

Cote du document: EB 2015/114/R.26
Point de l'ordre du jour: 12
Date: 18 mars 2015
Distribution: Publique
Original: Anglais

F



Investir dans les populations rurales

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour 2014

Note pour les représentants au Conseil d'administration

Responsables:

Questions techniques:

Iain McFarlane Kellet
Responsable financier principal et Chef du
Département des opérations financières
téléphone: +39 06 5459 2403
courriel: i.kellet@ifad.org

Domenico Nardelli
Directeur et Trésorier
Division des services de trésorerie
téléphone: +39 06 5459 2251
courriel: d.nardelli@ifad.org

Robin Anthony Rocco
Analyste de portefeuille
Unité de planification et d'analyse financières
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 quatorzième session
Rome, 22-23 avril 2015

Pour: Information

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour 2014

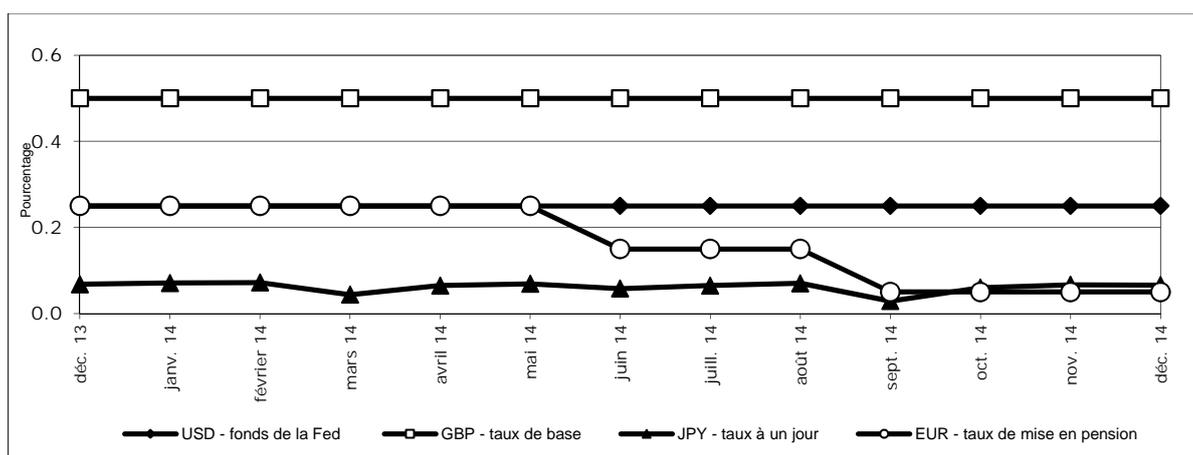
I. Résumé

1. Exprimée en dollars des États-Unis, la valeur du portefeuille de placements du FIDA a reculé de l'équivalent de 292,5 millions d'USD, passant de 1 977,8 millions d'USD au 31 décembre 2013 à 1 685,3 millions d'USD au 31 décembre 2014. Les principaux facteurs de ce recul ont été les sorties nettes de fonds et les variations de change, qui n'ont été que légèrement compensées par les revenus des placements.
2. En 2014, le portefeuille de placements du FIDA a affiché des résultats positifs, avec un taux de rendement net de 2,58% (contre un taux de référence de 2,08%), qui a permis de générer un produit de 48,7 millions d'USD, déduction faite de tous les frais de placement.

II. Conjoncture des marchés

3. Le graphique 1 montre l'évolution en 2014 des taux d'intérêt appliqués par les banques centrales des pays dont la monnaie figure dans le panier du droit de tirage spécial (DTS).

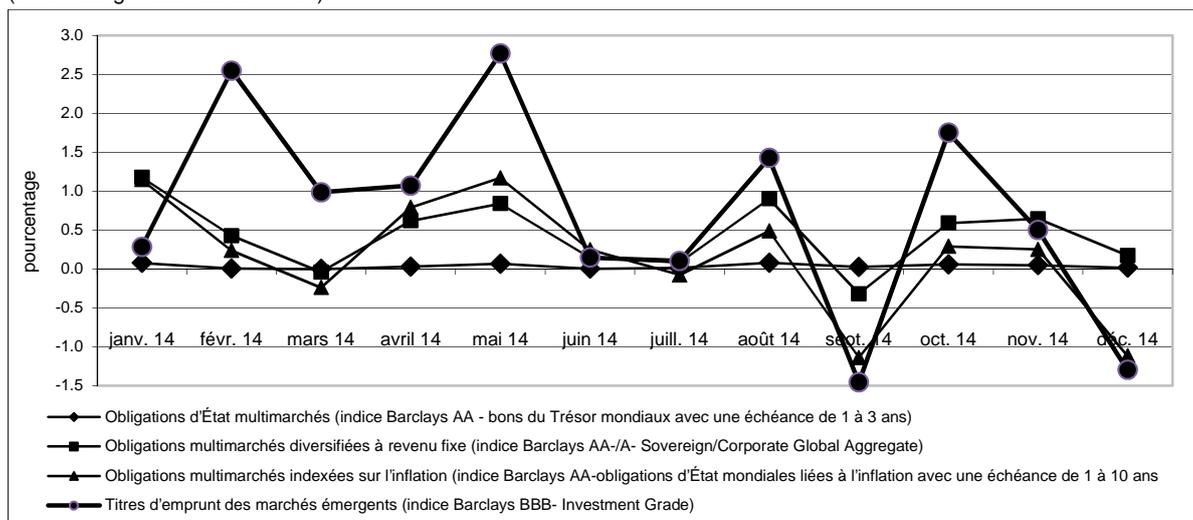
Figure 1
Taux d'intérêt des banques centrales en 2014



Source: Bloomberg.

4. Le graphique 2 montre la performance mensuelle en 2014 des indices de référence appliqués aux catégories d'actifs du FIDA placés en gestion externe.

Figure 2
Évolution des marchés à taux fixe en 2014
 (Pourcentage en monnaie locale)



Source: Barclays.

5. La catégorie des obligations d'État multimarchés a enregistré des résultats positifs, 2014 s'étant avérée être d'une manière générale une bonne année pour les placements à revenu fixe. Les tensions géopolitiques, le ralentissement économique mondial, le soutien permanent assuré par les banques centrales et le nouveau fléchissement observé dans la zone euro ont refroidi l'appétit des investisseurs pour le risque et fait la part belle aux valeurs refuges. Alors que la Réserve fédérale des États-Unis a achevé son programme de ralentissement de l'assouplissement quantitatif, le marché est resté contenu puisque l'on savait que les taux d'intérêt aux États-Unis resteraient bas pendant quelque temps.
6. La catégorie des obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe, et en particulier les obligations de premier rang (qui sont celles qui intéressent le FIDA), a bénéficié d'un resserrement régulier des écarts de crédit, en réaction à la forte demande des investisseurs, à la poursuite du soutien apporté par les banques centrales et à la stabilisation des indicateurs économiques aux États-Unis.
7. La catégorie des obligations multimarchés indexées sur l'inflation a été performante car elle a bénéficié de la préférence accordée aux produits à revenu fixe par rapport aux produits soumis à la pression de l'inflation.
8. La catégorie des titres d'emprunt de marchés émergents a affiché les meilleurs résultats de toutes les catégories de produits à revenu fixe. La frilosité des marchés à l'égard des produits à risque, les tensions géopolitiques et les craintes suscitées par la hausse des rendements des bons du Trésor des États-Unis ont été plus que compensées par la politique monétaire attractive adoptée par un certain nombre de pays représentant des marchés émergents. Le fait que le portefeuille soit en devises fortes a également joué en sa faveur.
9. En 2014, le dollar des États-Unis s'est apprécié par rapport à l'euro (+ 14,16%), au yen japonais (+ 14,15%) et à la livre sterling (+ 5,99%), ce qui a entraîné de fortes variations de change dans le portefeuille de placements du FIDA (voir le 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 identiques sur ses engagements et sont par conséquent neutralisées au niveau du bilan. C'est pourquoi 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 d'examen de l'Exposé de la Politique de placement (EPP) du FIDA a été présenté et approuvé par le Conseil d'administration à sa cent treizième session, en décembre 2014.
12. Les principales modifications recommandées dans l'examen 2014 de l'EPP contribuent à renforcer les dispositions de la politique en fixant une note de crédit minimale unique pour toutes les catégories de placements, sauf indication contraire.

IV. Répartition des actifs

13. En 2014, la valeur du portefeuille de placements en dollars des États-Unis a baissé de 292,5 millions d'USD. Cette baisse a découlé de sorties nettes, d'un montant de 237,0 millions d'USD, et de variations de change, d'un montant de 104,2 millions d'USD, qui n'ont été que légèrement compensées par le revenu des placements, à savoir 48,7 millions d'USD.

Tableau 1
Variations de la répartition des placements dans le portefeuille du FIDA en 2014
 (équivalent en milliers d'USD)

	Liquidités opérationnelles ^a	Portefeuille stratégique multimarché	Obligations d'État multimarchés	Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe	Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt de 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	95	4 918	3 049	14 276	7 629	18 808	48 775
Transferts internes	136 402	(11 402)	(125 000)	-	-	-	-
Transferts correspondant à des affectations de dépenses	(3 282)	135	1 019	566	869	693	-
Flux nets ^c	(236 999)	-	-	-	-	-	(236 999)
Variations de change	(3 252)	(15 929)	(42 061)	(12 398)	(26 921)	(3 685)	(104 246)
Solde de clôture (31 décembre 2014)	55 847	280 749	515 232	254 158	355 301	223 997	1 685 284
Répartition effective des actifs (%)	3,3	16,7	30,5	15,1	21,1	13,3	100,0
Répartition des actifs des placement (%)	7,0	17,0	36,0	10,0	20,0	10,0	100,0
Différence entre les réparti-tions (%)	(3,7)	(0,3)	(5,5)	5,1	1,1	3,3	-

^a Dépôts bancaires à vue 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 sont notamment 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 de l'encaissement des sommes versées au titre des contributions des États membres.

14. En 2014, les transferts internes correspondent notamment à la liquidation d'un montant de 125,0 millions d'USD du portefeuille d'obligations d'État multimarchés et d'un montant de 11,4 millions d'USD du portefeuille stratégique multimarché, effectuée pour couvrir les besoins de décaissement du portefeuille de liquidités opérationnelles.

V. Produit des placements

15. En 2014, le produit net des placements s'est chiffré à 48,7 millions d'USD, après déduction de tous les frais liés aux placements. Le tableau 2 présente un récapitulatif du produit des placements en 2014, par catégorie d'actifs.

Tableau 2
Ventilation du produit des placements du FIDA en 2014 par catégorie d'actifs
 (équivalent en milliers d'USD)

	<i>Liquidités opérationnelles</i>	<i>Portefeuille stratégique multimarché</i>	<i>Obligations d'État multimarchés</i>	<i>Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe</i>	<i>Obligations multimarchés indexées sur l'inflation</i>	<i>Titres d'emprunt de marchés émergents</i>	Total
Intérêts des placements à taux fixe et des comptes bancaires	187	5 715	10 370	8 560	3 510	10 909	39 251
Moins-values réalisées	-	-	(15 889)	(677)	(2 845)	(2 645)	(22 056)
Plus-values latentes	-	-	9 586	6 958	7 834	11 236	35 614
Amortissement ^a	-	(663)	-	-	-	-	(663)
Revenu des placements avant frais	187	5 052	4 067	14 841	8 499	19 500	52 146
Frais de gestion des placements	-	-	(678)	(437)	(661)	(581)	(2 357)
Frais de garde et frais bancaires	(92)	(41)	(135)	(45)	(89)	(42)	(444)
Frais de conseil financier et autres frais de placement	-	(93)	(205)	(83)	(120)	(69)	(570)
Revenu des placements après frais	95	4 918	3 049	14 276	7 629	18 808	48 775

^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 multimarché qui est présenté au coût amorti.

VI. Taux de rendement

16. 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 car celles-ci sont neutralisées du fait de l'alignement de l'actif et du passif du FIDA sur les devises composant le panier du DTS (voir la section VIII. E).

Tableau 3
Performances trimestrielles et annuelle en 2014 comparées aux taux de référence, en 2014
(Pourcentages en monnaie locale)

	<i>Taux de rendement trimestriels, annuel et de référence en 2014</i>					Taux de référence 2014	Écart
	<i>1^{er} trimestre</i>	<i>2^e trimestre</i>	<i>3^e trimestre</i>	<i>4^e trimestre</i>	Taux annuel 2014		
Liquidités opérationnelles	0,04	0,06	0,01	0,01	0,11	0,11	-
Portefeuille stratégique multimarché	0,51	0,43	0,43	0,42	1,80	1,44	0,36
Obligations d'État multimarchés	0,14	0,25	0,24	0,14	0,77	0,42	0,35
Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe	1,97	1,89	0,63	1,52	6,13	5,37	0,76
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	1,26	2,45	(0,84)	(0,51)	2,35	2,05	0,30
Titres d'emprunt de marchés émergents	4,16	4,17	0,05	0,82	9,44	9,10	0,34
Taux de rendement brut	1,03	1,32	0,03	0,33	2,74	2,24	0,50
Taux de rendement net	0,99	1,28	(0,00)	0,29	2,58	2,08	0,50

17. En 2014, le taux de rendement du portefeuille de placements a été égal à 2,58%, déduction faite de tous les frais de placement, dépassant le taux de référence de 50 points de base.

Tableau 4
Évolution historique de la performance du portefeuille du FIDA et de la performance de référence
(Pourcentages en monnaie locale)

	<i>Un an</i>	<i>Trois ans</i>	<i>Cinq ans</i>
Performance du portefeuille	2,58	1,51	2,32
Performance de référence	2,08	1,35	2,23
Dépassement du rendement de référence	0,50	0,16	0,09

18. Le tableau 4 montre qu'historiquement la performance du portefeuille de placements du FIDA dépasse systématiquement et de longue date le taux de référence prescrit.

VII. Composition du portefeuille de placements par instrument

19. Le tableau 5 présente la composition du portefeuille de placements par instrument, au 31 décembre 2013 et au 31 décembre 2014.

Tableau 5
**Composition du portefeuille de placements par instrument au 31 décembre 2013
 et au 31 décembre 2014**
 (équivalent en milliers d'USD)

	31 décembre 2013	31 décembre 2014
Liquidités ^a	183 056	82 217
Dépôts à terme ^b	95 394	142 097
Obligations d'État multimarchés/d'organismes publics	1 428 519	1 199 733
Titres adossés à des créances hypothécaires émis par des États (MBS) ^c	23 705	18 082
Obligations d'entreprises	244 299	245 893
Moins-values latentes sur contrats à terme de gré à gré	(3 297)	(2 594)
Plus-values latentes sur contrats à terme	11 914	941
Sous-total: liquidités et placements	1 983 590	1 686 369
Sommes à recevoir sur cessions de titres	3 197	-
Sommes à payer sur achats de titres	(9 033)	(1 085)
Total	1 977 754	1 685 284

^a Y compris les liquidités en monnaies non convertibles, d'un montant équivalant à 48 000 USD (46 000 USD en 2013).

^b Y compris les dépôts à terme en monnaies non convertibles, d'un montant équivalant à 384 000 USD (367 000 USD en 2013).

^c Les MBS qui figurent dans le portefeuille de placements du FIDA doivent avoir été cotés AAA par au moins deux agences de notation.

VIII. Évaluation du risque

20. Conformément aux dispositions de l'EPP, les mesures de risque utilisées aux fins de la budgétisation des risques sont la valeur exposée conditionnelle (CVaR) et l'écart de suivi ex ante, présentés dans les sous-sections B et C. D'autres indicateurs de risque sont traités dans les sous-sections A, D, E et F.

A. Risque de marché: duration

21. Il s'agit de la mesure de la sensibilité du prix du marché d'un placement à taux fixe en cas de variation des taux d'intérêt. La duration se mesure en nombre d'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 de chaque catégorie d'actifs en fonction des niveaux du budget des risques et il a établi dans ses directives relatives aux placements des limites de duration par rapport à des valeurs de référence.

Tableau 6
Duration effective du portefeuille de placements du FIDA et duration de référence
au 31 décembre 2013 et au 31 décembre 2014
 (duration en nombre d'années)

	31 décembre 2013		31 décembre 2014	
	Portefeuille	Référence	Portefeuille	Référence
Obligations d'État multimarchés	0,92	0,99	0,74	0,97
Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe	4,42	4,35	4,04	4,57
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	5,42	5,11	5,40	5,19
Titres d'emprunt de marchés émergents	6,54	6,31	7,17	6,98
Portefeuille total (y compris le portefeuille stratégique multimarché et les liquidités opérationnelles)	2,59	2,44	2,93	2,54

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

22. La duration de l'ensemble du portefeuille, qui est égale à 2,93 ans (contre 2,59 ans en 2013), correspond à un positionnement globalement prudent.

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

23. La CVaR avec indice de confiance de 95% à horizon d'un an mesure la perte moyenne potentielle à attendre d'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 (au moyen de tests de résistance) sur la base d'un grand nombre de scénarios de conjoncture de marché ayant une incidence sur sa valeur. Par exemple, une CVaR de 6,0% sur un portefeuille de 1 000 000 d'USD signifie qu'il y a 95% de chances que la perte moyenne du portefeuille ne dépasse pas 60 000 USD en un an.

Tableau 7
CVaR des catégories d'actifs actuelles du FIDA au 31 décembre 2013 et au 31 décembre 2014
 (niveau de confiance de 95%, en pourcentages, sur la base de simulations de variation sur cinq ans)

	Portefeuille de placements effectif – CVaR à un an		CVaR à un an
	31 décembre 2013	31 décembre 2014	Niveau du budget de l'EPP
Obligations d'État multimarchés	1,07	0,87	4,00
Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe	5,73	4,46	15,00
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	6,87	5,74	9,00
Titres d'emprunt de marchés émergents	10,69	9,99	27,00
Portefeuille total (y compris le portefeuille stratégique multimarché et les liquidités opérationnelles)	2,76	2,56	6,00

24. Les CVaR individuelles de toutes les catégories d'actifs et celle de l'ensemble du portefeuille étaient en deçà des niveaux du budget des risques prescrits et inférieures aux valeurs de l'année antérieure.

C. Risque de marché: écart de suivi ex ante

25. L'écart de suivi ex ante donne une indication de la mesure dans laquelle une stratégie active de gestion de portefeuille diffère de la valeur de référence correspondante. Plus un portefeuille diffère de la référence qui lui sert de base, plus sa performance est susceptible d'être supérieure ou inférieure à cette référence (voir le tableau 3). Par exemple, un écart de suivi ex ante de 0,2% à l'horizon d'un an signifie que, sur l'année à venir, la variance du portefeuille par rapport à la référence devrait être de l'ordre de +/- 0,2% de sa valeur médiane.

Tableau 8

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

(en pourcentages)

	<i>Portfeuille de placements effectif</i>		<i>Niveau du budget de l'EPP</i>
	<i>31 décembre 2013</i>	<i>31 décembre 2014</i>	
Obligations d'État multimarchés	0,37	0,40	1,50
Obligations multimarchés diversifiées à revenu fixe	0,94	0,52	3,00
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	0,45	0,35	2,50
Titres d'emprunt de marchés émergents	1,19	0,73	4,00

26. Les niveaux actuels de l'écart de suivi ex ante se situent en deçà des niveaux prescrits dans le budget de risque, 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

27. L'EPP du FIDA fixe une note de crédit minimale applicable à chaque catégorie d'actifs. Le risque de crédit est géré par l'intermédiaire du 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 fixée par le FIDA, celui-ci a mis en place des procédures de cession pour limiter les pertes de marché.

Tableau 9
Composition du portefeuille de placements par notation^a au 31 décembre 2014
 (équivalent en milliers d'USD)

	Liquidités opérationnelles	Portefeuille stratégique multimarché	Obligations d'État multimarchés	Obligations multi- marchés diversifiées à revenu fixe	Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt de marchés émérgents	Total	Pour- centage
AAA	-	48 626	312 272	28 121	259 047	2 013	650 079	38,6
AA+/-	-	79 845	151 637	39 321	86 847	33 259	390 909	23,2
A+/-	-	10 049	33 661	184 951	9 424	35 718	273 803	16,2
BBB+/-	-	-	-	-	-	148 916	148 916	8,8
Liquidités ^b	55 847	517	17 716	3 061	2 225	4 176	83 542	5,0
P-1 (dépôts à terme)	-	141 712	-	-	-	-	141 712	8,4
Ordres en attente à l'achat et à la vente ^c	-	-	(54)	(1 296)	(2 242)	(85)	(3 677)	(0,2)
Total 2014	55 847	280 749	515 232	254 158	355 301	223 997	1 685 284	100,0
Total 2013	162 883	303 027	678 225	251 714	373 724	208 181	1 977 754	100,0

^a Conformément aux directives actuelles du FIDA en matière de placement, les notations retenues dans le présent rapport correspondent aux meilleures notations qui ont été attribuées par les agences spécialisées Standard and Poor's (S&P), Moody's ou Fitch. Le portefeuille stratégique multimarché présente un positionnement plus prudent et indique 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 agréées, et les liquidités gérées par des gestionnaires de portefeuille externes. Ces montants ne font pas l'objet d'une notation par les agences spécialisées.

^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 en devises

28. La plupart des engagements du FIDA sont constitués par les prêts et dons non décaissés et sont libellés en DTS. Afin de protéger le bilan du Fonds contre les fluctuations de change, les avoirs du Fonds sont conservés, autant que possible, dans les mêmes devises que celles qui composent ses engagements, c'est-à-dire le panier du DTS, et selon les mêmes ratios de répartition.
29. Au 31 décembre 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 se montait à 1 837,3 millions d'USD.

Tableau 10
**Répartition par devise des actifs nets sous forme de liquidités, de placements
 et autres sommes à recevoir**
 (équivalent en milliers d'USD)

<i>Devise</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	852 019	537 133	105 636	190 064	1 684 852
Billets à ordre	92 585	48 252	37 095	26 576	204 508
Contributions à recevoir des États membres	59 860	79 583	-	-	139 443
Moins: engagements libellés en USD	(191 545)	-	-	-	(191 545)
Montant net des actifs	812 919	664 968	142 731	216 640	1 837 258
Montant net des actifs (%)	44,2	36,2	7,8	11,8	100,0
Proportion dans le panier du DTS (%)	45,7	35,4	7,0	11,9	100,0
Différence (%)	(1,5)	0,8	0,8	(0,1)	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 des actifs en monnaies non convertibles, soit un montant équivalant à 432 000 USD (liquidités et placements).

^b Y compris les avoirs 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

30. Le FIDA couvre le risque de liquidité en appliquant une exigence de liquidité minimale (ELM). Compte tenu de la politique du FIDA en matière de liquidités¹ et compte tenu aussi du niveau révisé de l'ELM pour la période de la neuvième reconstitution des ressources du FIDA (2013-2015), la valeur du portefeuille de placements du FIDA doit demeurer supérieure à 60% du montant des décaissements annuels bruts prévus (sorties), y compris d'éventuels besoins supplémentaires dus à des chocs de liquidité.
31. Selon les dernières hypothèses du modèle financier du FIDA qui tiennent compte des ressources de 2013 disponibles pour engagement selon le principe du flux de trésorerie durable, l'ELM est égale à 608,0 millions d'USD², un montant largement couvert par le solde de clôture du portefeuille de placements du FIDA, puisque celui-ci s'élève à 1 685,3 millions d'USD (tableau 1).

¹ EB 2006/89/R.40.

² EB 2014/113/R.15/Rev.1.