

Cote du document: EB 2013/110/R.41
Point de l'ordre du jour: 19
Date: 14 novembre 2013
Distribution: Publique
Original: Anglais

F



Ouvrer pour que les
populations rurales pauvres
se libèrent de la pauvreté

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour le troisième trimestre de 2013

Note pour les représentants au Conseil d'administration

Responsables:

Questions techniques:

Iain McFarlane Kellet

Vice-Président adjoint
Département des opérations financières
téléphone: +39 06 5459 2403
courriel: i.kellet@ifad.org

Allegra Saitto

Comptable et Chef de l'Unité de planification
financière et d'analyse des risques
téléphone: +39 06 5459 2405
courriel: a.saitto@ifad.org

Robin Anthony Rocco

Analyste de portefeuille
Unité de planification financière
et d'analyse des risques
téléphone: +39 06 5459 2342
courriel: r.rocco@ifad.org

Transmission des documents:

Deirdre McGrenra

Chef du Bureau des organes
directeurs
téléphone: +39 06 5459 2374
courriel: gb_office@ifad.org

Conseil d'administration — Cent dixième session
Rome, 10-12 décembre 2013

Pour: **Information**

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour le troisième trimestre de 2013

I. Résumé

1. Au cours des trois premiers trimestres de 2013, le FIDA a continué de se concentrer sur l'atténuation des risques financiers et d'investir dans le respect des indicateurs de risque approuvés et utilisés aux fins de la budgétisation du risque, tels qu'ils figurent dans l'Exposé de la Politique de placement (EPP). Au 30 septembre 2013, la valeur exposée conditionnelle (VEC) se montait à 2,85% et s'inscrivait donc largement dans les limites du budget des risques (6%).
2. Exprimée en dollars des États-Unis, la valeur du portefeuille de placements du FIDA a augmenté de l'équivalent de 9,2 millions d'USD, passant de 2 021,8 millions d'USD au 30 juin 2013 à 2 031,0 millions d'USD au 30 septembre 2013. Cette augmentation résulte de l'évolution favorable des taux de change et du produit des placements, déduction faite des sorties nettes (découlant d'une hausse des décaissements).
3. Au 30 septembre 2013, le portefeuille de placements du FIDA enregistrait un taux de rendement net négatif de 1,11% depuis le début de l'année, se traduisant, pour le produit des placements, par un montant négatif de 24,4 millions d'USD, déduction faite de tous les frais de placement.

II. Conjoncture des marchés

4. La catégorie des **obligations d'État mondiales** est restée positive jusqu'à la fin de la période, bénéficiant du soutien réitéré des grandes banques centrales, qui maintiennent leurs politiques très accommodantes. Pendant la majeure partie du troisième trimestre, ces obligations avaient perdu du terrain parce que les investisseurs s'attendaient à ce que la Réserve fédérale américaine (la Fed) commence, en septembre, à réduire progressivement le degré d'assouplissement quantitatif qu'elle pratiquait. Toutefois, la Fed s'est abstenue d'entamer cette démarche, ce qui a surpris les marchés et fait repartir à la hausse les obligations d'État mondiales et d'autres catégories d'actifs.
5. La catégorie des **obligations indexées sur l'inflation** a dégagé un rendement positif, d'autant plus que la Fed a continué à entretenir les anticipations inflationnistes.
6. Les catégories des **titres multimarchés diversifiés à revenu fixe** et des **titres d'emprunt de marchés émergents** ont également obtenu des performances positives, soutenues par un regain d'intérêt des investisseurs pour les actifs plus risqués, suite à la décision de la Fed de poursuivre l'assouplissement quantitatif.

III. Exposé de la Politique de placement

7. Comme prescrit, le rapport annuel d'examen de l'EPP sera présenté, pour approbation, à la cent dixième session du Conseil d'administration, en décembre 2013.
8. En 2013, le FIDA a examiné les meilleurs moyens d'atténuer les risques de performance négative des placements à revenu fixe tout en répondant à la demande croissante de liquidités qui découle de la hausse des flux de décaissements attendus ces prochaines années. Les stratégies élaborées s'appuient sur une analyse interne, associée à une étude externe des différentes catégories d'actifs.
9. Les conclusions tirées de cette étude, appliquées à partir d'octobre 2013, se résument comme suit:

- a) adoption d'une approche stratégique par tranche pour le portefeuille de placements du FIDA afin de répondre aux besoins de liquidité à court et moyen terme;
 - b) réduction de la duration effective du portefeuille d'obligations d'État mondiales (rapport trimestriel au tableau 4 de la section VII) dans le but d'atténuer les perspectives négatives;
 - c) accroissement de la part des titres d'emprunt de marchés émergents au sein de la répartition des actifs préconisée par la Politique de placement, pour la faire passer de 7% (tableau 1) à 10%, compte tenu des perspectives à moyen terme plus favorables de cette catégorie d'actifs, et abaissement concomitant, de 13% à 10%, de la part des titres multimarchés diversifiés à revenu fixe;
 - d) élimination de l'exposition aux obligations d'État mondiales dans le portefeuille multimarchés diversifiés à revenu fixe, afin de rationaliser les expositions au sein de cette catégorie d'actifs et d'améliorer la diversification globale du portefeuille.
10. Les modifications ainsi apportées au quatrième trimestre 2013 figureront dans le rapport annuel sur le portefeuille de placements du FIDA qui sera soumis à la cent onzième session du Conseil d'administration.

IV. Répartition des actifs

11. Au cours du troisième trimestre de 2013, la valeur globale du portefeuille de placements exprimée en dollars des États-Unis a augmenté de l'équivalent de 9,2 millions d'USD, passant de 2 021,8 millions d'USD au 30 juin 2013 à 2 031,0 millions d'USD au 30 septembre 2013. Cette augmentation est le résultat de variations de change positives de 46,0 millions d'USD, ajoutés à 8,2 millions d'USD de produits des placements, déduction faite des sorties nettes, à hauteur de 45,0 millions d'USD.

Tableau 1

Mouvements dans la répartition des actifs du portefeuille durant le troisième trimestre de 2013
 (équivalent en milliers de dollars des États-Unis)

	Liquidités opérationnelles ^a	Portefeuille stratégique multimarché	Obligations d'État mondiales	Titres multimarchés diversifiés à revenu fixe	Obligations mondiales indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt de marchés émergents	Total
Solde d'ouverture (30 juin 2013)	145 070	376 654	684 610	302 990	366 233	146 241	2 021 798
Revenu des placements ^b	9	1 830	798	2 726	1 954	868	8 185
Transferts correspondant à des réaffectations	88 481	(58 481)	(30 000)	-	-	-	-
Transferts correspondant à des réaffectations de charges	(807)	48	271	164	211	113	-
Sorties nettes ^c	(44 957)	-	-	-	-	-	(44 957)
Variations de change	2 444	10 360	18 110	4 652	9 802	616	45 984
Solde de clôture (30 septembre 2013)	190 240	330 411	673 789	310 532	378 200	147 838	2 031 010
Répartition effective des actifs (%)	9,4	16,3	33,1	15,3	18,6	7,3	100,0
Répartition des actifs préconisée par la Politique de placement (%)	7,0	17,0	36,0	13,0	20,0	7,0	100,0
Différence entre les répartitions d'actifs (%)	2,4	(0,7)	(2,9)	2,3	(1,4)	0,3	-

^a Dépôts bancaires à vue et à terme aisément mobilisables pour couvrir les décaissements au titre des prêts, des dons et des dépenses administratives.

^b Le revenu des placements est présenté plus en détail au tableau 2.

^c Les sorties nettes consistent en des décaissements au titre des prêts, des dons et des dépenses administratives, déduction faite des recettes en espèces et des sommes encaissées au titre des contributions des États membres.

12. Afin de couvrir les besoins de décaissement du troisième trimestre de 2013, un montant de 88,5 millions d'USD a été transféré vers le portefeuille de liquidités opérationnelles au cours des mois de juillet et de septembre 2013. Ces fonds provenaient du portefeuille stratégique multimarchés (58,5 millions d'USD) et du portefeuille des obligations d'État mondiales (30,0 millions d'USD).

V. Produit des placements

13. Au cours des trois premiers trimestres de 2013, le produit net des placements s'est traduit par un solde négatif équivalant à 24,4 millions d'USD, y compris tous les frais de placement. Le montant positif cumulé du produit net des placements enregistré au premier trimestre de 2013, équivalant à 3,2 millions d'USD, et au troisième trimestre, équivalant à 8,2 millions d'USD, n'a pas suffi à compenser les pertes encourues au deuxième trimestre de 2013, à hauteur de l'équivalent de 35,8 millions d'USD.

14. Le tableau 2 présente sous une forme résumée le produit des placements au troisième trimestre de 2013, ventilé par catégorie d'actifs, ainsi que le total depuis le début de l'année faisant apparaître les produits enregistrés aux premier et deuxième trimestres de 2013.

Tableau 2

Ventilation du produit des placements par catégorie d'actifs pour le troisième trimestre de 2013

(équivalent en milliers de dollars des États-Unis)

	<i>Liquidités opérationnelles</i>	<i>Portefeuille stratégique multimarché</i>	<i>Obligations d'État mondiales</i>	<i>Titres multimarchés diversifiés à revenu fixe</i>	<i>Obligations mondiales indexées sur l'inflation</i>	<i>Titres d'emprunt de marchés émergents</i>	<i>Troisième trimestre 2013</i>	<i>Total au 30 sept. 2013</i>
Intérêts des placements à taux fixe et comptes bancaires	30	2 123	3 220	2 218	1 046	1 926	10 563	33 298
Plus-values (moins-values) réalisées	-	-	(3 448)	(2 255)	(2 617)	(901)	(9 221)	(9 391)
Plus-values (moins-values) latentes	-	-	1 297	2 927	3 736	(44)	7 916	(44 661)
Amortissement*	-	(245)	-	-	-	-	(245)	(698)
Produit des placements avant frais	30	1 878	1 069	2 890	2 165	981	9 013	(21 452)
Frais de gestion des placements	-	-	(176)	(121)	(154)	(92)	(543)	(1 844)
Frais de garde/frais bancaires	(21)	(3)	(15)	(6)	(12)	(4)	(61)	(349)
Frais de conseil financier et autres frais de placement	-	(45)	(80)	(37)	(45)	(17)	(224)	(711)
Produit des placements après frais	9	1 830	798	2 726	1 954	868	8 185	(24 356)

* Le montant de l'amortissement pour une période donnée est égal à une fraction de la différence entre le prix d'achat et la valeur de rachat finale pour le portefeuille stratégique multimarché, qui est présenté au coût amorti.

VI. Taux de rendement

15. Le taux de rendement du portefeuille de placements du FIDA est calculé en monnaie locale, sans tenir compte de l'effet des variations de change, qui est neutralisé du fait de l'alignement de la répartition de l'actif et du passif du FIDA sur celle des monnaies composant le panier du droit de tirage spécial (DTS) (voir section VII.E).

Tableau 3

Taux de rendement des placements au cours des quatre derniers trimestres et depuis le début de l'année, et comparaison avec les valeurs de référence applicables
(Pourcentage en monnaie locale)

	2012	2013			Au 30 septembre 2013		
	Quatrième trimestre	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Portefeuille	Taux de référence	Différence
Liquidités opérationnelles	0,01	0,03	0,01	0,01	0,05	0,05	-
Portefeuille stratégique multimarché	1,00	0,57	0,55	0,48	1,61	1,51	0,10
Obligations d'État mondiales	0,21	0,15	(0,20)	0,17	0,12	0,14	(0,02)
Titres multimarchés diversifiés à revenu fixe	0,47	0,27	(1,84)	0,94	(0,65)	(0,15)	(0,50)
Obligations mondiales indexées sur l'inflation	0,79	0,97	(4,72)	0,59	(3,22)	(3,03)	(0,19)
Titres d'emprunt de marchés émergents	2,19	(2,17)	(6,42)	0,66	(7,85)	(6,86)	(0,99)
Taux de rendement net	0,58	0,18	(1,69)	0,40	(1,11)	(0,92)	(0,19)

16. Malgré le retour à un rendement positif de 0,40% au troisième trimestre de 2013, le rendement enregistré depuis le début de l'année s'établissait, au 30 septembre 2013, à moins 1,11%, déduction faite de tous les frais de placement. Pour cette période, la valeur de référence était de moins 0,92%.
17. Contrairement au portefeuille stratégique multimarché, détenu jusqu'à l'échéance et en gestion interne, tous les portefeuilles en gestion externe sont restés en deçà de leur performance de référence, tout en demeurant largement dans les limites autorisées pour l'écart de suivi (section VII.C).

VII. Évaluation du risque

18. Conformément à l'EPP, les mesures de risque utilisées à des fins de budgétisation des risques sont la VEC et l'écart de suivi *ex ante*, présentés dans les sections B et C ci-après. Par ailleurs, d'autres indicateurs de risque sont exposés dans les sections A, D, E et F.

A. Risque de marché: duration

19. Il s'agit de la durée de vie moyenne pondérée d'une obligation (coupons et remboursement du principal)¹. En conséquence, plus la duration est longue, plus le prix de l'obligation est sensible à la variation des taux d'intérêt du marché. Ainsi, une duration plus longue est en général associée à un risque plus élevé. Le FIDA estime la duration optimale d'une catégorie d'actifs en fonction des niveaux du budget des risques et, dans ses directives en matière de placement, établit ses limites de duration en fonction des indices de référence.

¹ Il s'agit de la mesure de la sensibilité du prix d'un titre à revenu fixe à une variation de 100 points de base du taux d'intérêt, établie à partir de la moyenne pondérée des valeurs actuelles de tous les flux de liquidités. La duration se mesure en années.

Tableau 4

Duration effective du portefeuille de placements du FIDA et duration de référence
 (duration en nombre d'années)

	30 juin 2013		30 septembre 2013	
	Portefeuille	Référence	Portefeuille	Référence
Obligations d'État mondiales	1,81	1,85	1,62	1,05
Titres multimarchés diversifiés à revenu fixe	4,60	4,19	3,92	4,23
Obligations mondiales indexées sur l'inflation	6,08	5,25	5,57	5,31
Titres d'emprunt de marchés émergents	6,96	6,60	6,88	6,47
Portefeuille total (y compris le portefeuille stratégique multimarché et les liquidités opérationnelles)	2,91	2,72	2,67	2,44

Note: La duration totale du portefeuille est réduite du fait que les portefeuilles de liquidités opérationnelles et le portefeuille stratégique multimarché ne sont pas sujets aux fluctuations de prix.

20. La duration totale du portefeuille au 30 septembre 2013 était de 2,67 ans (2,91 ans au 30 juin 2013), traduisant un positionnement globalement prudent (tableau 4).

B. Risque de marché: valeur exposée conditionnelle (VEC)

21. La VEC avec indice de confiance de 95% à l'horizon d'un an mesure la perte moyenne attendue pour un portefeuille dans des conditions extrêmes. Elle donne une indication de la valeur que le portefeuille pourrait perdre en moyenne à l'horizon d'un an, avec un indice de confiance de 95%. Pour ce calcul, le portefeuille est réévalué (par le biais d'un test de résistance) sur la base d'un grand nombre de scénarios de conjoncture de marché ayant une incidence sur sa valeur. Par exemple, une VEC de 4% sur un portefeuille de 1 000 000 USD signifie qu'il y a 95% de chances que la perte moyenne du portefeuille ne dépassera pas 40 000 USD en un an.

Tableau 5

Valeur exposée conditionnelle (VEC) des catégories d'actifs actuelles

(VEC à un an, indice de confiance de 95%, en pourcentage, sur la base de simulations historiques sur cinq ans)

	Au 30 juin 2013		Au 30 septembre 2013	
	Portefeuille de placements effectif	Budget des risques de l'EPP	Portefeuille de placements effectif	Budget des risques de l'EPP
Obligations d'État mondiales	1,99	4,00	1,93	4,00
Titres multimarchés diversifiés à revenu fixe	5,64	15,00	4,47	15,00
Obligations mondiales indexées sur l'inflation	7,79	9,00	7,43	9,00
Titres d'emprunt de marchés émergents	13,53	27,00	11,56	27,00
Portefeuille total (y compris le portefeuille stratégique multimarché et les liquidités opérationnelles)	2,85	6,00	2,70	6,00

22. La VEC de chaque catégorie d'actifs et du portefeuille global est en deçà des niveaux du budget des risques. Pour le portefeuille global, elle est passée de 2,85% au 30 juin 2013 à 2,70% au 30 septembre 2013.

C. Risque de marché: écart de suivi *ex ante*

23. L'écart de suivi *ex ante* est calculé sur la base des rendements attendus du portefeuille et des valeurs de référence à l'horizon d'un an. Il donne une indication de la mesure dans laquelle une stratégie active de gestion de portefeuille diffère de sa valeur de référence. Plus le portefeuille s'éloigne de sa valeur de référence, plus sa performance risque d'être inférieure ou supérieure à celle-ci. Par exemple, un écart de suivi *ex ante* de 0,2% à l'horizon d'un an signifie que, sur l'année à venir, le rendement excédentaire du portefeuille par rapport à la référence devrait se situer à +/- 0,2% de sa valeur médiane.

Tableau 6

Écart de suivi *ex ante* du portefeuille de placements du FIDA

(en pourcentage)

	Au 30 juin 2013		Au 30 septembre 2013	
	Portefeuille de placements effectif	Budget des risques de l'EPP	Portefeuille de placements effectif	Budget des risques de l'EPP
Obligations d'État mondiales	0,64	1,50	0,77	1,50
Titres multimarchés diversifiés à revenu fixe	0,69	3,00	0,75	3,00
Obligations mondiales indexées sur l'inflation	0,74	2,50	0,47	2,50
Titres d'emprunt de marchés émergents	0,82	4,00	1,25	4,00

24. Les niveaux actuels de l'écart de suivi *ex ante* se situent en deçà des niveaux du budget des risques de l'EPP, preuve d'une étroite concordance entre la stratégie de gestion active du portefeuille et les indices de référence.

D. Risque de crédit: analyse des notes de crédit

25. L'EPP du FIDA fixe les notes de crédit minimales applicables à chaque catégorie d'actifs. Le risque de crédit est géré par le suivi des titres conformément aux directives de placement. En cas de déclassement d'un titre au-dessous de la note de crédit minimale, des procédures de cession sont en place pour limiter les pertes de marché.

Tableau 7

Ventilation du portefeuille de placements par note de crédit^a au 30 septembre 2013

(équivalent en milliers de dollars des États-Unis)

	<i>Liquidités opérationnelles</i>	<i>Portefeuille stratégique multimarché</i>	<i>Obligations d'État mondiales</i>	<i>Titres multimarchés diversifiés à revenu fixe</i>	<i>Obligations mondiales indexées sur l'inflation</i>	<i>Titres d'emprunt de marchés émergents</i>	<i>Total</i>	<i>Pourcentage</i>
AAA	-	112 207	453 442	152 534	271 385	1 310	990 878	58,2
AA+/-	-	102 497	197 123	80 995	102 981	31 341	514 937	30,3
A+/-	-	-	-	81 316	-	4 077	85 393	5,0
BBB+/-	-	-	-	-	-	107 780	107 780	6,3
BB+ ^b	-	-	-	-	-	2 997	2 997	0,2
Liquidités ^c	190 240	457	23 234	3 792	2 909	1 094	221 726	s/o
Dépôts à terme	-	115 250	-	-	-	-	115 250	s/o
Ordres en attente à l'achat et à la vente ^d	-	-	(10)	(8 105)	925	(761)	(7 951)	s/o
Total	190 240	330 411	673 789	310 532	378 200	147 838	2 031 010	100,0

^a Conformément aux directives de placement en vigueur au FIDA, les notes retenues dans le présent rapport correspondent aux meilleures notes attribuées par Standard and Poor's (S&P), Moody's ou Fitch. Le portefeuille stratégique multimarché présente un positionnement prudent et signale la note de crédit la plus basse des trois agences.

^b Le 20 septembre 2013, Fitch Ratings a dégradé, de BBB- à BB+, deux catégories d'obligations détenues dans le portefeuille des titres d'emprunt de marchés émergents. En conséquence, le gestionnaire a vendu, le 2 octobre 2013, les deux types d'obligations en question (dans le délai requis de 30 jours après le déclassement) sans accuser de pertes à ce titre.

^c Y compris les équivalents de liquidité et les liquidités en dépôt auprès de banques centrales et de banques commerciales, et les liquidités gérées par des gestionnaires de portefeuille externes. Ces montants ne sont pas notés par les agences de notation.

^d Achat et vente de devises à des fins de couverture, et opérations en attente de règlement. Ces montants ne font pas l'objet d'une notation.

Note: s.o. = sans objet.

E. Risque de change: analyse de la composition par monnaie

26. La plupart des engagements du FIDA sont constitués par les prêts et dons non décaissés et sont libellés en DTS. Afin de protéger son bilan contre les fluctuations de change, le Fonds conserve, dans la mesure du possible, ses avoirs dans les monnaies composant le panier du DTS, selon le même ratio de répartition.
27. Au 30 septembre 2013, le montant net des actifs détenus sous forme de liquidités, de placements, de billets à ordre et de contributions à recevoir des États membres (hors provisions), moins les engagements libellés en dollars des États-Unis, s'élevait à l'équivalent de 2 496,0 millions d'USD.

Tableau 8

Répartition par monnaie des actifs nets sous forme de liquidités, de placements et autres montants à recevoir

(équivalent en milliers de dollars des États-Unis)

	<i>Groupe dollar des États-Unis^a</i>	<i>Groupe euro^b</i>	<i>Yen japonais</i>	<i>Livre sterling</i>	<i>Total</i>
Liquidités et placements ^c	946 281	654 898	169 995	259 425	2 030 599
Billets à ordre	169 681	62 241	76 676	-	308 598
Contributions à recevoir des États membres	151 059	176 363	-	-	327 422
À déduire: engagements libellés en USD	(170 600)	-	-	-	(170 600)
Montant net des actifs	1 096 421	893 502	246 671	259 425	2 496 019
Montant net des actifs (%)	43,9	35,8	9,9	10,4	100,0
Coefficient de pondération dans le panier du DTS (%)	43,0	37,3	8,1	11,6	100,0
Différence (%)	0,9	(1,5)	1,8	(1,2)	0,0

^a Y compris les actifs en dollars australiens, canadiens et néo-zélandais.^b Y compris les avoirs en francs suisses, couronnes suédoises, couronnes danoises et couronnes norvégiennes.^c L'écart entre le solde des liquidités et placements indiqué ici et celui qui figure dans d'autres tableaux est dû à l'exclusion d'actifs en monnaies non convertibles, pour un montant équivalant à 411 000 USD (liquidités et placements).

28. Au 30 septembre 2013, la proportion d'actifs libellés dans les monnaies du groupe euro et du groupe livre sterling était inférieure de respectivement 1,5% et 1,2% au coefficient de pondération de ces groupes dans le panier du DTS. Ces écarts ont été compensés par une allocation excédentaire de 1,8% des actifs libellés en yens japonais et de 0,9% des actifs libellés en dollars des États-Unis.

F. Risque de liquidité: exigence de liquidité minimale

29. Le FIDA couvre son risque de liquidité en appliquant une exigence de liquidité minimale (ELM). La Politique du FIDA en matière de liquidités², ainsi que l'ELM révisée pour la période de la neuvième reconstitution des ressources du FIDA (2013-2015), prévoit que le portefeuille de placements du FIDA doit être supérieur à 60% des décaissements annuels bruts prévus (sorties), ce qui inclut d'éventuels besoins supplémentaires dus à des chocs de liquidité.
30. Les hypothèses les plus récentes du modèle financier du FIDA, intégrant les ressources de 2013 disponibles pour engagement compte tenu du principe du flux de trésorerie durable, aboutissent à une ELM de 599,0 millions d'USD. Le solde de clôture du portefeuille de placements du FIDA, de 2 031,0 millions d'USD (tableau 1), couvre largement cette exigence.

² EB 2006/89/R.40.