

Cote du document: EB 2014/112/R.25
Point de l'ordre du jour: 14
Date: 7 août 2014
Distribution: Publique
Original: Anglais

F



Investir dans les populations rurales

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour le premier et le deuxième trimestre de 2014

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

Natalia Toschi
Chef d'équipe
Unité de planification et d'analyse financières
téléphone: +39 06 5459 2653
courriel: n.toschi@ifad.org

Robin Anthony Rocco
Responsable d'analyse de portefeuille
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 douzième session
Rome, 17-18 septembre 2014

Pour: **Information**

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour le deuxième trimestre de 2014

I. Résumé

1. Durant le deuxième trimestre de 2014, la valeur du portefeuille de placements, exprimée en dollars des États-Unis, a diminué de 71,6 millions d'USD, passant de 2 030,9 millions d'USD au 31 mars 2014 à 1 959,3 millions d'USD au 30 juin 2014. Les principaux facteurs qui ont contribué à cette diminution ont été les flux nets négatifs¹ compensés par le revenu des placements et les variations de change (voir section IV).
2. Durant le deuxième trimestre 2014, le portefeuille de placements du FIDA a affiché des résultats positifs, avec un taux net de rendement de 1,28%, ce qui s'est traduit par un revenu des placements équivalant à 25,1 millions d'USD, déduction faite des frais de placement.
3. Durant les six premiers mois de l'année, le portefeuille de placements a affiché un taux de rendement de 2,28%, ce qui s'est traduit par un revenu des placements équivalant à 44,9 millions d'USD, déduction faite des frais de placement.
4. L'exposition accrue au portefeuille de titres d'emprunt des marchés émergents (lancé en 2013) a contribué à l'amélioration du taux de rendement global des placements (voir section VI).

II. Conjoncture des marchés

5. La catégorie des obligations d'État multimarchés a enregistré des résultats positifs à hauteur de 0,25% sur la période, qui se sont principalement concrétisés en mai, lorsque les rendements des obligations d'État ont fortement diminué en raison d'une croissance mondiale moindre que prévu et de la politique d'assouplissement monétaire pratiquée par la Banque centrale européenne. Contre toute attente, au début de 2014, les banques centrales des marchés développés ne semblaient pas disposées à resserrer de sitôt leur politique monétaire, ce qui aurait eu une incidence négative pour des investisseurs à revenu fixe comme le FIDA. Même si les mois d'avril et de juin se sont révélés dans l'ensemble positifs pour les investissements à revenu fixe, cet impact a été marginal sur la période en raison de la brève durée de cette catégorie d'actifs du FIDA.
6. La catégorie des obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe a enregistré un rendement positif de 1,89%, assorti de résultats très satisfaisants obtenus par le secteur des titres de premier rang de sociétés en avril et mai. La stabilisation générale des données économiques des États-Unis et du Royaume-Uni a contribué aux bons résultats obtenus par les prêts aux sociétés.
7. La catégorie des obligations multimarchés indexées sur l'inflation a enregistré un rendement positif de 2,45% durant le trimestre, le taux de rendement le plus fort ayant été enregistré en mai en raison de la performance générale des obligations d'État et de la longue durée de ce portefeuille.
8. La catégorie des obligations d'État des marchés émergents a enregistré un rendement de 4,17%, plaçant ainsi à nouveau cette catégorie en tête pour le trimestre. On estime que les conditions financières favorables des marchés développés sont les principaux facteurs des rendements élevés des titres d'emprunt des marchés émergents pour l'année en cours.

¹ Les flux nets comprennent les sorties relatives aux décaissements effectués au titre des prêts, des dons et des dépenses administratives, et les rentrées provenant du remboursement des prêts et des sommes encaissées au titre des contributions des États membres.

9. Durant le deuxième trimestre de 2014, le dollar des États-Unis s'est déprécié par rapport à la livre sterling (-2,50%) et au yen (-1,63%), et s'est apprécié vis-à-vis de l'euro (+0,66%), ce qui s'est traduit, globalement, par des variations de change positives dans le portefeuille de placements du FIDA (voir tableau 1).
10. Il convient de noter que les fluctuations de change ayant une incidence sur les actifs du FIDA sont compensées par des fluctuations similaires sur les engagements du FIDA, et sont par conséquent neutralisées au niveau du bilan. Par conséquent, les données relatives au revenu et à la performance du portefeuille de placements du FIDA sont présentées en monnaie locale.

III. Examen de l'exposé de la politique de placement

11. Le rapport annuel 2014 d'examen de l'exposé de la politique de placement (EPP) est achevé et sera soumis pour approbation à la cent treizième session du Conseil d'administration, en décembre 2014.

IV. Répartition des actifs

12. Durant le deuxième trimestre de 2014, la valeur du portefeuille de placements en dollars des États-Unis a diminué de 71,6 millions d'USD. Cette diminution est le résultat des sorties nettes s'élevant à 101,1 millions d'USD, du produit net des placements équivalant à 25,1 millions d'USD et des variations de change pour 4,4 millions d'USD.

Tableau 1

Mouvements affectant la répartition des actifs du portefeuille durant le deuxième trimestre de 2014
(équivalent en milliers d'USD)

	Liquidités opérationnelles ^a	Portefeuille stratégique multimarchés	Obligations d'État multimarchés	Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe	Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt des marchés émergents	Total
Solde d'ouverture (1^{er} avril 2014)	203 327	293 247	680 539	256 707	380 189	216 893	2 030 902
Revenu net des placements ^b	34	1 210	1 230	4 677	9 114	8 858	25 123
Transferts correspondant à des affectations de dépenses	(916)	49	299	149	240	179	-
Flux nets ^c	(101 118)	-	-	-	-	-	(101 118)
Variations de change	(520)	709	1 406	688	2 257	(94)	4 446
Solde de clôture (30 juin 2014)	100 807	295 215	683 474	262 221	391 800	225 836	1 959 353
Répartition effective des actifs (%)	5,1	15,1	34,9	13,4	20,0	11,5	100,0
Répartition préconisée par la politique de placement (%)	7,0	17,0	36,0	10,0	20,0	10,0	100,0
Différence entre les répartitions d'actifs (%)	(1,9)	(1,9)	(1,1)	3,4	0,0	1,5	-

^a Dépôts bancaires 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 flux nets comprennent les sorties relatives aux décaissements effectués au titre des prêts, des dons et des dépenses administratives, et les rentrées provenant du remboursement des prêts et des sommes encaissées au titre des contributions des États membres.

V. Revenu des placements

13. Le revenu net des placements, durant le deuxième trimestre 2014, s'est chiffré à 25,1 millions d'USD, y compris tous les frais de placement. Le tableau 2 présente un récapitulatif par catégorie d'actifs.

14. Conjugué à un revenu net positif des placements de 19,8 millions d'USD durant le premier trimestre de 2014 (voir tableau 2 en annexe), le revenu net des placements pour le premier semestre de 2014 s'est établi à 44,9 millions d'USD, comme l'indique le tableau 2 ci-après.

Tableau 2

Ventilation du revenu des placements par catégorie d'actifs pour le deuxième trimestre de 2014 et depuis le début de l'année 2014

(équivalent en milliers d'USD)

	Liquidités opérationnelles	Portefeuille stratégique multimarchés	Obligations d'État multimarchés	Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe	Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt des marchés émergents	Deuxième trimestre 2014	Total depuis le début de l'année 2014
Intérêts des placements à taux fixe et comptes bancaires	59	1 421	2 941	2 182	909	2 768	10 280	20 855
Plus-values/ (moins-values) réalisées	-	-	(2 663)	(72)	(7)	(249)	(2 991)	(11 480)
Plus-values/ (moins-values) latentes	-	-	1 249	2 716	8 453	6 518	18 936	37 812
Amortissement*	-	(163)	-	-	-	-	(163)	(344)
Revenu des placements avant frais	59	1 258	1 527	4 826	9 355	9 037	26 062	46 843
Frais de gestion des placements	-	-	(182)	(108)	(168)	(142)	(600)	(1 215)
Frais de garde/frais bancaires	(25)	(13)	(35)	(10)	(27)	(11)	(121)	(250)
Frais de conseil financier et autres frais de placement	-	(35)	(80)	(31)	(46)	(26)	(218)	(437)
Revenu des placements après frais	34	1 210	1 230	4 677	9 114	8 858	25 123	44 941

* 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 multimarchés, 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).
16. La performance positive du portefeuille de placements, après déduction de toutes les dépenses liées aux placements, s'est établie à 1,28% durant le deuxième trimestre de 2014, par rapport à l'indice de référence de 1,09% durant la même période.
17. Conjugué à la performance de 0,99% enregistrée pour le premier trimestre (voir tableau 3 en annexe), le taux net de rendement depuis le début de l'année s'est établi à 2,28%, par rapport à l'indice de référence de 1,93% durant la même période, comme l'indique le tableau 3 ci-après.

Tableau 3

Comparaison de la performance du premier et du deuxième trimestre 2014 par rapport à l'indice de référence, et performance depuis le début de l'année par rapport à l'indice de référence
(Pourcentage en monnaie locale)

	<i>Premier trimestre 2014</i>		<i>Deuxième trimestre 2014</i>		<i>Depuis le début de l'année 2014</i>		
	<i>Montant effectif</i>	<i>Indice de référence</i>	<i>Montant effectif</i>	<i>Indice de référence</i>	<i>Montant effectif</i>	<i>Indice de référence</i>	<i>Différence</i>
Liquidités opérationnelles	0,04	0,04	0,06	0,06	0,09	0,09	-
Portefeuille stratégique multimarchés	0,51	0,42	0,43	0,37	0,94	0,79	0,15
Obligations d'État multimarchés	0,14	0,08	0,25	0,10	0,38	0,19	0,19
Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe	1,97	1,57	1,89	1,93	3,89	3,53	0,36
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	1,26	1,14	2,45	2,22	3,75	3,39	0,36
Titres d'emprunt des marchés émergents	4,16	3,85	4,17	4,02	8,50	8,03	0,47
Taux de rendement brut (hors frais)	1,03	0,80	1,32	1,14	2,37	2,02	0,35
Taux de rendement net (tous frais compris)	0,99	0,76	1,28	1,09	2,28	1,93	0,35

18. À des fins de comparaison, le tableau 4 présente les performances annuelles du portefeuille de placements durant les quatre années précédentes.

Tableau 4
Comparaison des performances annuelles par rapport à l'indice de référence sur la période 2010-2013
(Pourcentage en monnaie locale)

	2013		2012		2011		2010	
	Montant effectif	Indice de référence						
Liquidités opérationnelles	0,07	0,07	0,12	0,12	0,56	0,56	0,25	0,25
Portefeuille stratégique multimarchés	2,13	1,94	3,41	2,94	2,91	3,56	4,00	3,81
Obligations d'État multimarchés	0,34	0,16	1,63	1,51	2,42	2,36	2,19	2,00
Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe	(0,04)	0,32	4,31	3,46	7,28	7,67	6,10	5,77
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	(4,23)	(3,99)	4,73	6,13	6,97	6,84	4,07	5,00
Titres d'emprunt des marchés émergents	(7,49)	(6,54)	6,01	4,83	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Taux de rendement brut (hors frais)	(0,95)	(0,83)	3,28	3,16	4,01	4,13	3,40	3,34
Taux de rendement net (tous frais compris)	(1,11)	(0,99)	3,11	2,99	3,82	3,94	3,26	3,20

VII. Évaluation du risque

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

A. Risque de marché: durée

20. Il s'agit de la mesure de la sensibilité du prix du marché d'un placement à taux fixe par rapport à une variation des taux d'intérêt. La durée se mesure en années. Plus la durée est longue, plus le prix de l'obligation est sensible à la variation des taux d'intérêt du marché. Ainsi, une durée plus longue est en général associée à un risque plus élevé. Le FIDA estime la durée 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 durée en fonction des indices de référence.

Tableau 5

**Duration effective du portefeuille de placements du FIDA et duration de référence
aux 31 décembre 2013 et 30 juin 2014**
(duration en nombre d'années)

	Au 31 décembre 2013		Au 30 juin 2014	
	Portefeuille	Référence	Portefeuille	Référence
Obligations d'État multimarchés	0,92	0,99	0,72	0,97
Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe	4,42	4,35	4,42	4,56
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	5,42	5,11	5,40	5,14
Titres d'emprunt des marchés émergents	6,54	6,31	6,99	6,85
Portefeuille total (y compris le portefeuille stratégique multimarchés et les liquidités opérationnelles)	2,59	2,44	2,73	2,52

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

21. La duration de l'ensemble du portefeuille, à 2,73 ans (2,59 ans en 2013), traduit un positionnement prudent.

B. Risque de marché: valeur exposée conditionnelle

22. 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 6,0% 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 60 000 USD en un an.

Tableau 6

VEC des catégories d'actifs actuelles aux 31 décembre 2013 et 30 juin 2014
(niveau de confiance de 95%, en pourcentage, sur la base de simulations historiques sur cinq ans)

	Portefeuille de placements effectif – VEC à un an		VEC à l'horizon d'un an – niveau de budget de l'EPP
	Au 31 décembre 2013	Au 30 juin 2014	
Obligations d'État multimarchés	1,07	0,87	4,00
Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe	5,73	5,27	15,00
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	6,87	6,35	9,00
Titres d'emprunt des marchés émergents	10,69	9,71	27,00
Portefeuille total (y compris le portefeuille stratégique multimarchés et les liquidités opérationnelles)	2,76	2,55	6,00

23. La VEC de chaque catégorie d'actifs et celle de l'ensemble du portefeuille sont toutes deux en deçà des niveaux du budget des risques.

C. Risque de marché: écart de suivi ex ante

24. L'écart de suivi ex ante 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 7

Écart de suivi ex ante du portefeuille de placements du FIDA aux 31 décembre 2013 et 30 juin 2014
(en pourcentage)

	<i>Portefeuille de placements effectif</i>		<i>Niveau de budget de l'EPP</i>
	<i>Au 31 décembre 2013</i>	<i>Au 30 juin 2014</i>	
Obligations d'État multimarchés	0,37	0,34	1,50
Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe	0,94	0,65	3,00
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	0,45	0,57	2,50
Titres d'emprunt des marchés émergents	1,19	0,92	4,00

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

D. Risque de crédit: analyse des notes de crédit

26. 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 en matière 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 8
Composition du portefeuille de placements par notation^a au 30 juin 2014
 (équivalent en milliers d'USD)

	Liquidités opérationnelles	Portefeuille stratégique multimarchés	Obligations d'État multimarchés	Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe	Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt des marchés émergents	Total	Pourcentage
AAA	-	61 254	414 591	33 359	278 391	2 053	789 648	40,3
AA+/-	-	91 985	251 193	52 130	103 356	36 285	534 949	27,3
A+/-	-	-	-	172 087	-	36 198	208 285	10,6
BBB+/-	-	-	-	-	-	148 415	148 415	7,6
Liquidités ^b	100 807	42 091	22 391	5 721	8 624	3 752	183 386	9,4
P-1 (dépôts à terme) ^c	-	99 885	-	-	-	-	99 885	5,1
Ordres en attente à l'achat et à la vente ^d	-	-	(4 701)	(1 076)	1 429	(867)	(5 215)	(0,3)
Total	100 807	295 215	683 474	262 221	391 800	225 836	1 959 353	100,0

^a Conformément aux directives actuelles du FIDA en matière de placement, les notations retenues dans le présent rapport se fondent sur les meilleures notations disponibles auprès des agences spécialisées Standard and Poor's (S&P), Moody's ou Fitch. Le portefeuille stratégique multimarchés présente un positionnement prudent et signale la note de crédit la plus basse des trois agences citées ci-dessus.

^b Comprennent les équivalents en 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 font pas l'objet de notes par les agences de notation.

^c Les notations à court terme, par opposition à celles à long terme, s'appliquent aux dépôts à terme. Tous les dépôts à terme bénéficient de la notation la plus élevée disponible auprès de Moody's (P-1) ou de son équivalent auprès de S&P et Fitch.

^d Achat et vente de devises utilisées à des fins de couverture et opérations en attente de liquidation. Même si ces montants ne bénéficient pas d'une notation, les contreparties aux opérations de change ou les banques utilisées pour l'achat de devises bénéficient également des meilleures notations de la part de Moody's (P-1) ou de leur équivalent auprès de S&P et Fitch.

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

27. 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.
28. Au 30 juin 2014, les 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 se montaient à l'équivalent de 2 300,0 millions d'USD.

Tableau 9

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

(équivalent en milliers d'USD)

<i>Monnaie</i>	<i>Groupe dollar des États-Unis^b</i>	<i>Groupe euro^c</i>	<i>Yen</i>	<i>Livre sterling</i>	<i>Total</i>
Liquidités et placements ^a	913 706	668 065	135 750	241 391	1 958 912
Billets à ordre	106 920	30 265	43 902	29 143	210 230
Contributions à recevoir des États membres	120 317	153 092	-	29 143	302 552
Moins: engagements libellés en USD	(171 689)	-	-	-	(171 689)
Montant net des actifs	969 254	851 422	179 652	299 677	2 300 005
Montant net des actifs (%)	42,2	37,0	7,8	13,0	100,0
Poids dans le panier du DTS (%)	42,7	37,4	7,7	12,2	100,0
Différence (%)	(0,5)	(0,4)	0,1	0,8	0,0

^a 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 440 000 USD (liquidités et placements).

^b Inclut les actifs en dollars australiens, canadiens et néo-zélandais.

^c Y compris les avoirs en francs suisses, couronnes suédoises, couronnes danoises et couronnes norvégiennes.

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 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 595,0 millions d'USD³. Le solde de clôture du portefeuille de placements du FIDA, de 1 959,3 millions d'USD (voir tableau 1), couvre largement cette exigence.

² EB 2006/89/R.40.

³ EB 2013/110/R.15.

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour le premier trimestre de 2014

I. Résumé

1. Durant le premier trimestre de 2014, la valeur du portefeuille de placements, exprimée en dollars des États-Unis, a augmenté de 53,1 millions d'USD, passant de 1 977,8 millions d'USD au 31 décembre 2013 à 2 030,9 millions d'USD au 31 mars 2014. Les principaux facteurs qui ont contribué à cette augmentation ont été les flux nets positifs⁴, le revenu des placements et les variations de change (voir section IV).
2. Durant cette période, le portefeuille de placements du FIDA a affiché des résultats positifs, avec un taux net de rendement de 0,99%, ce qui s'est traduit par un revenu des placements équivalant à 19,8 millions d'USD, déduction faite des frais de placement. En particulier, l'accroissement des engagements vis-à-vis de la dette des marchés émergents a concouru aux résultats positifs des placements (voir section VI).

II. Conjoncture des marchés

3. La catégorie des obligations d'État multimarchés a enregistré des résultats positifs à hauteur de 0,14% sur la période, qui se sont principalement concrétisés en janvier, lorsque la réduction progressive par les États-Unis et la crainte d'un ralentissement de la croissance économique en Chine se sont traduits par une diminution de la propension des investisseurs à prendre des risques. En février et mars, le rendement des obligations à taux fixe a en général continué d'être positif, avec une légère augmentation de la propension au risque. Le rendement des obligations d'État à court et moyen terme s'est sensiblement accru. Du fait de sa brève durée, le portefeuille du FIDA pour ce qui concerne les obligations d'États multimarchés était bien protégé contre la hausse des rendements.
4. La catégorie des obligations multimarchés diversifiées à taux fixe a enregistré un rendement positif de 1,97%, avec les obligations de sociétés appartenant à la catégorie investissements qui ont obtenu de très bons résultats en janvier et février puis une légère baisse en mars 2014. Le portefeuille de placements du FIDA a bénéficié d'une durée plus longue et d'écartes plus serrés des taux d'intérêt.
5. La catégorie des obligations multimarchés indexées sur l'inflation a enregistré un rendement positif de 1,26% durant le trimestre, avec un pic en janvier et février du fait de la reprise générale des obligations d'État.
6. La catégorie des titres d'emprunt des marchés émergents a enregistré un rendement de 4,16%, le meilleur parmi les différentes catégories, ce malgré le manque de confiance du marché, en début d'année, vis-à-vis des actifs les plus à risque. En janvier, on a constaté d'importantes sorties, principalement de fonds en monnaie locale, mais les placements du FIDA en monnaie forte dans la dette des pays émergents ont été moins touchés.
7. Durant le premier trimestre de 2014, le dollar des États-Unis s'est déprécié par rapport à la livre sterling (-0,87%) et au yen (-1,95%) et s'est apprécié vis-à-vis de l'euro (+0,23%), ce qui s'est traduit, globalement, par des variations de change légèrement positives dans le portefeuille de placements du FIDA (voir tableau 1).

⁴ Les flux nets comprennent les sorties relatives aux décaissements effectués au titre des prêts, des dons et des dépenses administratives, et les rentrées provenant du remboursement des prêts et des sommes encaissées au titre des contributions des États membres.

8. Il convient de noter que les fluctuations de change ayant une incidence sur les actifs du FIDA sont compensées par des fluctuations similaires sur les engagements du FIDA, et sont par conséquent neutralisées au niveau du bilan. Par conséquent, les données relatives au revenu et à la performance du portefeuille de placements du FIDA sont présentées en monnaie locale.

III. Examen de l'exposé de la politique de placement

9. Le prochain rapport annuel d'examen de l'exposé de la politique de placement (EPP) sera soumis pour approbation à la cent treizième session du Conseil d'administration, en décembre 2014.
10. Le FIDA a déjà commencé le processus d'examen et s'efforcera d'identifier les meilleurs moyens d'atténuer les risques de performance négative tout en répondant à la demande croissante de liquidités qui découle de la hausse prévue des décaissements attendus ces prochaines années.

IV. Répartition des actifs

11. Durant le premier trimestre de 2014, la valeur du portefeuille de placements en dollars des États-Unis a augmenté de 53,1 millions d'USD. Cette augmentation est le résultat des rentrées nettes s'élevant à 28,5 millions d'USD, du revenu des placements à hauteur de 19,8 millions d'USD et des variations de change pour 4,8 millions d'USD.

Tableau 1

Mouvements affectant la répartition des actifs dans le portefeuille durant le premier trimestre de 2014

(équivalent en milliers d'USD)

	Liquidités opérationnelles ^a	Portefeuille stratégique multimarchés	Obligations d'État multimarchés	Obligations multimarchés diversifiées à taux fixe	Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt des marchés émergents	Total
Solde d'ouverture (1^{er} janvier 2014)	162 883	303 027	678 225	251 714	373 724	208 181	1 977 754
Revenu net des placements ^b	49	1 437	586	4 795	4 482	8 469	19 818
Transferts correspondant à des réaffectations	11 650	(11 650)	-	-	-	-	-
Transferts correspondant à des réaffectations de dépenses	(938)	47	309	157	243	182	-
Flux nets ^c	28 491	-	-	-	-	-	28 491
Variations de change	1 192	386	1 419	41	1 740	61	4 839
Solde de clôture (31 mars 2014)	203 327	293 247	680 539	256 707	380 189	216 893	2 030 902
Répartition effective des actifs (%)	10,0	14,4	33,5	12,6	18,8	10,7	100,0
Répartition préconisée par la politique de placement (%)	7,0	17,0	36,0	10,0	20,0	10,0	100,0
Différence entre les répartitions d'actifs (%)	3,0	(2,6)	(2,5)	2,6	(1,2)	0,7	-

^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 flux nets comprennent les sorties relatives aux décaissements effectués au titre des prêts, des dons et des dépenses administratives, et les rentrées provenant du remboursement des prêts et des sommes encaissées au titre des contributions des États membres.

12. En janvier 2014, une somme de 11,6 millions d'USD a été transférée du portefeuille stratégique multimarchés au portefeuille de liquidités opérationnelles afin de couvrir les besoins de décaissement prévus.

V. Revenu des placements

13. Le revenu net des placements, durant le premier trimestre 2014, s'est chiffré à 19,8 millions d'USD, y compris tous les frais de placement. Le tableau 2 présente un récapitulatif par catégorie d'actifs.

Tableau 2
Ventilation du revenu des placements par catégorie d'actifs durant le premier trimestre 2014
 (équivalent en milliers d'USD)

	<i>Liquidités opérationnelles</i>	<i>Portefeuille stratégique multimarchés</i>	<i>Obligations d'État multimarchés</i>	<i>Obligations multimarchés diversifiées à taux fixe</i>	<i>Obligations multimarchés indexées sur l'inflation</i>	<i>Titres d'emprunt des marchés émergents</i>	<i>Total</i>
Intérêts des placements à taux fixe et comptes bancaires	74	1 665	2 994	2 193	944	2 705	10 575
Plus-values/ (moins-values) réalisées	-	-	(4 145)	(348)	(2 184)	(1 812)	(8 489)
Plus-values/ (moins-values) latentes	-	-	2 046	3 107	5 965	7 758	18 876
Amortissement ^a	-	(181)	-	-	-	-	(181)
Revenu des placements avant frais	74	1 484	895	4 952	4 725	8 651	20 781
Frais de gestion des placements	-	-	(189)	(111)	(172)	(143)	(615)
Frais de garde/frais bancaires	(25)	(11)	(39)	(15)	(26)	(13)	(129)
Frais de conseil financier et autres frais de placement	-	(36)	(81)	(31)	(45)	(26)	(219)
Revenu des placements après frais	49	1 437	586	4 795	4 482	8 469	19 818

^a 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 multimarchés qui est présenté au coût amorti.

VI. Taux de rendement

14. 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 par le biais de l'alignement de l'actif et du passif du FIDA sur les monnaies composant le panier du DTS (droits de tirage spéciaux) (voir la section VIII.E).
15. La performance du portefeuille de placements, après déduction de toutes les dépenses liées aux placements, s'est établie à 0,99% durant le premier trimestre de 2014, par rapport à l'indice de référence de 0,76% durant la même période.

Tableau 3
Comparaison de la performance du premier trimestre 2014 par rapport à l'indice de référence et de la performance trimestrielle pour 2013
(Pourcentage en monnaie locale)

	<i>Performance trimestrielle pour 2013</i>				<i>Premier trimestre 2014</i>		
	<i>Premier trimestre</i>	<i>Deuxième trimestre</i>	<i>Troisième trimestre</i>	<i>Quatrième trimestre</i>	<i>Effectif</i>	<i>Indice de référence</i>	<i>Écart</i>
Liquidités opérationnelles	0,03	0,01	0,01	0,03	0,04	0,04	-
Portefeuille stratégique multimarchés	0,57	0,55	0,48	0,42	0,51	0,42	0,09
Obligations d'État multimarchés	0,15	(0,20)	0,17	0,22	0,14	0,08	0,06
Obligations multimarchés diversifiées à taux fixe	0,27	(1,84)	0,94	0,62	1,97	1,57	0,40
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	0,97	(4,72)	0,59	(1,04)	1,26	1,14	0,12
Titres d'emprunt des marchés émergents	(2,17)	(6,42)	0,66	0,39	4,16	3,85	0,31
Taux de rendement net	0,18	(1,69)	0,40	0,00	0,99	0,76	0,23

16. À des fins de comparaison, le tableau 4 présente les performances annuelles du portefeuille de placements durant les quatre années précédentes.

Tableau 4
Comparaison des performances annuelles par rapport à l'indice de référence sur la période 2010-2013
(Pourcentage en monnaie locale)

	2013		2012		2011		2010	
	<i>Effectif</i>	<i>Indice de référence</i>						
Liquidités opérationnelles	0,07	0,07	0,12	0,12	0,56	0,56	0,25	0,25
Portefeuille stratégique multimarchés	2,13	1,94	3,41	2,94	2,91	3,56	4,00	3,81
Obligations d'État multimarchés	0,34	0,16	1,63	1,51	2,42	2,36	2,19	2,00
Obligations multimarchés diversifiées à taux fixe	(0,04)	(0,32)	4,31	3,46	7,28	7,67	6,10	5,77
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	(4,23)	(3,99)	4,73	6,13	6,97	6,84	4,07	5,00
Titres d'emprunt des marchés émergents	(7,49)	(6,54)	6,01	4,83	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Taux de rendement brut (hors frais)	(0,95)	(0,83)	3,28	3,16	4,01	4,13	3,40	3,34
Taux de rendement net (tous frais compris)	(1,11)	(0,99)	3,11	2,99	3,82	3,94	3,26	3,20

VII. Évaluation du risque

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

A. Risque de marché: duration

18. Il s'agit de la mesure de la sensibilité du prix du marché d'un placement à taux fixe par rapport à une variation des taux d'intérêt. La duration se mesure en années. 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.

Tableau 5

Duration effective du portefeuille de placements du FIDA et duration de référence aux 31 décembre 2013 et 31 mars 2014

(duration en nombre d'années)

	31 décembre 2013		31 mars 2014	
	Portefeuille	Référence	Portefeuille	Référence
Obligations d'État multimarchés	0,92	0,99	1,06	1,04
Obligations multimarchés diversifiées à taux fixe	4,42	4,35	4,61	4,52
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	5,42	5,11	5,53	5,18
Titres d'emprunt des marchés émergents	6,54	6,31	6,70	6,69
Portefeuille total (y compris le portefeuille stratégique multimarchés et les liquidités opérationnelles)	2,59	2,44	2,69	2,53

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

19. La duration de l'ensemble du portefeuille, à 2,69 ans (2,59 ans en 2013), traduit un positionnement prudent.

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

20. La VEC avec indice de confiance de 95% à l'horizon d'un an mesure la perte potentielle 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 6,0% 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 60 000 USD en un an.

Tableau 6

VEC des catégories d'actifs actuelles aux 31 décembre 2013 et et 31 mars 2014

(niveau de confiance de 95%, en pourcentage, sur la base de simulations historiques sur cinq ans)

	Portefeuille de placements effectif – VEC à un an		VEC à un an Niveau de budget de l'EPP
	31 décembre 2013	31 mars 2014	
Obligations d'État multimarchés	1,07	1,17	4,00
Obligations multimarchés diversifiées à taux fixe	5,73	5,72	15,00
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	6,87	6,56	9,00
Titres d'emprunt des marchés émergents	10,69	10,72	27,00
Portefeuille total (y compris le portefeuille stratégique multimarchés et les liquidités opérationnelles)	2,76	2,68	6,00

21. La VEC de chaque catégorie d'actifs et celle de l'ensemble du portefeuille sont toutes deux en deçà des niveaux du budget des risques.

C. Risque de marché: écart de suivi ex ante

22. 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 7

Écart de suivi ex ante du portefeuille de placements du FIDA aux 31 décembre 2013 et 31 mars 2014

(en pourcentage)

	Portefeuille de placements effectif		Niveau de budget de l'EPP
	31 décembre 2013	31 mars 2013	
Obligations d'État multimarchés	0,37	0,40	1,50
Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe	0,94	0,78	3,00
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	0,45	0,69	2,50
Titres d'emprunt des marchés émergents	1,19	1,08	4,00

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

D. Risque de crédit: analyse des notes de crédit

24. 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 en matière 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 8
Composition du portefeuille de placements par notation^a au 31 mars 2014
 (équivalent en milliers d'USD)

	Liquidités opérationnelles	Portefeuille stratégique multimarchés	Obligations d'État multimarchés	Obligations multimarchés diversifiées à taux fixe	Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt des marchés émergents	Total	Pour- centage
AAA	-	61 242	439 010	30 289	268 981	1 942	801 464	39,5
AA+/-	-	112 393	224 595	54 958	109 441	39 017	540 404	26,6
A+/-	-	-	-	170 027	-	18 801	188 828	9,3
BBB+/-	-	-	-	-	-	158 561	158 561	7,8
Liquidité ^b	203 327	171	17 557	4 516	5 658	3 496	234 725	11,6
Dépôts à terme	-	119 441	-	-	-	-	119 441	5,9
Ordres en attente à l'achat et à la vente ^c	-	-	(623)	(3 083)	(3 891)	(4 924)	(12 521)	(0,6)
Total	203 327	293 247	680 539	256 707	380 189	216 893	2 030 902	100,0

^a Conformément aux directives actuelles du FIDA en matière de placement, les notations retenues dans le présent rapport se fondent sur les meilleures notations disponibles auprès des agences spécialisées Standard and Poor's (S&P), Moody's ou Fitch. Le portefeuille stratégique multimarchés présente un positionnement prudent et signale la note de crédit la plus basse des trois agences citées ci-dessus.

^b Comprennent les équivalents en 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 font pas l'objet de notes par les agences de notation.

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

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

25. 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.
26. Au 31 mars 2014, 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 2 425,2 millions d'USD.

Tableau 9
**Répartition par monnaie des actifs nets sous forme de liquidités, de placements
 et autres sommes à recevoir**
 (équivalent en milliers d'USD)

<i>Monnaie</i>	<i>Groupe dollar des États-Unis^b</i>	<i>Groupe euro^c</i>	<i>Yen</i>	<i>Livre sterling</i>	<i>Total</i>
Liquidités et placements ^a	954 418	706 238	133 271	236 533	2 030 460
Billets à ordre	134 937	63 650	43 186	28 415	270 188
Contributions à recevoir des États membres	125 211	155 150	-	28 415	308 776
Moins: engagements libellés en USD	(184 221)	-	-	-	(184 221)
Montant net des actifs	1 030 345	925 038	176 457	293 363	2 425 203
Montant net des actifs (%)	42,5	38,1	7,3	12,1	100,0
Poids dans le panier du DTS (%)	42,7	37,8	7,6	11,9	100,0
Différence (%)	(0,2)	0,3	(0,3)	0,2	0,0

^a 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 442 000 USD (liquidités et placements).

^b Inclut les actifs en dollars australiens, canadiens et néo-zélandais.

^c Y compris les avoirs en francs suisses, couronnes suédoises, couronnes danoises et couronnes norvégiennes.

F. Risque des liquidités: exigence de liquidité minimale

27. Le FIDA couvre son risque de liquidité en appliquant une exigence de liquidité minimale (ELM). La politique du FIDA en matière de liquidités⁵ 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.
28. 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 595,0 millions d'USD⁶. Le solde de clôture du portefeuille de placements du FIDA, de 2 030,9 millions d'USD (tableau 1), couvre largement cette exigence.

⁵ EB 2006/89/R.40.

⁶ EB 2013/110/R.15.