

Cote du document: EB 2020/129/R.36
Date: 16 mars 2020
Distribution: Publique
Original: Anglais

F



Investir dans les populations rurales

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour 2019

Note à l'intention des représentants au Conseil d'administration

Responsables:

Questions techniques:

Alvaro Lario

Vice-Président adjoint
Responsable des finances en chef et
Contrôleur principal
Département des opérations financières
téléphone: +39 06 5459 2403
courriel: a.lario@ifad.org

Benjamin Powell

Directeur et Trésorier
Division des services de trésorerie
téléphone: +39 06 5459 2251
courriel: b.powell@ifad.org

Transmission des documents:

Deirdre Mc Grenra

Cheffe
Gouvernance institutionnelle et
relations avec les États membres
téléphone: +39 06 5459 2374
courriel: gb@ifad.org

Conseil d'administration — Cent vingt-neuvième session
Rome, 20-21 avril 2020

Pour: **Information**

Résumé

1. Exprimée en dollars des États-Unis, la valeur du portefeuille de placements a diminué de 32,9 millions d'USD, passant de 1 036,7 millions d'USD au 31 décembre 2018 à 1 003,9 millions d'USD au 31 décembre 2019¹. Les principaux facteurs à l'origine de cette diminution ont été les sorties de fonds (42,0 millions d'USD) et les pertes de change (14,1 millions d'USD), alors que le produit positif s'est établi à 23,2 millions d'USD.
2. Les rendements sont demeurés stables pendant toute l'année compte tenu de la prudence qui a présidé à la répartition des actifs. Néanmoins, les rendements ont été supérieurs à ceux de 2018. Les portefeuilles ont bénéficié de la baisse générale des taux d'intérêt et de la stabilité des écarts de crédit.
3. Les niveaux de risque du portefeuille ont baissé en cours d'année:
 - La duration du portefeuille est passée de 1,21 an à 0,50 an.
 - La valeur à risque conditionnelle (CVaR) de l'ensemble du portefeuille est passée de 1,03% à 0,81%.
 - La part des titres d'emprunt notés BBB est tombée à 0% du portefeuille fin 2019, contre 2,5% fin 2018.
4. Le volume global du portefeuille dépasse l'exigence de liquidité minimale (voir la section E).

Tableau 1
Principales variations du portefeuille du FIDA en 2019

	2018	2019
Taille du portefeuille (en milliers d'USD)	1 036 729	1 003 862
Produit net des placements (en milliers d'USD)	506	23 243
Taux de rendement (en %)	0,09	2,13
Duration (en années)	1,21	0,50
CVaR (en %)	1,03	0,81

¹ Dans le présent rapport, les chiffres sont arrondis au montant supérieur ou au montant inférieur. Il peut donc y avoir des écarts entre les totaux réels des différents montants figurant dans les tableaux et les totaux indiqués, ainsi qu'entre les nombres figurant dans les tableaux et les nombres utilisés dans les analyses correspondantes du texte de ce rapport annuel. Tous les arrondis, totaux, variations de pourcentage et chiffres clés ont été calculés à partir de données de base exactes (non arrondies).

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour 2019

I. Conjoncture des marchés

1. Les rendements des bons du Trésor américains ont considérablement reculé en 2019, compte tenu du cycle d'assouplissement dans lequel la Réserve fédérale est entrée et de l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Cependant, au quatrième trimestre, le relâchement des crispations commerciales et un signal lancé par la Réserve fédérale indiquant qu'elle mettait en pause son cycle de politique monétaire expansionniste ont permis aux taux de remonter partiellement. En Europe, les taux sont restés dans le négatif, l'attention se concentrant sur l'expansion budgétaire potentielle plutôt que sur la politique monétaire.
2. Dans ce contexte, les actifs à risques ont été performants et, en conséquence, les écarts de crédit sont restés serrés tandis que la politique monétaire souple adoptée aux États-Unis et en Europe a continué de garantir le maintien de l'appétence pour le risque chez les investisseurs.

Tableau 1

Variations de la répartition des actifs dans le portefeuille du FIDA en 2019

(Équivalent en milliers d'USD)

	Liquidités opérationnelles ^a	Portefeuille stratégique multimarchés	Portefeuille de liquidités multimarchés	Portefeuille d'obligations multimarchés	Portefeuille d'actifs et de passifs	Autres	Total
Solde d'ouverture (1^{er} janvier 2019)	45 150	143 990	219 575	150 671	476 680	663	1 036 729
Produit net des placements	1 459	2 520	7 779	5 281	6 213	(9)	23 243
Flux nets ^b	91 856	(146 214)	96 921	(154 769)	70 329	(108)	(41 985)
Variations de change	(3 165)	(295)	40	(1 183)	(9 113)	(409)	(14 126)
Solde de clôture (31 déc. 2019)	135 300	-	324 314	-	544 109	138	1 003 862

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

^b Les flux nets résultent des sorties de fonds liées aux décaissements effectués au titre des prêts et des dons et aux dépenses administratives, et des rentrées provenant du remboursement des prêts et des sommes encaissées au titre des contributions des États membres.

II. Produit des placements

3. En 2019, le produit brut des placements s'est élevé à 24,1 millions d'USD, et le produit net des placements, déduction faite de tous les frais liés aux placements (0,8 million d'USD au total), s'est établi à 23,2 millions d'USD. Le tableau 2 présente un récapitulatif de la ventilation du produit des placements par portefeuille en 2019.

Tableau 2

Ventilation du produit des placements du FIDA par catégorie d'actifs en 2019

(Équivalent en milliers d'USD)

Produit des placements	Liquidités opérationnelles	Portefeuille stratégique multimarchés	Portefeuille de liquidités multimarchés	Portefeuille d'obligations multimarchés	Portefeuille d'actifs et de passifs	Autres	Total
Produit des intérêts et coupons	1 571	1 872	6 288	1 632	1 568	-	12 930
Plus-values/(moins- values) réalisées	21	675	1 342	1 690	(1 126)	-	2 602
Plus-values/(moins- values) latentes	-	-	321	2 146	6 040	-	8 507
Amortissement*	-	51	-	-	-	-	51
Produit des placements avant déduction des frais	1 592	2 598	7 950	5 468	6 482	0	24 090
Commission des gestionnaires des placements	-	-	-	(105)	-	7	(98)
Frais de garde	(3)	(22)	(51)	(30)	(54)	(15)	(176)
Frais bancaires	(129)	-	-	-	(1)	-	(130)
Frais de conseil et autres frais afférents aux placements	-	(56)	(120)	(53)	(214)	-	(443)
Produit des placements après déduction des frais	1 459	2 520	7 779	5 281	6 213	(9)	23 243

* L'amortissement représente une fraction de la différence entre le prix d'achat et la valeur de rachat finale pour le portefeuille stratégique multimarchés, présenté au coût amorti.

III. Taux de rendement

4. Le taux de rendement du portefeuille de placements du FIDA est calculé en monnaie locale, l'effet des variations de change n'étant pas pris en compte.
5. Si l'on exclut le portefeuille d'actifs et de passifs, le portefeuille de placements du FIDA a dégagé un taux de rendement net de 3,03% pour 2019, une performance supérieure au taux de référence de 0,64%. Le portefeuille d'actifs et de passifs a généré un rendement brut positif de 1,22%, dépassant le coût de financement du portefeuille (0,17%).

Tableau 3
Performances trimestrielles brutes et performance annuelle comparées aux taux de référence en 2019
(Pourcentages en monnaie locale)

<i>Taux de rendement trimestriels et annuel et taux de référence en 2019</i>							
	<i>Premier trimestre</i>	<i>Deuxième trimestre</i>	<i>Troisième trimestre</i>	<i>Quatrième trimestre</i>	Taux annuel 2019	Taux de référence 2019	Écart
Liquidités opérationnelles	0,40	0,44	0,12	0,34	1,31	1,31	0,00
Portefeuille stratégique multimarchés ^a	0,59	0,61	0,72	s.o.	1,93	0,62	1,31
Portefeuille de liquidités multimarchés	0,71	0,77	0,99	0,37	2,73	1,11	1,62
Obligations multimarchés ^b	2,98	0,65	s.o.	s.o.	3,65	4,72	(1,07)
Taux de rendement brut hors portefeuille d'actifs et de passifs	1,28	0,68	0,77	0,36	3,13	2,39	0,74
Taux de rendement net hors portefeuille d'actifs et de passifs	1,24	0,65	0,75	0,35	3,03	2,39	0,64
Portefeuille d'actifs et de passifs ^c	0,77	0,36	0,11	0,02	1,22	0,17	1,05
Taux de rendement brut y compris le portefeuille d'actifs et de passifs	1,05	0,52	0,45	0,18	2,22	s.o.	s.o.
Taux de rendement net y compris le portefeuille d'actifs et de passifs	1,02	0,50	0,44	0,17	2,13	s.o.	s.o.

^a Le portefeuille stratégique multimarchés a été clôturé le 31 juillet 2019.

^b Le portefeuille d'obligations multimarchés a été clôturé le 30 juin 2019.

^c Pour le portefeuille d'actifs et de passifs, le taux de référence est un taux de rendement cible qui correspond au coût du financement. Il n'est pas représentatif de l'univers des placements autorisé par les directives.

Tableau 4
Moyenne mobile de la performance du portefeuille du FIDA au 31 décembre 2019
(Pourcentages en monnaie locale)

	<i>Un an</i>	<i>Trois ans</i>	<i>Cinq ans</i>
Performance du portefeuille	2,13	1,46	1,44

6. À des fins de comparaison, le tableau 5 présente la performance annuelle du portefeuille au cours des quatre exercices précédents.

Tableau 5

Historique des performances annuelles par rapport aux taux de référence

(Pourcentages en monnaie locale)

	2018		2017		2016		2015	
	Montant effectif	Taux de référence	Montant effectif	Taux de référence	Montant effectif	Taux de référence	Montant effectif	Taux de référence
Liquidités opérationnelles	0,88	0,88	0,79	0,79	0,30	0,30	0,13	0,13
Portefeuille stratégique multimarchés	2,22	1,02	1,92	0,80	1,83	0,95	1,75	1,12
Portefeuille de liquidités multimarchés	2,16	0,00	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Portefeuille d'actifs et de passifs	(0,91)	0,21	0,96	0,22	0,62	0,00	0,12	0,30
Portefeuille en renminbis chinois	1,46	0,0	3,72	0,00	0,48	0,00	s.o.	s.o.
Obligations d'État multimarchés	0,89	1,88	0,27	0,99	0,64	1,03	0,05	0,43
Obligations multimarchés	0,00	0,90	3,43	3,31	3,23	3,52	1,17	1,25
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	0,16	0,39	1,86	1,53	4,41	4,37	(0,85)	(0,51)
Titres d'emprunt des marchés émergents	(3,07)	(2,55)	8,45	7,64	6,83	6,40	(1,17)	(0,86)
Taux de rendement brut (hors frais)	0,21	s.o.	2,35	s.o.	3,09	s.o.	0,13	0,35
Taux de rendement net (tous frais compris)	0,09	s.o.	2,21	s.o.	2,91	s.o.	(0,06)	0,16

IV. Composition du portefeuille de placements par instrument

7. Le tableau 6a présente la composition du portefeuille de placements par instrument, au 31 décembre 2019.

Tableau 6a

Composition du portefeuille de placements par instrument au 31 décembre 2019

Instrument	Répartition effective du portefeuille	
	en millions d'USD	en pourcentage
Liquidités	164,9	16,4
Swaps	(1,8)	(0,2)
Dépôts à terme	0,0	0,0
Obligations d'État multimarchés	460,7	45,9
Obligations multimarchés	380,0	37,9
Total	1 003,9	100,0

8. En décembre 2018, par souci d'harmonisation avec la pratique des autres institutions financières internationales, le FIDA a mis fin à sa méthode de répartition stratégique des actifs pour adopter une approche par tranches de la budgétisation des risques et de l'allocation des actifs. Ainsi, le portefeuille se compose de plusieurs tranches, établies pour répondre aux besoins de liquidité de l'institution, plutôt qu'en fonction de limites spécifiques fixées pour chaque catégorie d'actifs. En conséquence, le portefeuille de placements du FIDA a été divisé en quatre tranches, comme suit:

- **Tranche des liquidités:** utilisée pour les décaissements immédiats en numéraire;
- **Volant de réserve:** si la tranche de liquidités est temporairement épuisée en raison d'une accumulation de décaissements imprévus, la tranche du volant de réserve est utilisée pour couvrir les sorties de fonds. L'importance de cette

tranche est déterminée par les paramètres de l'exigence de liquidité minimale du FIDA.

- **Tranche d'excédents:** il s'agit de fonds supplémentaires par rapport au niveau de l'exigence de liquidité minimale, utilisés pour rehausser le rendement;
- **Tranche financement:** cette tranche est utilisée pour héberger les fonds empruntés et les gérer dans un cadre de gestion actif-passif.

9. Le tableau 6b présente la valeur nette des actifs du portefeuille selon la nouvelle approche par tranches.

Tableau 6b
Portefeuille 2019 par tranche

<i>Tranche</i>	<i>%</i>	<i>En millions d'USD</i>
Liquidités	13,5	135,3
Volant de réserve	32,4	324,9
Excédent	-	-
Financement	54,2	544,1
Couverture*	(0,0)	(0,5)
Total	100,0	1 003,9

* Le portefeuille de couverture est présenté séparément, car ses positions en produits dérivés sont établies de manière à protéger l'ensemble du portefeuille contre les risques de taux d'intérêt et de change.

V. Évaluation du risque

10. Les mesures sur lesquelles repose la budgétisation des risques utilisées dans l'Exposé de la politique de placement (ExPP) du FIDA - durée et CVaR - sont présentées dans les parties A et B ci-après. D'autres indicateurs de risque sont présentés dans les parties C et D.

A. Risque de marché: durée

11. La durée (exprimée en nombre d'années) mesure la sensibilité du prix de marché d'un placement à revenu fixe aux variations des taux d'intérêt. En général, un portefeuille de titres d'une durée inférieure sera moins sensible aux variations des taux d'intérêt qu'un portefeuille d'une durée supérieure.

Tableau 7
Durations effectives du portefeuille de placements du FIDA et durations de référence
(Durée en nombre d'années)

	<i>31 décembre 2019</i>		<i>31 décembre 2018</i>	
	<i>Portefeuille</i>	<i>Taux de référence</i>	<i>Portefeuille</i>	<i>Taux de référence</i>
Portefeuille d'actifs et de passifs	0,8	0,5	0,7	0,0
Portefeuille de liquidités multimarchés	0,3	0,5	0,3	0,0
Portefeuille d'obligations multimarchés	s.o.	s.o.	4,7	4,6
Ensemble du portefeuille (y compris le portefeuille stratégique multimarchés et les liquidités opérationnelles)	0,5	0,4	1,2	1,2

Note: La durée de l'ensemble du portefeuille est réduite parce que le portefeuille de liquidités opérationnelles n'est pas soumis aux fluctuations des taux d'intérêt.

La durée de l'ensemble du portefeuille était de 0,50 an (contre 1,21 an en 2018), ce qui indique une réduction du risque du portefeuille de placements.

B. Risque de marché: valeur à risque conditionnelle

12. La CVaR mesure, en pourcentage, les pertes potentielles d'un portefeuille soumis à des conditions de marché extrêmes. La CVaR du portefeuille de placements est indiquée avec un niveau de confiance de 95% à l'horizon d'un an.

13. Le niveau de risque maximal du portefeuille du FIDA est défini dans l'Exposé de la politique de placement (ExPP) comme une CVaR à 3,0%. En 2019, la CVaR de l'ensemble du portefeuille a été de 0,81%, soit un niveau bien inférieur au niveau de risque approuvé dans l'ExPP, et inférieur à celui constaté en 2018. Le niveau de risque actuel, tel qu'exprimé par la CVaR, est de 0,81%, ce qui signifie que les pertes de l'ensemble du portefeuille dans des conditions de marché extrêmes pourraient atteindre 8,2 millions d'USD.

Tableau 8

CVaR des catégories d'actifs du FIDA aux 31 décembre 2019 et 2018

(Exprimée en pourcentage avec un indice de confiance de 95%, sur la base de simulations historiques sur cinq ans)

	Portefeuille de placements effectif – CVaR à un an	
	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Portefeuille d'actifs et de passifs	1,15	1,34
Portefeuille de liquidités multimarchés	1,17	0,64
Obligations multimarchés	s.o.	3,51
Ensemble du portefeuille^a (y compris le portefeuille stratégique multimarchés et les liquidités)	0,81	1,03

^a La CVaR du portefeuille est réduite parce que l'élément de liquidités opérationnelles du portefeuille a une CVaR égale à zéro.

C. Risque de crédit: analyse de la note de crédit

14. L'ExPP du FIDA fixe une note de crédit minimale. Le risque de crédit est également géré dans le cadre d'un suivi des titres conformément aux directives en matière de placement, qui peuvent prévoir des exigences plus strictes que celles fixées par l'ExPP en matière de qualité de crédit.

Tableau 9

Composition du portefeuille de placements par notation au 31 décembre 2019

(Équivalent en milliers d'USD)

	Liquidités opérationnelles	Portefeuille de liquidités multimarchés	Portefeuille des actifs et des passifs	Autres	Total	Pourcentage
AAA	-	248 197	11 247	-	259 444	25,8
AA+/-	-	73 345	185 358	-	258 703	25,8
A+/-	-	-	322 604	-	322 604	32,1
Liquidités ^a	135 300	2 581	26 874	138	164 893	16,4
Dépôts à terme	-	-	-	-	-	0,0
Opérations en attente de liquidation ^b	-	-	-	-	-	0,0
Swaps	-	192	(1 976)	-	(1 783)	(0,2)
Total 2019	135 300	324 314	544 109	138	1 003 862	100,0
Total 2018	45 150	219 575	476 680	4	1 036 729	100,0

^a Il s'agit de liquidités et équivalents en dépôt auprès de banques centrales et de banques commerciales agréées, et de liquidités gérées par des gestionnaires de portefeuille externes. Ces montants ne sont pas notés par les agences de notation.

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

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

Afin de prémunir le profil de liquidité à court terme contre les fluctuations du risque de change, le FIDA veille à ce que la composition par monnaie de ses entrées de fonds projetées soit alignée sur celle de ses sorties de fonds pour les 24 mois à venir. Les décalages négatifs (déficits de liquidité) concernant une quelconque devise, lorsqu'ils sont supérieurs à 10% du montant total des sorties de fond, exigent l'établissement de positions de couverture permettant de ramener l'exposition au risque de change en-dessous du seuil de 10%.

Tableau 10
Répartition par monnaie des actifs et engagements au 31 décembre 2019
(Équivalent en milliers d'USD)

Catégorie	Groupe CNY	Groupe EUR	Groupe GBP	Groupe JPY	Groupe USD	Total général
Situation des liquidités						
Liquidités	100	38 525	2 234	113	93 282	134 254
Placements	591	53	4	0	324 566	325 213
Entrées de fonds projetées						
Contributions	39 409	186 336	84 684	28 286	201 351	540 065
Remboursements projetés	82 622	247 582	63 989	61 878	348 814	804 885
Tirages sur l'emprunt	0	0	0	0	126 707	126 707
Niveaux de liquidités projetés	122 721	472 497	150 911	90 277	1 094 719	1 931 124
Sorties de fonds projetées						
Décaissements projetés	(82 925)	(306 629)	(64 223)	(62 105)	(1 026 156)	(1 542 039)
Dépenses de fonctionnement projetées	0	(226 098)	0	0	(144 555)	(370 653)
Remboursements de l'emprunt et intérêts	0	(112)	0	0	(200)	(312)
Sorties de fonds - total	(82 925)	(532 839)	(64 223)	(62 105)	(1 170 911)	(1 913 004)
Couverture						
Contrats de change à terme	0	0	(80 538)	(19 924)	100 000	(463)
Couverture – total	0	0	(80 538)	(19 924)	100 000	(463)
Liquidités projetées (déficit)/excédent						
	39 796	(60 343)	6 149	8 247	23 808	23 120
(Déficit)/excédent en pourcentage des engagements	2,08%	(3,15%)	32%	43%	1,24%	0,95%

L'écart entre le solde des liquidités et des placements et celui qui figure dans d'autres tableaux découle principalement du fait que le portefeuille d'actifs et de passifs (d'un montant équivalant à 544 millions d'USD) n'est pas pris en compte. Le portefeuille d'actifs et de passifs n'est pas concerné par la procédure d'alignement monétaire, étant donné qu'il est détenu en euros, conformément aux engagements correspondants.

E. Risque de liquidité: exigence de liquidité minimale

15. Selon les résultats du dernier modèle financier du FIDA, qui tiennent compte des ressources de 2019 disponibles pour engagement selon le principe du flux de trésorerie durable, l'exigence de liquidité minimale s'établit à 621,0 millions d'USD (60% des sorties annuelles brutes)², soit un montant largement couvert par le solde du portefeuille de placements du FIDA, puisque celui-ci s'élève à 1 003,9 millions d'USD (voir le tableau 1).

² Tableau de bord des risques institutionnels, quatrième trimestre de 2019.