 204	4 709	7 652	13 614
Amortissement	(1 619)				
Prêts de titres et recouvrement de commissions	802	738	430	436	841
Total produit brut	71 693	115 239	113 477	34 050	(32 497)

Portefeuille de titres à taux fixe

	2005 ^c	2004	2003	2002 ^b	2001 ^a
Plus-values/(moins-values)	(17 399)	12 748	(4 476)	55 177	2 136
Intérêts perçus	84 596	76 716	69 932	61 241	58 356
Dividendes	-	-	-	-	-
Amortissement	(1 619)				
Prêts de titres et recouvrement de commissions	780	597	303	113	155
Total produit brut	66 358	90 061	65 759	116 531	60 647

Portefeuille d'actions

	2005 ^c	2004	2003	2002 ^b	2001 ^a
Plus-values/(moins-values)	4 542	18 781	42 876	(90 756)	(108 329)
Intérêts perçus	16	52	6	284	885
Dividendes	755	6 204	4 709	7 652	13 614
Prêts de titres et recouvrement de commissions	22	141	127	323	686
Total produit brut	5 335	25 178	47 718	(82 497)	(93 144)

^a Le produit net des placements enregistré en 2001 reflète la précédente politique de placement qui prévoyait pour les actions une part allant jusqu'à 45%.

^b En 2002, la part des actions a été réduite à 10%.

^c En mars 2005, la part restante des actions a été liquidée.

**COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE TITRES À TAUX FIXE
PAR TYPE D'INSTRUMENT AU 31 DÉCEMBRE 2005**
(équivalent en milliers de USD)

	Liquidités à court terme	Titres conservés jusqu'à échéance	Obligations d'État	Titres diversifiés à taux fixe	Obligations indexées sur l'inflation	Ensemble des titres à taux fixe
Liquidités ^a	50 122	10 916	83 094	33 410	57 669	235 211
Dépôts à terme et autres obligations des banques ^b	53 408	-	10 482	37 202	-	101 092
Obligations d'État	-	278 493	839 619	174 562	344 080	1 636 754
Titres adossés à des créances hypothécaires	-	-	-	339 398	-	339 398
Titres adossés à des créances mobilières	-	-	-	56 322	-	56 322
Obligations de sociétés	-	101 471	14 012	18 299	-	133 782
Actions	-	-	-	-	-	-
Plus-values/(moins-values) latentes sur contrats de change à terme	-	-	(886)	24	3 165	2 303
Plus-values/(moins-values) latentes sur contrats à terme	-	-	-	(50)	356	306
Options	-	-	-	-	14	14
Sous-total liquidités et placements	103 530	390 880	946 321	659 167	405 284	2 505 182
À recevoir sur ventes de titres	-	-	21 962	46 029	19 446	87 437
À verser sur achats de titres	-	-	(37 323)	(206 735)	(796)	(244 854)
Total	103 530	390 880	930 960	498 461	423 934	2 347 765

^a Y compris les liquidités en monnaies non convertibles, d'un montant équivalent à 69 000 USD (contre 332 000 USD en 2004).

^b Y compris les dépôts à terme en monnaies non convertibles, d'un montant équivalent à 655 000 USD (contre 386 000 USD en 2004).

**RAPPORT SUR LE PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS DU FIDA
POUR LE QUATRIÈME 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 31 décembre 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, produits des placements, et taux de rendement et comparaison des performances.

II. POLITIQUE DE PLACEMENT

2. Au cours du quatrième trimestre de 2005, la Banque mondiale, conseiller financier du FIDA, lui a communiqué ses observations sur i) les différents indices de référence pour l'évaluation de la performance des placements conservés jusqu'à échéance et ii) le processus de sélection des valeurs pour le réinvestissement semestriel du portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance. Ces observations sont à l'étude et la décision finale relative à l'indice de référence pour l'évaluation du portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance sera prise au début de 2006.

III. RÉPARTITION DES ACTIFS

3. Le tableau 1 retrace les variations du portefeuille de placements pendant le quatrième trimestre de 2005 pour les principales catégories d'actifs et compare la ventilation effective à celle prescrite par la politique de placement. Au cours de cette période, un montant total équivalant à 43 000 000 USD a été transféré au portefeuille de liquidités à court terme pour faire face aux obligations de décaissement. Au cours de ce même trimestre, une sortie nette a été enregistrée pour un montant équivalant à 35 617 000 USD, correspondant aux 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.

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

	Liquidités à court terme	Titres conservés jusqu'à échéance	Obligations d'État	Titres diversifiés à taux fixe	Obligations indexées sur l'inflation	Ensemble du portefeuille
Solde d'ouverture (30 septembre 2005)	96 441	391 500	976 479	507 849	438 949	2 411 218
Produit net des placements/perte	2 195	3 130	3 165	3 303	(756)	11 037
Transferts correspondant à des repondérations	42 740	260	(30 000)	(13 000)	-	-
Transferts correspondant à des frais	(994)	22	408	320	244	-
Autres mouvements nets ^a	(35 617)	-	-	-	-	(35 617)
Variations de change	(1 235)	(4 032)	(19 092)	(11)	(14 503)	(38 873)
Solde en fin de période (31 décembre 2005)	103 530	390 880	930 960	498 461	423 934	2 347 765
Répartition effective (%)	4,4	16,6	39,7	21,2	18,1	100,0
Ventilation du portefeuille de placements CJE par catégorie d'actifs ^b	-	(390 880)	144 704	246 176	-	-
Solde en fin de période avec redistribution du portefeuille de placements CJE	103 530	-	1 075 664	744 637	423 934	2 347 765
Répartition effective des actifs avec redistribution du portefeuille de placements CJE (%)	4,4	-	45,8	31,7	18,1	100,0
Répartition prescrite (%)	5,5	-	49,0	25,5	20,0	100,0
Différence entre les répartitions d'actifs (%)	(1,1)	-	(3,2)	6,2	(1,9)	-

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

^b Les actifs du portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance ont été répartis entre les obligations d'État (équivalent de 144 704 000 USD) et les titres diversifiés à taux fixe (équivalent de 246 176 000 USD) conformément aux directives applicables aux placements dans ces deux catégories d'actifs.

4. Les changements intervenus dans la ventilation du portefeuille au cours du quatrième trimestre de 2005 s'expliquent aussi d'une part par l'évolution positive du produit des placements et d'autre part par les variations de change négatives résultant de la dépréciation des principales monnaies par rapport au dollar des États-Unis. La valeur des portefeuilles des obligations d'État et des obligations indexées sur l'inflation, en particulier, dans lesquels les placements dans des monnaies autres que le dollar des États-Unis représentaient en moyenne environ 75 et 90%, respectivement, des actifs au quatrième trimestre de 2005, a baissé.

5. Au quatrième trimestre de 2005, la part des portefeuilles des obligations d'État et des obligations indexées sur l'inflation a diminué, tandis que celle des portefeuilles de liquidités à court terme et de titres diversifiés à taux fixe a augmenté. La surpondération du portefeuille des titres diversifiés à taux fixe découle principalement de la composition en monnaies de ce portefeuille, qui est presque entièrement placé en obligations libellées en dollars des États-Unis. Par conséquent, à la différence de celle des autres catégories d'actifs du portefeuille de placements sa valeur boursière n'a pas été affectée par les variations de change. En outre, au 31 décembre 2005, près de 65% du portefeuille de titres conservés jusqu'à échéance ont été reclassés dans la catégorie des titres diversifiés à taux fixe, dont la part a ainsi encore augmenté.

IV. PRODUIT NET DES PLACEMENTS

6. Au quatrième trimestre de 2005, l'évolution des marchés de titres à taux fixe a été, dans l'ensemble, contrastée. La performance a été positive au Royaume-Uni, où la Banque d'Angleterre a révisé à la baisse ses prévisions relatives à la croissance économique et à l'inflation. Aux États-Unis également, la perspective d'un arrêt de la hausse des taux d'intérêt pratiquée par la Réserve fédérale et d'un ralentissement de l'économie a soutenu une modeste reprise sur la plupart des marchés de titres à taux fixe. Au Japon, les marchés à taux fixe ont enregistré des gains modestes. Dans la zone euro, en revanche, la perspective d'un renforcement de la croissance économique et d'une hausse des taux d'intérêt, ainsi que la crainte de l'inflation ont eu un effet négatif sur la performance des marchés obligataires.

7. Le tableau 2 récapitule le produit net des placements pour le quatrième trimestre de 2005, pour l'année 2005 et pour les périodes antérieures de l'ensemble du portefeuille de placements par grandes catégories d'actifs. Au quatrième trimestre de 2005, le produit global net des placements s'est élevé à un montant équivalant à 11 037 000 USD qui, ajouté à celui des neuf premiers mois de 2005, soit l'équivalent de 57 193 000 USD, a dégagé un produit net cumulé équivalant à 68 230 000 USD pour 2005 (108 662 000 USD en 2004).

Tableau 2: Produit net des placements par catégorie d'actifs – Quatrième trimestre 2005 et périodes antérieures
(équivalent en milliers de USD)

Portefeuille	Quatrième trimestre de 2005 ^b	Neuf premiers mois de 2005	2005	2004	2003	2002 ^a
Liquidités à court terme	2 195	2 121	4 316	2 701	4 086	4 098
Titres conservés jusqu'à échéance	3 130	6 978	10 108	-	-	-
Obligations d'État	3 165	21 848	25 013	38 675	36 735	85 541
Obligations diversifiées à revenu fixe	3 303	10 198	13 501	22 114	16 038	22 925
Obligations indexées sur l'inflation	(756)	10 842	10 086	21 386	4 665	-
Actions	-	5 206	5 206	23 786	46 438	(86 378)
Ensemble du portefeuille	11 037	57 193	68 230	108 662	107 962	26 186

^a 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.

^b Les 10% restant de la part des actions ont été liquidés au premier trimestre de 2005.

8. Le tableau 3 donne des précisions sur le produit net des placements réalisé au quatrième trimestre de 2005 pour les principaux compartiments du portefeuille de titres à taux fixe. À l'exception de celui des obligations indexées sur l'inflation, tous les compartiments ont contribué positivement aux résultats.

Tableau 3: Produit net des placements– Quatrième trimestre et année 2005 jusqu'à ce jour
(équivalent en milliers de USD)

	Quatrième trimestre de 2005						Année 2005 jusqu'à ce jour
	Liquidités à court terme	Titres 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 revenu fixe et les comptes bancaires	787	3 585	9 283	5 309	2 464	21 428	84 612
Dividendes perçus sur les actions	-	-	-	-	-	-	755
Plus-values réalisées/(pertes)	-	-	(1 518)	(4 131)	(555)	(6 204)	(2 686)
Plus-values latentes/(pertes)	-	-	(4 192)	2 453	(2 414)	(4 153)	(10 171)
Amortissement ^a	-	(433)	-	-	-	(433)	(1 619)
Produit des prêts de titres et du recouvrement de commissions	-	17	80	73	30	200	802
Sous-total: produit brut des placements/(perte)	787	3 169	3 653	3 704	(475)	10 838	71 693
Frais de gestion	-	-	(385)	(325)	(210)	(920)	(3 830)
Frais de garde	(10)	(7)	(24)	(26)	(28)	(95)	(486)
Frais de conseil financier et autres frais	-	(32)	(79)	(42)	(36)	(189)	(604)
Taxes	1 418 ^b	-	-	-	-	1 418	1 548
Autres frais de placements	-	-	-	(8)	(7)	(15)	(91)
Produit net sur placements/(perte)	2 195	3 130	3 165	3 303	(756)	11 037	68 230

^a Conformément aux Normes internationales d'informations financières, 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 des titres conservés jusqu'à échéance.

^b Remboursement de taxes reçu du fisc italien en novembre 2005; jouissant de l'immunité fiscale, le FIDA n'est pas assujéti aux prélèvements à la source de la taxe sur le revenu des valeurs mobilières.

IV. TAUX DE RENDEMENT ET COMPARAISON DES PERFORMANCES

9. Le rendement global s'est établi à 0,44% au quatrième trimestre de 2005, déduction faite des frais de placement et compte non tenu des variations de change. Le rendement global cumulé a été de 2,95% en 2005.

10. La performance des différents compartiments du portefeuille de placements 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 les secteurs considérés du marché. Les indices utilisés sont les suivants: customized JP Morgan global government bonds index pour les obligations d'État, Lehman Brothers United States aggregate index pour les titres diversifiés à taux fixe, et Barclays customized inflation-linked index pour les obligations indexées sur l'inflation.

11. Le tableau 4 compare le rendement de chacun des principaux compartiments du portefeuille avec les indices correspondants. Au quatrième trimestre de 2005, le rendement global du portefeuille a été supérieur de 10 points de base à la performance de l'indice de référence, grâce aux bons résultats du portefeuille des obligations d'États, et, dans une moindre mesure, de celui des titres diversifiés à taux fixe.

Tableau 4: Performance par rapport aux taux de référence – Quatrième trimestre et année 2005
(pourcentage en monnaie locale)

Portefeuille	Quatrième trimestre 2005			Année 2005		
	Taux de rendement %		Écart positif (négatif)	Taux de rendement %		Écart positif (négatif)
	Portefeuille	Taux de référence		Portefeuille	Taux de référence	
Liquidités à court terme	1,33	1,33	0,00	3,78	3,78	0,00
Titres conservés jusqu'à échéance	0,78	0,78	0,00	2,53	2,53	0,00
Obligations d'État	0,39	0,18	0,21	3,00	2,27	0,73
Titres diversifiés à taux fixe	0,74	0,62	0,12	2,96	2,55	0,41
Obligations indexées sur l'inflation	(0,08)	0,08	(0,16)	2,64	3,75	(1,11)
Total portefeuille à taux fixe^a	0,48	0,38	0,10	2,89	2,73	0,16
Portefeuille d'actions d'Amérique du Nord	-	-	-	0,45	(0,69)	1,14
Portefeuille d'actions européennes	-	-	-	4,08	4,21	(0,13)
Total du portefeuille d'actions	-	-	-	1,92	1,30	0,62
Taux de rendement brut du portefeuille global	0,48	0,38	0,10	3,10	2,87	0,23
Frais à déduire	(0,04)	(0,04)	0,00	(0,15)	(0,15)	0,00
Taux de rendement net – ensemble du portefeuille	0,44	0,34	0,10	2,95	2,72	0,23

^a Taux de rendement sur les deux mois écoulés entre le 1^{er} janvier et la date de liquidation le 1^{er} mars 2005.

a) Obligations d'État. Ce portefeuille a dégagé un rendement de 0,39%, dépassant de 21 points de base son indice de référence. Ce résultat s'explique essentiellement par la bonne gestion de la durée dans la zone euro, la durée plus courte du portefeuille détenu par certains gestionnaires par rapport à l'indice de référence ayant protégé le portefeuille de la légère hausse des rendements observée dans cette zone.

b) Titres diversifiés à taux fixe. Ce portefeuille a dégagé un rendement positif de 0,74%, soit 12 points de base de mieux que son indice de référence. Ce résultat est imputable principalement à une bonne répartition sectorielle, les gestionnaires ayant surpondéré les secteurs performants comme les bons du Trésor des États-Unis et les titres adossés à des actifs. Le choix un peu moins bon des valeurs, notamment dans le secteur des titres adossés à des créances hypothécaires, a eu un effet légèrement négatif sur les résultats.

c) Obligations indexées sur l'inflation. Ce portefeuille a dégagé un rendement négatif de 0,08%, représentant un écart négatif de 16 points de base par rapport à celui de l'indice de référence. Ce résultat négatif a été dû au choix plutôt défavorable des valeurs sur les marchés européens et à la sous-pondération des positions prises par les gestionnaires sur le marché performant des obligations indexées sur l'inflation du Royaume-Uni.