

Cote du document: EB 2015/115/R.29
Point de l'ordre du jour: 15
Date: 12 août 2015
Distribution: Publique
Original: Anglais

F



Investir dans les populations rurales

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour les premier et deuxième trimestres 2015

Note pour les représentants au Conseil d'administration

Responsables:

Questions techniques:

Michel Mordasini
Vice-Président
Chef par intérim
Département des opérations financières
téléphone: +39 06 5459 2518
courriel: m.mordasini@ifad.org

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

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

Transmission des documents:

Alessandra Zusi Bergés
Responsable du
Bureau des organes directeurs
téléphone: +39 06 5459 2092
courriel: gb_office@ifad.org

Conseil d'administration — Cent quinzième session
Rome, 15-16 septembre 2015

Pour: Information

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour le deuxième trimestre 2015

I. Résumé

1. Durant le deuxième trimestre de 2015, la valeur du portefeuille de placements, exprimée en dollars des États-Unis, a diminué de 48,5 millions d'USD, passant de 1 706,2 millions d'USD au 31 mars 2015 à 1 657,7 millions d'USD au 30 juin 2015. Les principaux facteurs qui ont contribué à cette diminution ont été les flux nets négatifs¹ et le produit négatif des placements, compensés par les variations de change positif (voir la section IV).
2. Durant cette période, le portefeuille de placements du FIDA a affiché des résultats négatifs, avec un taux net de rendement de $-0,76\%$, ce qui s'est traduit par une perte sur placement équivalant à 12,1 millions d'USD, déduction faite des frais de placement. Calculée depuis le début de l'année, la performance du portefeuille de placements est positive, à $0,14\%$, la référence étant de $0,36\%$. (voir section VI).

II. Conjoncture des marchés

3. Le portefeuille des obligations d'État multimarchés a enregistré des résultats négatifs à hauteur de $0,39\%$ sur la période. Les perspectives économiques s'étant éclaircies aux États-Unis et dans la zone euro, les craintes de déflation se sont atténuées et les intervenants ont estimé que la Réserve fédérale s'approchait du premier relèvement de taux d'intérêt depuis 2006, ce qui s'est traduit par des conséquences néfastes pour les obligations d'État très bien notées.
4. Le portefeuille multimarchés a produit un rendement négatif de $-1,25\%$ sur le trimestre, le secteur des obligations d'entreprises de catégorie investissement ayant souffert d'une correction des rendements.
5. Le portefeuille des obligations multimarchés indexées sur l'inflation a enregistré une performance négative de $-0,53\%$ sur le trimestre, avec le chiffre le plus négatif au mois de mai, car les rendements des placements privilégiés du FIDA ont augmenté tant en termes nominaux que réels.
6. Quant au portefeuille d'obligations des marchés émergents, sa performance a été négative de $-1,93\%$ ce trimestre. Le regain de croissance sur les marchés développés a suscité une désaffection à l'égard des marchés émergents, surtout en juin, lors du repli généralisé des marchés obligataires dans ces pays.
7. La performance du portefeuille actif-passif a été négative, à $-1,91\%$, la hausse des rendements en Europe étant restée particulièrement forte. Dans les derniers jours du trimestre, l'évolution des circonstances politiques influant sur les marchés financiers de la zone euro a donné un coup de pouce à la performance du portefeuille.

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

8. Le prochain rapport annuel sur l'Exposé de la politique de placement (ExPP) du FIDA sera soumis pour approbation à la cent seizième session du Conseil d'administration, en décembre 2015.
9. Le FIDA a déjà commencé le processus d'examen en faisant réaliser une analyse de la stratégie de placement afin de contrôler que la répartition actuelle des actifs est satisfaisante, et s'efforcera de trouver les meilleurs moyens d'atténuer les risques de performance négative tout en répondant à la demande croissante de liquidités dérivant de la hausse attendue des décaissements au cours des années à venir.

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.

IV. Répartition des actifs

10. Durant le deuxième trimestre de 2015, la valeur du portefeuille de placements en dollars des États-Unis a diminué de 48,5 millions d'USD. Cette diminution est le résultat des sorties nettes s'élevant à 66,3 millions d'USD et de la perte nette sur placement équivalant à 12,1 millions d'USD, partiellement compensées par des variations de change positives pour 30,0 millions d'USD.

Tableau 1

Mouvements affectant le portefeuille durant le deuxième trimestre 2015 (équivalent en milliers d'USD)

	Liquidités opérationnelles ^a	Portefeuille stratégique multimarchés	Portefeuille d'actifs et de passifs	Obligations d'État multimarchés	Portefeuille multimarchés	Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt de marchés émergents	Total
Solde d'ouverture (31 mars 2015)	51 831	290 278	107 406	463 730	248 390	318 190	226 374	1 706 199
Produit net des placements ^b	(3)	1 226	(2265)	(1 789)	(3 099)	(1 754)	(4 486)	(12 170)
Transferts correspondant à des réaffectations	60 505	(15 311)	(194)	(45 000)	-	-	-	-
Transferts correspondant à des affectations de dépenses	(766)	42	8	204	145	184	183	-
Flux nets ^c	(66 352)	(1)	-	-	1	-	-	(66 352)
Variations de change	718	6 015	4 021	9 640	2 861	6 029	764	30 047
Solde de clôture (30 juin 2015)	45 933	282 249	108 976	426 785	248 297	322 649	222 835	1 657 724
Répartition effective des actifs (%)	2,8	17,0	6,6	25,7	15	19,5	13,4	100,0
Répartition des actifs des placements (%)	6,5	15,9	6,6	33,6	9,3	18,7	9,3	100,0
Différence entre les répartitions (%)	(3,8)	1,1	-	(7,9)	5,6	0,8	4,1	-

^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 produit 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.

11. Durant cette période, afin de couvrir les exigences de décaissement, une somme de 45,0 millions d'USD a été transférée des obligations d'État multimarchés et 15,3 millions d'USD ont été transférés du portefeuille stratégique multimarchés dans le portefeuille des liquidités opérationnelles.

V. Produit des placements

12. Durant le deuxième trimestre de 2015, le portefeuille de placements a enregistré une perte de 12,1 millions d'USD. Le tableau 2 présente un récapitulatif du produit des placements par portefeuille.

Tableau 2
Ventilation du produit des placements par portefeuille pour le deuxième trimestre 2015
 (équivalent en milliers d'USD)

	Portefeuille des liquidités opérationnelles	Portefeuille stratégique multimarchés	Portefeuille d'actifs et de passifs	Obligations d'État multimarchés	Portefeuille multimarchés	Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt de marchés émergents	Total
Intérêts sur titres à revenu fixe et intérêts bancaires	21	1 388	128	1 577	2 122	615	2 611	8 462
Plus-values/(moins- values) réalisées	-	-	-	694	1 641	583	109	3 027
Plus-values/ (moins- values) latentes	-	-	(2 385)	(3 856)	(6 717)	(2 768)	(7 023)	(22 749)
Amortissement*	-	(120)	-	-	-	-	-	(120)
Produit des placements avant frais	21	1 268	(2 257)	(1 585)	(2 954)	(1 570)	(4 303)	(11 380)
Frais de gestion des placements	-	-	-	(123)	(105)	(136)	(147)	(511)
Frais de garde/frais bancaires	(24)	(10)	(4)	(32)	(12)	(12)	(11)	(101)
Frais de conseil financier et autres frais de placement	-	(32)	(4)	(49)	(28)	(36)	(25)	(170)
Produit des placements après frais	(3)	1 226	(2 265)	(1 789)	(3 099)	(1 754)	(4 486)	(12 170)

* 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

13. 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 droit de tirage spécial (DTS) (voir la section VII, E).
14. La performance du portefeuille de placements, après déduction de toutes les dépenses liées aux placements, s'est établie à -0,76% durant le deuxième trimestre de 2015, par rapport à l'indice de référence de -0,32% durant la même période. Le deuxième trimestre contraste avec la performance positive enregistrée au premier trimestre, illustrant les incertitudes et la volatilité qui règnent sur les marchés financiers.

Tableau 3
Comparaison de la performance des premier et du deuxième trimestres 2015 par rapport à l'indice de référence, et performance depuis le début de l'année par rapport à l'indice de référence
(Pourcentages en monnaie locale)

	Premier trimestre 2015		Deuxième trimestre 2015		Depuis le depuis le début de l'exercice 2015		
	Montant effectif	Référence	Montant effectif	Référence	Montant effectif	Référence	Différence
Liquidités opérationnelles	0,04	0,04	0,04	0,04	0,08	0,08	0,00
Portefeuille stratégique multimarchés	0,41	0,33	0,42	0,24	0,83	0,57	0,26
Portefeuille d'actifs et de passifs*	0,01	0,00	-1,91	0,11	-1,91	0,11	-2,02
Obligations d'État multimarchés	0,21	0,18	-0,39	0,06	-0,18	0,24	-0,42
Portefeuille multimarchés	1,44	1,56	-1,25	-1,42	0,17	0,12	0,05
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	1,38	1,13	-0,53	-0,24	0,84	0,88	-0,04
Titres d'emprunt de marchés émergents	2,35	2,16	-1,93	-1,74	0,37	0,39	-0,02
Taux de rendement brut (hors frais)	0,96	0,72	-0,72	-0,27	0,23	0,45	-0,22
Taux de rendement net (tous frais compris)	0,91	0,67	-0,76	-0,32	0,14	0,36	-0,22

* Le portefeuille d'actifs et de passifs a été financé le 19 février 2015, et les chiffres correspondant à la performance sont indiqués à partir de cette date.

15. Calculée depuis le début de l'année, la performance du portefeuille de placements est positive à 0,14%, la référence étant de 0,36%.
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 aux indices de référence sur la période 2011-2014
(Pourcentages en monnaie locale)

	2014		2013		2012		2011	
	Montant effectif	Référence	Montant effectif	Référence	Montant effectif	Référence	Montant effectif	Référence
Liquidités opérationnelles	0,11	0,11	0,07	0,07	0,12	0,12	0,56	0,56
Portefeuille stratégique multimarchés	1,80	1,44	2,13	1,94	3,41	2,94	2,91	3,56
Obligations d'État multimarchés	0,77	0,42	0,34	0,16	1,63	1,51	2,42	2,36
Portefeuille multimarchés	6,13	5,37	(0,04)	(0,32)	4,31	3,46	7,28	7,67
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	2,35	2,05	(4,23)	(3,99)	4,73	6,13	6,97	6,84
Titres d'emprunt de marchés émergents	9,44	9,10	(7,49)	(6,54)	6,01	4,83	s.o.	s.o.
Taux de rendement brut (hors frais)	2,74	2,24	(0,95)	(0,83)	3,28	3,16	4,01	4,13
Taux de rendement net (tous frais compris)	2,58	2,08	(1,11)	(0,99)	3,11	2,99	3,82	3,94

Tableau 5
Évolution historique de la performance du portefeuille du FIDA et de la performance de référence sur la base d'une moyenne mobile sur un an
(Pourcentages en monnaie locale)

	Un an	Trois ans	Cinq ans
Performance nette du portefeuille	0,43	1,11	1,84
Performance de référence prescrite	0,53	0,94	1,81
Dépassement du rendement de référence	-0,10	0,17	0,03

17. Le tableau 5 ci-dessus illustre l'historique des performances nettes du portefeuille du FIDA sur le long terme, par rapport aux références prescrites.

VII. Évaluation du risque

18. Conformément à l'ExPP, les mesures de risque utilisées à des fins de budgétisation des risques sont la valeur exposée conditionnelle (conditional value-at-risk [CVaR]) 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

19. Il s'agit de la mesure de la sensibilité du prix (la valeur du principal) d'un placement à revenu 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 placements, établit ses limites de duration en fonction des indices de référence.

Tableau 6
Duration effective du portefeuille de placements du FIDA et duration de référence
aux 31 mars 2015 et 30 juin 2015
 (duration en nombre d'années)

	31 mars 2015		30 juin 2015	
	Portefeuille	Référence	Portefeuille	Référence
Obligations d'État multimarchés	1,0	1,0	1,1	1,0
Portefeuille multimarchés	4,4	4,4	4,1	4,6
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	6,0	6,0	6,8	5,4
Titres d'emprunt de marchés émergents	7,2	7,2	6,9	6,7
Portefeuille total (y compris les portefeuilles stratégique multimarchés, d'actifs et de passifs et de liquidités)	2,9	2,9	3,7	2,9

Note: La duration totale du portefeuille diminue du fait des titres du portefeuille stratégique multimarchés, qui sont détenus jusqu'à échéance et ne sont par conséquent pas soumis aux fluctuations des prix du marché, et des portefeuilles de liquidités opérationnelles et d'actifs et de passifs qui étaient détenus en espèces au 31 mars 2015.

20. La duration de l'ensemble du portefeuille, à 3,7 ans, traduit un positionnement prudent et a légèrement augmenté par rapport au trimestre précédent sous l'effet des placements du portefeuille d'actifs et de passifs.

B. Risque de marché: valeur exposée conditionnelle

21. 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 (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 CVaR de 5,0% 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 50 000 USD en un an.

Tableau 7
CVaR des catégories d'actifs actuelles au 31 mars 2015 et au 30 juin 2015
 (niveau de confiance de 95%, en pourcentage, sur la base de simulations de variation sur cinq ans)

	Portefeuille de placements effectif – CVaR à un an		CVaR à un an Niveau du budget de l'ExPP
	31 mars 2015	30 juin 2015	
Obligations d'État multimarchés	1,0	1,2	4,00
Portefeuille multimarchés	4,6	4,5	15,00
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	6,7	7,5	9,00
Titres d'emprunt de marchés émergents	8,7	8,2	27,00
Portefeuille total (y compris les titres détenus jusqu'à échéance, les portefeuilles d'actifs et de passifs et les portefeuilles de liquidités)	2,5	3,4	6,00

22. La CVaR de chaque portefeuille et celle de l'ensemble du portefeuille sont deçà des niveaux du budget des risques. La CVaR de l'ensemble du portefeuille a quelque peu augmenté par rapport au trimestre précédent sous l'effet des placements du portefeuille d'actifs et de passifs.

C. Risque de marché: écart de suivi ex ante

23. 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 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 8

Écart de suivi ex ante du portefeuille de placements du FIDA aux 31 mars 2015 et 30 juin 2015

(en pourcentage)

	<i>Portefeuille de placements effectif</i>		<i>Niveau du budget de l'ExPP</i>
	<i>31 mars 2015</i>	<i>30 juin 2015</i>	
Obligations d'État multimarchés	0,48	0,53	1,50
Portefeuille multimarchés	0,75	0,90	3,00
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	0,59	0,90	2,50
Titres d'emprunt de marchés émergents	0,82	0,60	4,00

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

D. Risque de crédit: analyse des notes de crédit

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

Tableau 9
Composition du portefeuille de placements par notation^a au 30 juin 2015
 (équivalent en milliers d'USD)

Portefeuille des liquidités opérationnelles		Portefeuille stratégique multimarchés	Portefeuille d'actifs et de passifs	Obligations d'État multimarchés	Portefeuille multimarchés	Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt des marchés émergents	Total	%
AAA	-	99 780	17 423	256 818	18 366	254 458	-	646 845	39,0
AA+/-	-	80 158	33 641	124 325	32 881	49 533	45 801	366 339	22,1
A+/-	-	35 687	34 380	32 122	168 486	9 213	48 915	328 803	19,8
BBB+/-	-	-	6 894	-	28 532	-	124 842	160 268	9,7
Liquidités ^b	45 933	27 586	16 639	11 023	7 278	9 622	388	118 467	7,1
Dépôts à terme	-	39 039	-	-	-	-	-	39 039	2,4
Ordres en attente à l'achat et à la vente ^c	-	-	-	2 496	(7 246)	(177)	2 889	(2 038)	(0,1)
Total	43 933	282 250	108 977	426 784	248 297	322 649	222 835	1 657 723	100,0

^a Conformément aux directives actuelles du FIDA en matière de placements, 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 liquidités, 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 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 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 juin 2015, 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 1 710,7 millions d'USD.

Tableau 10
Répartition par monnaie des actifs nets sous forme de liquidités, de placements et autres montants 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	827 383	449 657	88 808	182 470	1 548 318
Billets à ordre	74 335	-	24 231	26 805	125 372
Contributions à recevoir des États membres	81 565	80 468	48 085	-	210 119
Moins: engagements libellés en USD	(173 071)	-	-	-	(173 071)
Montant net des actifs	810 213	530 125	161 124	209 275	1 710 737
Montant net des actifs (%)	47,4	31,0	9,4	12,2	100,0
Coefficient de pondération dans le panier du DTS (%)	47,0	33,6	7,0	12,3	100,0
Différence (%)	0,4	(2,6)	2,4	(0,1)	0,1

^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 équivalent à 431 055 USD), et du portefeuille d'actifs et de passifs (pour un montant équivalent à 108,9 millions d'USD). Ce dernier n'est pas concerné par la procédure d'alignement monétaire sur le DTS dans la mesure où il est détenu en euros, conformément aux engagements au titre des prêts.

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

^c Inclut les actifs en francs suisses, couronnes suédoises, couronnes danoises et couronnes norvégiennes.

F. Risque de liquidité: exigence de liquidité minimale

28. La gestion du risque de liquidité du FIDA repose sur l'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% du niveau de décaissement annuel brut prévu (sorties), ce qui inclut d'éventuels besoins supplémentaires dus à des chocs de liquidité.
29. Selon les dernières hypothèses du modèle financier du FIDA, qui tiennent compte des ressources de 2014 disponibles pour engagement selon le principe du flux de trésorerie durable, l'ELM est égale à 608,0 millions d'USD³, un montant largement couvert par le solde de clôture du portefeuille de placements du FIDA, puisque celui-ci s'élève à 1 657,7 millions d'USD (voir le tableau 1).

² EB 2006/89/R.40.

³ EB 2014/113/R.15/Rev.1.

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour le premier trimestre 2015

I. Résumé

1. Durant le premier trimestre de 2015, la valeur du portefeuille de placements, exprimée en dollars des États-Unis, a augmenté de 20,9 millions d'USD, passant de 1 685,3 millions d'USD au 31 décembre 2014 à 1 706,2 millions d'USD au 31 mars 2015. Les principaux facteurs qui ont contribué à cette augmentation ont été les flux nets positifs¹ et le produit des placements, compensés par les variations de change (voir la section III).
2. Durant cette période, le portefeuille de placements du FIDA a affiché des résultats positifs, avec un taux net de rendement de 0,91%, ce qui s'est traduit par un produit des placements équivalant à 13,3 millions d'USD, déduction faite des frais de placement. L'exposition à des obligations d'État émises sur des marchés émergents concourt aux résultats positifs des placements, de même que les titres multimarchés et les obligations indexées sur l'inflation (voir la section V).

II. Examen de l'Exposé de la politique de placement

3. Le prochain rapport annuel sur l'Exposé de la politique de placement (ExPP) du FIDA sera soumis pour approbation à la cent seizième session du Conseil d'administration, en décembre 2015.
4. Le FIDA a déjà commencé le processus d'examen en faisant réaliser une analyse de la stratégie de placement afin de contrôler que la répartition actuelle des actifs est satisfaisante, et s'efforcera de trouver les meilleurs moyens d'atténuer les risques de performance négative tout en répondant à la demande croissante de liquidités dérivant de la hausse attendue des décaissements au cours des années à venir.

III. Répartition des actifs

5. Durant le premier trimestre de 2015, la valeur du portefeuille de placements en dollars des États-Unis a augmenté de 20,9 millions d'USD. Cette augmentation est le résultat des rentrées nettes s'élevant à 84,2 millions d'USD et du produit des placements à hauteur de 13,3 millions d'USD, partiellement compensés par des variations de change négatives pour 76,6 millions d'USD.

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.

Tableau 1
Mouvements affectant la répartition des actifs du portefeuille durant le premier trimestre 2015
 (équivalent en milliers d'USD)

	Liquidités opérationnelles ^a	Portefeuille stratégique multimarchés	Portefeuille d'actifs et de passifs	Obligations d'État multimarchés	Portefeuille multimarchés	Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt de marchés émergents	Total
Solde d'ouverture (31 décembre 2014)	55 847	280 749	-	515 232	254 158	355 301	223 997	1 685 284
Produit net des placements ^b	(8)	1 043	6	292	2 810	4 288	4 900	13 331
Transferts correspondant à des réaffectations	29 130	20 870	-	(25 000)	-	(25 000)	-	-
Transferts correspondant à des affectations de dépenses	(828)	45	-	234	154	201	194	-
Flux nets ^c	(29 733)	-	113 905	-	-	-	-	84 172
Variations de change	(2 577)	(12 429)	(6 505)	(27 028)	(8 732)	(16 600)	(2 717)	(76 588)
Solde de clôture (31 mars 2015)	51 831	290 278	107 406	463 730	248 390	318 190	226 374	1 706 199
Répartition effective des actifs (%)	3,0	17,0	6,3	27,2	14,6	18,6	13,3	100,0
Répartition des actifs des placements (%)	6,6	15,9	6,3	33,7	9,4	18,7	9,4	100,0
Différence entre les répartitions (%)	(3,6)	1,1	-	(6,5)	5,2	(0,1)	3,9	-

^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 produit 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.

6. Durant cette période, afin de couvrir les exigences de décaissement, une somme de 25,0 millions d'USD a été transférée des obligations d'État multimarchés et du portefeuille indexé sur l'inflation dans le portefeuille des liquidités opérationnelles.
7. En février 2015, le portefeuille d'actifs et de passifs a été financé par un prêt de la Banque de développement KfW de 100,0 millions d'EUR, soit 107,4 millions d'USD au 31 mars 2015. Le portefeuille est présenté ici en dollars des États-Unis, avec les variations de change correspondantes, mais les fonds sont conservés en euros, qui est la monnaie de réception, et seront rétrocédés en euros afin d'éviter tout risque de change.
8. Pour le portefeuille de titres multimarchés diversifiés à revenu fixe, on parle désormais de portefeuille multimarchés, conformément au mandat en vigueur et au type de placement.

IV. Produit des placements

9. Le produit net des placements, durant le premier trimestre 2015, s'est chiffré à 13,3 millions d'USD, y compris tous les frais connexes. Le tableau 2 présente un récapitulatif par catégorie d'actifs.

Tableau 2
Ventilation du produit des placements par catégorie d'actifs durant le premier trimestre 2015
 (équivalent en milliers d'USD)

	Portefeuille des liquidités opérationnelles	Portefeuille stratégique multimarchés	Portefeu ille d'actifs et de passifs	Obligations d'État multimarchés	Portefeuille multimarchés	Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt de marchés émergents	Total
Intérêts sur titres à revenu fixe et intérêts bancaires	25	1219	6	1 360	1 965	619	2 560	7 754
Plus-values/(moins- values) réalisées	-	-	-	(2 691)	973	(640)	(1 443)	(3 801)
Plus-values latentes	-	-	-	1 857	26	4 510	3 977	10 370
Amortissementa	-	(131)	-	-	-	-	-	(131)
Produit des placements avant frais	25	1 088	6	526	2 964	4 489	5 094	14 192
Frais de gestion des placements	-	-	-	(140)	(113)	(151)	(156)	(560)
Frais de garde/frais bancaires	(33)	(10)	-	(39)	(13)	(13)	(12)	(120)
Frais de conseil financier et autres frais de placement	-	(35)	-	(55)	(28)	(37)	(26)	(181)
Produit des placements après frais	(8)	1 043	6	292	2 810	4 288	4 900	13 331

* 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.

V. Taux de rendement

10. 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 droit de tirage spécial (DTS) (voir la section VI,E).
11. La performance du portefeuille de placements, après déduction de toutes les dépenses liées aux placements, s'est établie à 0,91% durant le premier trimestre de 2015, par rapport à l'indice de référence de 0,67% durant la même période.

Tableau 3
Comparaison de la performance du premier trimestre 2015 par rapport à l'indice de référence et des performances trimestrielles pour 2014
(Pourcentages en monnaie locale)

	<i>Performances trimestrielles pour 2014</i>				Premier trimestre 2015		
	<i>1er trimestre</i>	<i>2e trimestre</i>	<i>3e trimestre</i>	<i>4e trimestre</i>	Montant effectif	Référence	Différence
Liquidités opérationnelles	0,04	0,06	0,01	0,01	0,04	0,04	0,00
Portefeuille stratégique multimarchés	0,51	0,43	0,43	0,42	0,41	0,33	0,08
Portefeuille d'actifs et de passifs	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	0,01	0,00	0,01
Obligations d'État multimarchés	0,14	0,25	0,24	0,14	0,21	0,18	0,03
Portefeuille multimarchés	1,97	1,89	0,63	1,52	1,44	1,56	(0,12)
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	1,26	2,45	(0,84)	(0,51)	1,38	1,13	0,25
Titres d'emprunt de marchés émergents	4,16	4,17	0,05	0,82	2,35	2,16	0,19
Taux de rendement brut (hors frais)	1,03	1,32	0,03	0,33	0,96	0,72	0,24
Taux de rendement net (tous frais compris)	0,99	1,28	(0,00)	0,29	0,91	0,67	0,24

* Le portefeuille d'actifs et de passifs a été financé le 19 février 2015, et les chiffres correspondant à la performance sont indiqués à partir de cette date.

12. 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 aux indices de référence sur la période 2011-2014
(Pourcentages en monnaie locale)

	2014		2013		2012		2011	
	<i>Montant effectif</i>	<i>Référence</i>	<i>Montant effectif</i>	<i>Référence</i>	<i>Montant effectif</i>	<i>Référence</i>	<i>Montant effectif</i>	<i>Référence</i>
Liquidités opérationnelles	0,11	0,11	0,07	0,07	0,12	0,12	0,56	0,56
Portefeuille stratégique multimarchés	1,80	1,44	2,13	1,94	3,41	2,94	2,91	3,56
Obligations d'État multimarchés	0,77	0,42	0,34	0,16	1,63	1,51	2,42	2,36
Portefeuille multimarchés	6,13	5,37	(0,04)	(0,32)	4,31	3,46	7,28	7,67
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	2,35	2,05	(4,23)	(3,99)	4,73	6,13	6,97	6,84
Titres d'emprunt de marchés émergents	9,44	9,10	(7,49)	(6,54)	6,01	4,83	s.o.	s.o.
Taux de rendement brut (hors frais)	2,74	2,24	(0,95)	(0,83)	3,28	3,16	4,01	4,13
Taux de rendement net (tous frais compris)	2,58	2,08	(1,11)	(0,99)	3,11	2,99	3,82	3,94

Tableau 5
Évolution historique de la performance du portefeuille du FIDA et de la performance de référence sur la base d'une moyenne mobile sur un an
 (Pourcentages en monnaie locale)

	<i>Un an</i>	<i>Trois ans</i>	<i>Cinq ans</i>
Performance nette du portefeuille	2,49	1,63	2,28
Performance de référence prescrite	1,92	1,32	2,16
Dépassement du rendement de référence	0,57	0,31	0,12

13. Le tableau 5 ci-dessus illustre l'historique des performances nettes du portefeuille du FIDA sur le long terme, par rapport aux références prescrites.

VI. Évaluation du risque

14. Conformément à l'ExPP, les mesures de risque utilisées à des fins de budgétisation des risques sont la valeur exposée conditionnelle (conditional value-at-risk [CVaR]) 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

15. Il s'agit de la mesure de la sensibilité du prix (la valeur du principal) d'un placement à revenu 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 placements, établit ses limites de duration en fonction des indices de référence.

Tableau 6
Duration effective du portefeuille de placements du FIDA et duration de référence aux 31 décembre 2014 et 31 mars 2015
 (duration en nombre d'années)

	<i>31 décembre 2014</i>		<i>31 mars 2015</i>	
	<i>Portefeuille</i>	<i>Référence</i>	<i>Portefeuille</i>	<i>Référence</i>
Obligations d'État multimarchés	0,74	0,97	1,00	1,02
Portefeuille multimarchés	4,04	4,57	4,36	4,57
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	5,40	5,19	5,99	5,33
Titres d'emprunt de marchés émergents	7,17	6,98	7,24	7,46
Portefeuille total (y compris les titres détenus jusqu'à échéance et les portefeuilles de liquidités)	2,93	2,54	2,89	2,47

Note: La duration totale du portefeuille diminue du fait des titres du portefeuille stratégique multimarchés, qui sont détenus jusqu'à échéance et ne sont par conséquent pas soumis aux fluctuations des prix du marché, et des portefeuilles de liquidités opérationnelles et d'actifs et de passifs qui étaient détenus en espèces au 31 mars 2015.

16. La duration de l'ensemble du portefeuille, à 2,89 ans (2,93 ans en 2014), traduit un positionnement prudent.

B. Risque de marché: valeur exposée conditionnelle

17. 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 (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 CVaR de 5,0% 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 50 000 USD en un an.

Tableau 7
CVaR des catégories d'actifs actuelles au 31 décembre 2014 et au 31 mars 2015
(niveau de confiance de 95%, en pourcentage, sur la base de simulations de variation sur cinq ans)

	Portefeuille de placements effectif – CVaR à un an		CVaR à un an Niveau du budget de l'ExPP
	31 décembre 2014	31 mars 2015	
Obligations d'État multimarchés	0,87	1,00	4,00
Portefeuille multimarchés	4,46	4,61	15,00
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	5,74	6,69	9,00
Titres d'emprunt de marchés émergents	9,99	8,68	27,00
Portefeuille total (y compris les titres détenus jusqu'à échéance et les portefeuilles de liquidités)	2,56	2,51	6,00

18. La CVaR de chaque catégorie d'actifs et celle de l'ensemble du portefeuille sont en deçà des niveaux du budget des risques.

C. Risque de marché: écart de suivi ex ante

19. 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 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 8
Écart de suivi ex ante du portefeuille de placements du FIDA aux 31 décembre 2014 et 31 mars 2015
(en pourcentage)

	Portefeuille de placements effectif		Niveau du budget de l'ExPP
	31 décembre 2014	31 mars 2015	
Obligations d'État multimarchés	0,37	0,48	1,50
Portefeuille multimarchés	0,94	0,75	3,00
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	0,45	0,59	2,50
Titres d'emprunt de marchés émergents	1,19	0,82	4,00

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

D. Risque de crédit: analyse des notes de crédit

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

Tableau 9
Composition du portefeuille de placements par notation^a au 31 mars 2015
 (équivalent en milliers d'USD)

	Portefeuille des liquidités opérationnelles	Portefeuille stratégique multimarchés	Portefeuille d'actifs et de passifs	Obligations d'État multimarchés	Portefeuille multimarchés	Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	Titres d'emprunt des marchés émergents	Total	%
AAA	-	67 710	-	300 706	22 384	245 578	-	636 378	37,3
AA+/-	-	74 636	-	127 963	30 041	56 224	46 831	335 695	19,7
A+/-	-	34 564	-	24 421	173 471	6 500	49 660	288 616	16,9
BBB+/-	-	-	-	-	21 959	-	125 996	147 955	8,7
Liquidités ^b	51 831	129	107 406	11 933	2 589	12 416	3 534	189 838	11,1
Dépôts à terme	-	113 239	-	-	-	-	-	113 239	6,6
Ordres en attente à l'achat et à la vente ^c	-	-	-	(1 293)	(2 054)	(2 528)	353	(5 522)	(0,3)
Total	51 831	290 278	107 406	463 730	248 390	318 190	226 374	1 706 199	100,0

^a Conformément aux directives actuelles du FIDA en matière de placements, 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 liquidités, 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 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 par monnaie

22. 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.
23. Au 31 mars 2015, 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 1 678,1 millions d'USD.

Tableau 10
Répartition par monnaie des actifs nets sous forme de liquidités, de placements et autres montants 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	852 446	472 544	92 194	181 183	1 598 367
Billets à ordre	92 585	23 529	24 724	25 302	166 140
Contributions à recevoir des États membres	54 587	39 853	-	-	94 440
Moins: engagements libellés en USD	(180 839)	-	-	-	(180 839)
Montant net des actifs	818 779	535 926	116 918	206 485	1 678 108
Montant net des actifs (%)	48,8	31,9	7,0	12,3	100,0
Coefficient de pondération dans le panier du DTS (%)	47,9	33,0	7,3	11,8	100,0
Différence (%)	0,9	(1,1)	(0,3)	0,5	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 équivalent à 431 055 USD), et du portefeuille d'actifs et de passifs (pour un montant équivalent à 108,9 millions d'USD). Ce dernier n'est pas concerné par la procédure d'alignement monétaire sur le DTS dans la mesure où il est détenu en euros, conformément aux engagements au titre des prêts.

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

^c Inclut les actifs en francs suisses, couronnes suédoises, couronnes danoises et couronnes norvégiennes.

F. Risque de liquidité: exigence de liquidité minimale

24. La gestion du risque de liquidité du FIDA repose sur l'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% du niveau de décaissement annuel brut prévu (sorties), ce qui inclut d'éventuels besoins supplémentaires dus à des chocs de liquidité.
25. Selon les dernières hypothèses du modèle financier du FIDA, qui tiennent compte des ressources de 2014 disponibles pour engagement selon le principe du flux de trésorerie durable, l'ELM est égale à 608,0 millions d'USD³, un montant largement couvert par le solde de clôture du portefeuille de placements du FIDA, puisque celui-ci s'élève à 1 706,2 millions d'USD (voir le tableau 1).

² EB 2006/89/R.40.

³ EB 2014/113/R.15/Rev.1.