

Cote du document: EB 2015/116/R.37
Point de l'ordre du jour: 19
Date: 18 novembre 2015
Distribution: Publique
Original: Anglais

F



Investir dans les populations rurales

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

Note pour les représentants au Conseil d'administration

Responsables:

Questions techniques:

Michel Mordasini
Vice-Président et Chef par intérim
du 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

Sadia Nabi
Responsable de la conformité et de la gestion des
risques
Unité de planification et d'analyse financières
téléphone: +39 06 5459 2910
courriel: s.nabi@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 seizième session
Rome, 16-17 décembre 2015

Pour: Information

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

I. Résumé

1. Durant le troisième trimestre de 2015, la valeur du portefeuille de placements, exprimée en dollars des États-Unis, a diminué de 107,8 millions d'USD, passant de 1 657,7 millions d'USD au 30 juin 2015 à 1 549,9 millions d'USD au 30 septembre 2015. Les principaux facteurs qui ont contribué à cette diminution ont été les flux nets négatifs¹, le revenu des placements négatif et les variations de change négatives (voir la section IV).
2. Durant cette période, le portefeuille de placements du FIDA a affiché des résultats négatifs, avec un taux de rendement net de -0,30%, ce qui s'est traduit par une perte sur placement équivalant à 4,8 millions d'USD, déduction faite des frais de placement. Calculée depuis le début de l'année, la performance du portefeuille de placements, négative, est de -0,15%, la référence étant de 0,15% (voir la section VI).

II. Conjoncture des marchés

3. Le portefeuille d'obligations d'État multimarchés a enregistré une performance positive de 0,11% sur la période. Dans l'ensemble, les données économiques mondiales ont été généralement moins bonnes que prévu, ce qui a suscité un engouement pour les valeurs refuges. Toutefois, du fait de sa brève durée, le portefeuille a été peu touché.
4. Le portefeuille multimarchés a produit un rendement positif de 0,34%, sous l'effet du retour de l'aversion au risque dans le monde entier et d'une diminution des positions moins bien notées sur la période, ce qui s'est avéré très opportun. En ce qui concerne les taux d'intérêt, cependant, le portefeuille a conservé sa durée courte, ce qui a entamé sa performance puisque les rendements ont continué à diminuer au cours du trimestre.
5. Le portefeuille d'obligations multimarchés indexées sur l'inflation a enregistré une performance de -0,79% sur le trimestre, en raison de l'augmentation des rendements réels et de la chute des points d'équilibre des placements privilégiés du FIDA.
6. Quant au portefeuille d'obligations d'État des marchés émergents, sa performance a été négative, puisqu'elle est égale à -2,15% ce trimestre. Les marchés émergents ont été confrontés à un environnement difficile sur la période examinée. Les incertitudes entourant le moment de la remontée des taux d'intérêt de la Réserve fédérale, la chute des prix des produits de base et les préoccupations quant à la croissance dans les économies émergentes (notamment en Chine et au Brésil) figurent parmi les facteurs ayant favorisé la volatilité des marchés.
7. La performance du portefeuille actif-passif a été positive, à 1,02%, principalement sous l'effet des positions prises dans certaines obligations d'État des principaux pays européens, qui ont bénéficié de la demande de valeurs refuges.

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

8. L'examen annuel le plus récent de 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.

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. Le FIDA a analysé la stratégie de placement afin de contrôler que la répartition actuelle des actifs est satisfaisante, et s'efforcera d'identifier 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.

IV. Répartition des actifs

10. Durant le troisième trimestre de 2015, la valeur du portefeuille de placements en dollars des États-Unis a diminué de 107,8 millions d'USD. Cette diminution est le résultat des sorties nettes s'élevant à 97,5 millions d'USD, de la perte nette sur placement équivalant à 4,8 millions d'USD et des variations de change négatives d'une valeur de 5,5 millions d'USD.

Tableau 1

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

	Liquidités opérationnelles ^a	Placements multimarchés stratégiques	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 (30 juin 2015)	45 933	282 249	108 976	426 785	248 297	322 649	222 835	1 657 724
Revenu net des placements ^b	(5)	1 009	987	298	734	(2 707)	(5 095)	(4 779)
Transferts correspondant à des réaffectations	100 225	(50 122)	(104)	-	-	(50 000)	-	(1)
Transferts correspondant à des affectations de dépenses	(711)	27	4	190	140	171	179	-
Flux nets ^c	(97 528)	0	1	-	-	(1)	1	(97 527)
Variations de change	(61)	(2 212)	308	(1 644)	(1 372)	(543)	20	(5 504)
Solde de clôture (30 septembre 2015)	47 853	230 951	110 172	425 629	247 799	269 569	217 940	1 549 913
Répartition effective des actifs (%)	3,1	14,9	7,1	27,4	16	17,4	14,1	100,0
Répartition des actifs des placements (%)	6,5	15,8	7,1	33,4	9,3	18,6	9,3	100,0
Différence entre les répartitions (%)	(3,4)	-0,9	-	(6,0)	6,7	(1,2)	4,8	-

^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.

11. Durant cette période, afin de couvrir les exigences de décaissement, une somme de 50,1 millions d'USD a été transférée du portefeuille stratégique multimarchés et une somme de 50,0 millions d'USD a été transférée du portefeuille d'obligations multimarchés indexées sur l'inflation dans le portefeuille de liquidités opérationnelles.

V. Produit des placements

12. Durant le troisième trimestre 2015, le portefeuille de placements a enregistré une perte de 4,8 millions d'USD. Le tableau 2 présente un récapitulatif du revenu des placements, par portefeuille.

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

	Portefeuille de liquidités opérationnelles	Placements multimarchés stratégiques	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 du portefeuille d'investissement
Intérêts des placements à taux fixe et comptes bancaires	18	1 181	143	1 353	2 023	569	2 558	7 845
Plus-values/(moins-values) réalisées	-	-	(72)	(2 663)	(1 546)	(695)	(2 089)	(7 065)
Plus-values/(moins-values) latentes	-	-	920	1 798	397	(2 410)	(5 385)	(4 680)
Amortissement*	-	(145)	-	-	-	-	-	(145)
Revenu des placements avant frais	18	1 036	991	488	874	(2 536)	(4 916)	(4 045)
Frais de gestion des placements	-	-	-	(127)	(113)	(140)	(155)	(535)
Frais de garde/frais bancaires	(23)	(10)	(3)	(37)	(13)	(13)	(11)	(110)
Frais de conseil financier et autres frais de placement	-	(17)	(1)	(26)	(14)	(18)	(13)	(89)
Revenu des placements après frais	(5)	1 009	987	298	734	(2 707)	(5 095)	(4 779)

* 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 mondial qui est présenté au coût amorti.

VI. Taux de rendement

- 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 VIII.E).
- La performance du portefeuille de placements, après déduction de toutes les dépenses liées aux placements, s'est établie à $-0,30\%$ durant le troisième trimestre de 2015, par rapport à l'indice de référence de $-0,20\%$ durant la même période. La tendance du troisième trimestre continue de refléter les incertitudes et la volatilité qui touchent les marchés financiers.

Tableau 3
Comparaison de la performance du portefeuille au premier, au deuxième et au troisième trimestre 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		Troisième trimestre 2015		Depuis le début de l'année 2015		
	Montant effectif	Référence	Montant effectif	Référence	Montant effectif	Référence	Montant effectif	Référence	Différence
Liquidités opérationnelles	0,04	0,04	0,04	0,04	0,03	0,03	0,11	0,11	0,00
Placements multimarchés stratégiques	0,41	0,33	0,42	0,24	0,44	0,27	1,28	0,85	0,43
Portefeuille d'actifs et de passifs*	0,01	0,00	-1,91	0,11	1,02	0,08	1,02	0,08	0,94
Obligations d'État multimarchés	0,21	0,18	-0,39	0,06	0,11	0,12	-0,07	0,36	-0,43
Portefeuille multimarchés	1,44	1,56	-1,25	-1,42	0,34	0,82	0,51	0,93	-0,42
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	1,38	1,13	-0,53	-0,24	-0,79	-0,78	0,05	0,10	-0,05
Titres d'emprunt de marchés émergents	2,35	2,16	-1,93	-1,74	-2,15	-1,86	-1,78	-1,48	-0,31
Titres d'emprunt de marchés émergents (hors frais)	0,96	0,72	-0,72	-0,27	-0,25	-0,15	-0,01	0,29	-0,30
Taux de rendement brut (tous frais compris)	0,91	0,67	-0,76	-0,32	-0,30	-0,20	-0,15	0,15	-0,30

* 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, négative, est de $-0,15\%$, la référence étant de $0,15\%$.
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
Placements multimarchés stratégiques	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	0,14	0,62	1,58
Performance de référence prescrite	0,33	0,55	1,58
Dépassement du rendement de référence	-0,19	0,07	0,00

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 (CVaR) et l'écart de suivi ex ante, présentés respectivement 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

19. Il s'agit de la mesure de la sensibilité du prix (la valeur du principal) 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 6

Duration effective du portefeuille de placements du FIDA et duration de référence au 30 juin 2015 et au 30 septembre 2015

(duration en nombre d'années)

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

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 3,6 ans, traduit un positionnement prudent et a légèrement varié par rapport au trimestre précédent.

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 30 juin 2015 et au 30 septembre 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
	30 juin 2015	30 septembre 2015	
Obligations d'État multimarchés	0,9	0,9	4,0
Portefeuille multimarchés	4,5	5,0	15,0
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	7,5	7,4	9,0
Titres d'emprunt de marchés émergents	8,2	7,9	27,0
Portefeuille total (y compris les titres détenus jusqu'à échéance, les portefeuilles d'actifs et de passifs et les portefeuilles de liquidités opérationnelles)	3,4	3,3	6,0

22. La CVaR de chaque portefeuille 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

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 au 30 juin 2015 et au 30 septembre 2015
 (en pourcentage)

	Portefeuille de placements effectif		Niveau du budget de l'ExPP
	30 juin 2015	30 septembre 2015	
Obligations d'État multimarchés	0,5	0,5	1,5
Portefeuille multimarchés	0,9	0,7	3,0
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	0,9	0,8	2,5
Titres d'emprunt de marchés émergents	0,6	0,8	4,0

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

	Portefeuille de liquidités opérationnelles	Placements multimarchés stratégiques	Portefeuille d'actifs et de passifs	Obligations d'État multimarchés	Portefeuille multimarchés	Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	Titres de dette des marchés émergents	Total	%
AAA	-	105 090	15 642	269 983	15 243	199 509	2 200	607 667	39,2
AA+/-	-	71 713	38 882	107 218	30 413	54 683	48 906	351 815	22,7
A+/-	-	42 621	36 567	38 007	175 691	11 249	46 422	350 557	22,6
BBB+/-	-	459	6 887	-	24 608	-	114 827	146 781	9,5
Liquidités ^b	47 853	-	12 194	11 084	2 912	4 417	5 935	84 395	5,5
Dépôts à terme	-	11 068	-	-	-	-	-	11 068	0,7
Ordres en attente à l'achat et à la vente ^c	-	-	-	(664)	(1 068)	(289)	(350)	(2 370)	(0,2)
Total	47 853	230 951	110 172	425 628	247 799	269 569	217 940	1 549 913	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, 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 septembre 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 1 840,4 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>Total</i>
	<i>Groupe dollar des États-Unis^b</i>	<i>Groupe euro^c</i>	<i>Yen</i>	<i>Livre sterling</i>	
Liquidités et placements ^a	781 288	406 840	81 147	170 036	1 439 311
Billets à ordre	62 985	-	24 757	25 818	113 560
Contributions à recevoir des États membres	234 956	178 395	49 284	-	462 635
Moins: engagements libellés en USD	(176 064)	-	-	-	(176 064)
Montant net des actifs	904 165	585 235	155 188	19 854	1 840 442
Montant net des actifs (%)	49,2	31,8	8,4	10,6	100,0
Proportion dans le panier du DTS (%)	47,2	33,7	7,2	11,9	100,0
Différence (%)	2,0	(1,9)	1,2	(1,3)	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 471 420 USD), et du portefeuille d'actifs et de passifs (pour un montant équivalent à 110,2 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 Y compris les avoirs 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 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% des décaissements annuels bruts prévus (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 2015 disponibles pour engagement selon le principe du flux de trésorerie durable, l'ELM est égale à 680,0 millions d'USD³, un montant largement couvert par le solde de clôture du portefeuille de placements du FIDA, puisque celui-ci s'élève à 1 549,9 millions d'USD (voir le tableau 1).

² EB 2006/89/R.40.

³ EB 2015/116/R.13.