



Investir dans les populations rurales

Conseil d'administration

Cent trente-sixième session
Rome, 13-15 septembre 2022

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA au premier semestre 2022

Cote du document: EB 2022/136/R.38/Rev.1

Date: 13 septembre 2022

Distribution: Publique

Original: Anglais

POUR: INFORMATION

Mesures à prendre: Le Conseil d'administration est invité à prendre note du rapport sur le portefeuille de placements du FIDA.

Questions techniques:

Alvaro Lario

Vice-Président adjoint
Responsable des finances en chef
et Contrôleur principal
Département des opérations financières
courriel: a.lario@ifad.org

Gulnara Yunusova

Directrice et Trésorière
Division des services de trésorerie
courriel: g.yunusova@ifad.org

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA au premier semestre 2022

Résumé

1. Au premier semestre 2022, le taux de rendement net¹ du portefeuille de placements du FIDA s'est établi à -0,68%, avec un produit net négatif des placements de 12,179 millions d'USD. Comme l'année dernière, le rendement du portefeuille a été moins élevé que celui de l'indice de référence. Les tranches de placements en dollar des États-Unis et en euro ont fait moins bien que leur indice de référence de 0,11% et de 0,96% respectivement (contre une sous-performance de 0,10% et de 0,28%, respectivement, l'an dernier). Le premier semestre 2022 a été marqué par des turbulences sur tous les marchés. Les marchés obligataires ont été particulièrement malmenés, plombés par une volatilité exceptionnelle (la troisième en importance depuis 1997), une inflation soutenue et des données économiques peu encourageantes. Les facteurs inflationnistes, tels que les cours élevés des matières premières en raison de la guerre en Ukraine et les tensions sur la chaîne d'approvisionnement mondiale liées aux flambées récurrentes de COVID-19, ont persisté tout au long du semestre. Les taux d'intérêt aux États-Unis ont fortement grimpé, conformément aux prévisions, tandis que l'arrêt du programme d'achat d'actifs de la Banque centrale européenne a marqué un important revirement et stimulé les attentes de hausse des taux directeurs. Ébranlés par de fortes perturbations et une volatilité élevée, les marchés ont globalement sous-performé, les titres à revenu fixe ne faisant pas exception. La sous-performance des portefeuilles du FIDA s'explique par la persistance de rendements élevés et par l'élargissement brutal et irrégulier des écarts de crédit des obligations souveraines et supranationales, le Fonds détenant un important volume de ces catégories d'actifs.
2. Exprimée en dollar des États-Unis, la valeur du portefeuille de placements a augmenté de 444 millions d'USD, passant de 1,405 milliard d'USD au 31 décembre 2021 à 1,849 milliard d'USD au 30 juin 2022. Cette augmentation s'explique principalement par les entrées nettes de fonds (473,2 millions d'USD), lesquelles ont été légèrement contrebalancées par le produit net négatif des placements et les sorties résultant des variations de change (12,2 millions d'USD).
3. En ce qui concerne les indicateurs de risque, la valeur à risque conditionnelle (CVaR) du portefeuille est passée de 0,30% à 0,55% au premier semestre 2022². Elle est restée inférieure au niveau de tolérance au risque de 3% défini dans l'Exposé de la politique de placement (ExPP). Les autres niveaux de risque pertinents au 30 juin 2022 sont les suivants:
 - La durée du portefeuille est passée de 0,20 an à 0,12 an.
 - Les placements à revenu fixe ont été intégralement effectués dans des instruments de qualité, notés au minimum A- (la proportion de titres assortis d'une note AA- ou supérieure s'élève à 84,4%).

¹ Le taux de rendement net calculé par le dépositaire, Northern Trust, est un indicateur de performance égal au taux de rentabilité interne après déduction des frais et des intéressements.

² La CVaR du portefeuille de liquidités du FIDA est calculée en tant que CVaR sur un an avec un indice de confiance de 95%, comme le prévoient l'Exposé de la politique de placement et les directives en matière de placement. Au deuxième trimestre 2021, les calculs du dépositaire concernant la CVaR et les indicateurs de risque ont été examinés dans le cadre de la vérification préalable effectuée par la Division des services de trésorerie. Cet examen a permis de conclure que la méthode et les hypothèses du dépositaire ne prenaient pas pleinement en compte le risque réel auquel était exposé le portefeuille de placements du FIDA. Ainsi, à partir du deuxième trimestre 2021, les chiffres présentés dans le présent rapport sont extraits de Bloomberg PORT, qui est un outil reconnu et largement utilisé pour mesurer les risques.

4. Dans l'ensemble, la gestion des risques du portefeuille de placements n'a donné lieu à aucun dépassement des niveaux de tolérance au risque définis dans l'ExPP.

Tableau 1

Principales variations du portefeuille du FIDA au premier semestre 2022

| | <i>Premier semestre 2022</i> | <i>Quatrième trimestre 2021</i> |
|--|--------------------------------------|---|
| Taille du portefeuille (en milliers d'USD) | 1 848 828 | 1 404 686 |
| Produit net des placements (en milliers d'USD) | (12 179) | 2 919 |
| Taux de rendement net (en pourcentage) | (0,68) | 0,16 |
| Duration | 0,12 | 0,20 |
| CVaR sur un an (en pourcentage) | 0,56 | 0,30 |

I. Conjoncture des marchés

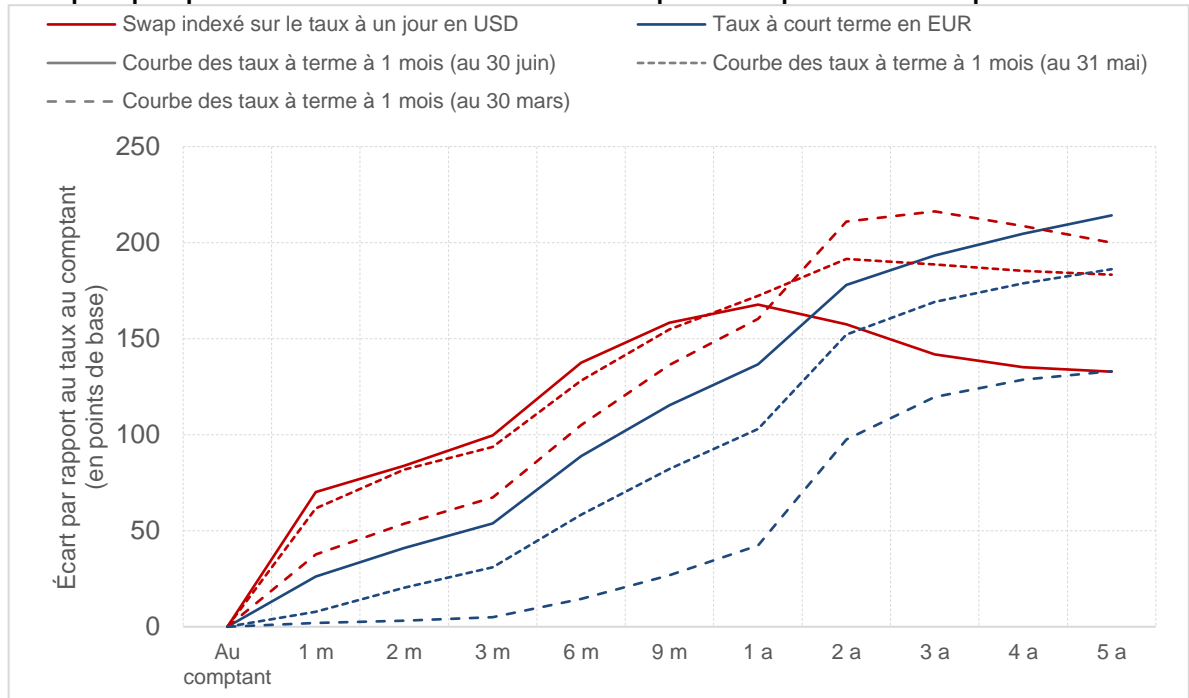
1. Le deuxième trimestre de l'année a été essentiellement marqué par la flambée de l'inflation et le ralentissement économique. L'indice des prix à la consommation harmonisé en Allemagne³ et l'indice des prix à la consommation aux États-Unis⁴ ont bondi de plus de 8% sur un an, atteignant des niveaux records depuis 40 ans. L'inflation reste alimentée essentiellement par les cours élevés des matières premières dans un contexte d'incertitude persistante liée à la guerre en Ukraine. De plus, les flambées récurrentes de COVID-19 en Chine ont mis à mal le rétablissement de la chaîne d'approvisionnement mondiale. Les cours du pétrole ont oscillé autour des 110 USD le baril après que l'Union européenne eut annoncé un plan visant à réduire ses importations de pétrole en provenance de la Fédération de Russie de 90% d'ici la fin de l'année et que l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) Plus eut convenu d'une reprise progressive de l'offre.
2. Les données économiques ont désagréablement surpris aux États-Unis et dans la zone euro, alimentant les craintes d'une récession. L'estimation du produit intérieur brut (PIB) de la Réserve fédérale d'Atlanta pour le premier semestre a été révisée à la baisse pour plonger en territoire négatif (-1%), tandis que l'indice ISM des nouvelles commandes est tombé en dessous de 50, signe de la morosité de l'activité économique. Les indicateurs du marché du travail sont restés solides, compensant des données souvent pessimistes. Dans la zone euro, les incertitudes persistantes en matière de consommation, les tensions sur les prix et les perturbations touchant les chaînes d'approvisionnement ont continué de peser sur les perspectives économiques. L'indice composite des directeurs d'achat est tombé à son plus bas niveau depuis février 2021 (lorsque la pandémie battait son plein), dépassant tout juste la barre des 50, qui marque le seuil d'expansion, tandis que l'indice des perspectives de croissance économique établi par le Centre Leibniz de recherche économique européenne (ZEW) a atteint son point le plus bas depuis 2011.
3. En juin, la Réserve fédérale des États-Unis a relevé ses taux directeurs de 75 points de base, au-delà des 25 points de base attendus, pour les porter dans une fourchette comprise entre 1,5% et 1,75%. Les membres du Federal Open Market Committee ont indiqué que d'autres hausses de taux tout aussi élevées pourraient avoir lieu. De son côté, la Banque centrale européenne a mis fin à son programme d'achat d'actifs à la fin du mois de juin, ouvrant ainsi la voie aux premières hausses de taux depuis 2011. Elle devrait ainsi relever ses taux directeurs de 75 points de base en tout d'ici à septembre, et a récemment annoncé la mise en place d'un mécanisme anti-fragmentation destiné à lutter contre la distorsion excessive des rendements des obligations d'État périphériques. De nombreuses banques centrales de marchés développés et émergents ont relevé à leur tour leurs propres taux directeurs.
4. Dans ce contexte, les rendements des bons du Trésor américain et des obligations d'État européennes sont repartis à la hausse, anticipant l'adoption de mesures plus offensives par les banques centrales. Les obligations d'État européennes périphériques ont affiché des rendements inférieurs à ceux des obligations européennes de référence, les bons du Trésor italiens offrant les rendements les plus élevés depuis 2014. Les écarts de crédit se sont creusés pour les obligations d'entités publiques et supranationales, parallèlement au climat général d'aversion pour le risque, après les hausses de rendement enregistrées au début du trimestre.

³ En Allemagne, l'indice des prix à la consommation harmonisé pour les mois d'avril, de mai et de juin s'est établi à 7,8%, 8,7% et 8,2% respectivement.

⁴ Aux États-Unis, l'indice des prix à la consommation pour les mois d'avril, de mai et de juin s'est établi à 8,3%, 8,6% et 9,1% respectivement.

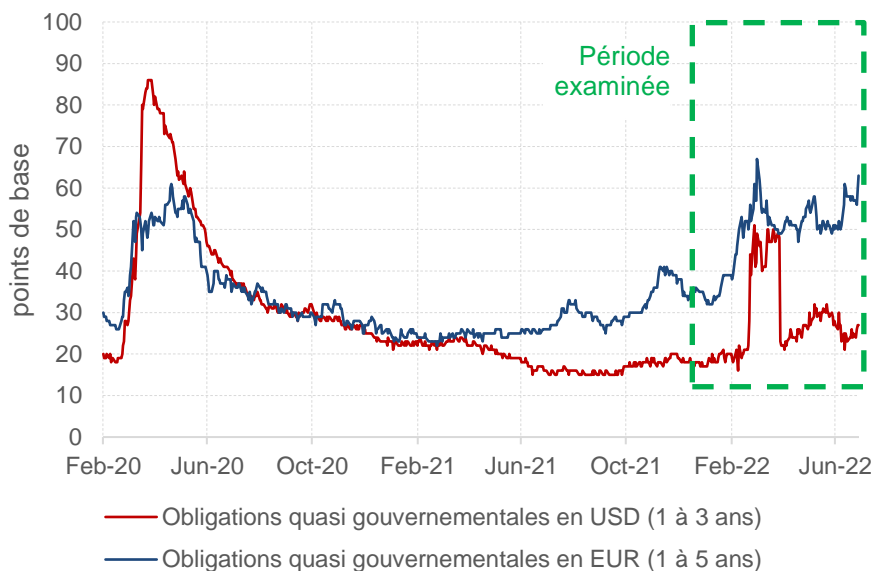
5. La sous-performance des portefeuilles du FIDA s'explique principalement par le niveau invariablement élevé des rendements et l'élargissement irrégulier des écarts de crédit des obligations d'entités publiques et supranationales. Ainsi, le FIDA continue de gérer les portefeuilles de liquidités en veillant essentiellement à préserver leur durée afin qu'ils résistent aux politiques de normalisation des banques centrales et à d'éventuels soubresauts de l'économie mondiale. Le Fonds reste prudent face aux risques baissiers liés à la récession et à tout éventuel revirement de la politique des banques centrales.

Figure 1
Taux pratiqués par la Réserve fédérale des États-Unis et par la Banque centrale européenne



Source: Bloomberg, HSBC.

Figure 2
Évolution de l'écart de rémunération corrigé des effets de la clause de remboursement anticipé (OAS) pour les obligations d'entités publiques et supranationales en USD et en EUR



Source: Bloomberg, indices obligataires ICE.

II. Objectifs du portefeuille

A. Tranches du portefeuille

6. Conformément à ce qui est indiqué dans l'Exposé de la politique de placement (ExPP), le portefeuille de placements du FIDA est divisé en tranches en fonction de leurs objectifs respectifs, comme suit⁵:
- **Tranche des opérations.** Cette tranche sert à faciliter les paiements à court terme pour les opérations ou les dépenses d'administration du FIDA et permet ainsi d'avoir la certitude de disposer de liquidités (trésorerie et équivalents de trésorerie) suffisantes pour honorer les obligations de paiement immédiates.
 - **Tranche des liquidités.** Cette tranche sert à reconstituer, en fonction des besoins, la tranche des opérations, et à recueillir l'excédent de trésorerie de cette même tranche. Elle offre la certitude de disposer de suffisamment d'instruments aisément convertibles en liquidités. Associée à la tranche des opérations, elle permet d'être en mesure de répondre aux besoins de liquidités à court terme prévus et imprévus.
 - **Tranche des placements.** Cette tranche permet au FIDA d'optimiser de manière prudente le rendement total attendu de ses placements. Elle comprend les fonds dont le FIDA n'a pas besoin à court terme et qui devraient être décaissés à moyenne échéance. Elle se compose de deux sous-portefeuilles: la tranche de placement en euro et la tranche de placement en dollar des États-Unis.
7. La valeur nette des actifs du portefeuille, ventilée selon les tranches ci-dessus, est présentée dans le tableau 1.

Tableau 1
Composition du portefeuille de liquidités au 30 juin 2022

| <i>Tranche</i> | <i>En pourcentage</i> | <i>En millions d'USD</i> |
|----------------|-----------------------|--------------------------|
| Opérations | 2,9 | 53,7 |
| Liquidités | 22,0 | 406,3 |
| Placements | 75,1 | 1 388,7 |
| en EUR | 25,1 | 464,2 |
| en USD | 50,0 | 924,6 |
| Total | 100,0 | 1 848,8 |

B. Principes environnementaux, sociaux et de gouvernance

8. Investisseur responsable, le FIDA cherche principalement à acquérir des titres dont l'émetteur respecte, au minimum, des principes fondamentaux dans les domaines des droits humains, du travail, de l'environnement et de la lutte contre la corruption. Le Fonds adhère ainsi aux dix principes du Pacte mondial des Nations Unies et ne peut investir que dans des placements conformes à ces principes.
9. Conformément à la version révisée de l'ExPP⁶, les critères d'exclusion applicables aux placements sont en cours de mise en œuvre, dans le droit fil des principes du Pacte mondial des Nations Unies, l'objectif étant d'exclure les titres émis par des entités associées à des produits ou services contraires à l'éthique, notamment les armes illégales, l'armement, l'extraction de charbon, la production d'électricité à partir du charbon, le tabac, l'alcool et les jeux d'argent.

⁵ Voir le document AC 2020/159/R.7.

⁶ Voir le document EB 2021/134/R.52.

10. Sous réserve de la disponibilité de titres sur le marché et du respect des niveaux de tolérance au risque prescrits dans l'ExPP, le FIDA s'efforce d'investir dans des obligations vertes et dans d'autres titres satisfaisant à des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, dont des obligations supranationales, souveraines et d'organismes publics, des obligations d'entreprises et des titres adossés à des actifs sur le marché des obligations à impact.
11. Au premier semestre 2022, tous les titres ajoutés au portefeuille de placements du FIDA étaient entièrement conformes aux principes environnementaux, sociaux et de gouvernance susmentionnés.

III. Répartition du portefeuille

12. Au premier semestre 2022, la valeur du portefeuille de placements a augmenté de 444,1 millions d'USD, principalement sous l'effet des entrées nettes de la tranche des placements en dollar des États-Unis. L'encaissement des ressources de base (contributions) et la conclusion de deux opérations de placement privé au cours du premier semestre en sont les principaux facteurs.

Tableau 2

Facteurs déterminants du portefeuille de placements du FIDA au premier semestre 2022
(Équivalent en milliers d'USD)

| | <i>Tranches des opérations et des liquidités^a</i> | <i>Tranche des placements en USD^b</i> | <i>Tranche des placements en EUR^c</i> | <i>Autres^d</i> | <i>Total</i> |
|---|--|--|--|---------------------------|------------------|
| Solde d'ouverture (31 décembre 2021) | 473 990 | 424 362 | 506 302 | 32 | 1 404 686 |
| Produit net des placements | (730) | (3 815) | (7 631) | (3) | (12 179) |
| Flux nets ^e | (13 436) | 504 015 | (17 402) | 1 | 473 178 |
| Variations de change | (5 139) | - | (11 717) | - | (16 856) |
| Solde de clôture (30 juin 2022) | 454 685 | 924 562 | 469 552 | 30 | 1 848 828 |

^a La tranche des opérations correspond aux liquidités détenues principalement dans les banques commerciales. La tranche des liquidités comprend les liquidités détenues dans les banques centrales et à la Banque des règlements internationaux. Ensemble, elles forment l'ancien portefeuille de liquidités opérationnelles.

^b La tranche des placements en dollar des États-Unis remplace l'ancien portefeuille de liquidités multimarchés.

^c La tranche des placements en euro remplace l'ancien portefeuille d'actifs et de passif.

^d Trésorerie résiduelle des portefeuilles clôturés en 2019 et liquidités détenues en renminbi chinois.

^e Les flux nets résultent, d'une part, des sorties de fonds liées aux décaissements effectués au titre des prêts et des dons, aux remboursements des emprunts et aux dépenses d'administration et, d'autre part, des rentrées provenant des emprunts, du remboursement des prêts et des sommes encaissées au titre des contributions des États membres.

IV. Produit des placements

13. Le produit brut des placements au premier semestre 2022 s'est établi à un montant négatif de 11,25 millions d'USD, et le produit net des placements, déduction faite de tous les frais de placement, de garde et de conseil et des frais bancaires, à un montant négatif de 12,18 millions d'USD. Le tableau 3 présente un récapitulatif de la ventilation du produit des placements en fonction des différentes tranches au premier semestre 2022.

Tableau 3

Ventilation du produit des placements du FIDA au premier semestre 2022, par tranche
(Équivalent en milliers d'USD)

| | <i>Tranches des opérations et des liquidités</i> | <i>Tranche des placements en USD</i> | <i>Tranche des placements en EUR</i> | <i>Autres</i> | <i>Total</i> |
|---|--|--------------------------------------|--------------------------------------|---------------|-------------------|
| Produit des intérêts et coupons | (647,0) | 4 146,1 | 150,5 | – | 3 649,6 |
| Plus-values/(moins-values) réalisées | – | (36,0) | 20,0 | – | (16,0) |
| Plus-values/(moins-values) latentes | – | (7 386,3) | (7 497,0) | – | (14 883,3) |
| Produit des placements avant déduction des frais | (647,0) | (3 276,2) | (7 326,4) | – | (11 249,6) |
| Commission des gestionnaires des placements | – | – | – | – | – |
| Frais de garde | (1,0) | (22,2) | (21,1) | (2,9) | (47,2) |
| Frais bancaires | (82,4) | – | (0,4) | – | (82,8) |
| Frais de conseil et autres frais afférents aux placements | – | (516,7) | (283,2) | – | (799,9) |
| Produit des placements après déduction des frais | (730,4) | (3 815,1) | (7 631,1) | (2,9) | (12 179,5) |

V. Taux de rendement

14. D'après les chiffres communiqués par le dépositaire, Northern Trust, le portefeuille de placements du FIDA a dégagé un rendement négatif brut de 0,63% au premier semestre 2022, la tranche des placements en dollar des États-Unis ayant généré un rendement négatif brut de 0,44%, soit 0,11 point de moins que l'indice de référence [indice ICE Bank of America (BoFA) relatif au Trésor américain sur 0-1 an]. Au cours de la même période, la tranche des placements en euro a généré un rendement brut négatif de 1,51%, soit 0,96 point de moins que l'indice de référence (indice ICE BoFA relatif aux États membres de la zone euro AAA-AA sur 0-1 an). Le taux de rendement net de l'ensemble du portefeuille de placements s'est établi à -0,68%⁷.

Tableau 4

Performances trimestrielles pour l'année 2021 et les deux premiers trimestres de 2022
(pourcentages en monnaie locale)

| | <i>Performance trimestrielle en 2021 (depuis le début de l'exercice)</i> | | | | <i>Performance trimestrielle en 2022 (depuis le début de l'exercice)</i> | | |
|--|--|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--|---------------------------|--|
| | <i>1^{er} trimestre</i> | <i>2^e trimestre</i> | <i>3^e trimestre</i> | <i>4^e trimestre</i> | <i>Premier trimestre</i> | <i>Deuxième trimestre</i> | <i>Dépassement du rendement de référence au 30 juin 2022 (depuis le début de l'exercice)</i> |
| Taux de rendement brut | | | | | | | |
| Tranche des opérations et des liquidités | 0,00 | 0,00 | (0,05) | (0,13) | (0,06) | (0,08) | s.o.* |
| Tranche des placements en USD | 0,50 | 0,47 | 0,62 | 0,71 | (0,32) | (0,44) | (0,11) |
| Tranche des placements en EUR | (0,10) | 0,06 | 0,23 | 0,20 | (0,50) | (1,51) | (0,96) |
| Taux de rendement brut | 0,08 | 0,16 | 0,28 | 0,28 | (0,29) | (0,63) | s.o. |
| Taux de rendement net | 0,00 | 0,07 | 0,17 | 0,16 | (0,31) | (0,68) | s.o. |

* Bien que la tranche des opérations n'ait pas d'indice de référence, on utilise pour la tranche des liquidités les références suivantes: l'indice de référence pour les placements libellés en dollar des États-Unis est l'indice ICE BoFA relatif au Trésor américain sur 0-1 an, et celui pour les placements libellés en euro est l'indice ICE BoFA relatif aux pays de la zone euro AAA-AA sur 0-1 an. La Division des services de trésorerie procédera à la séparation des tranches des opérations et des liquidités après la mise en place de la nouvelle version de la plateforme du secrétariat et du système de gestion de trésorerie (prévue pour 2022/2023).

⁷ Pour calculer le taux de rendement du portefeuille de placements dans son ensemble et celui de chacune de ses tranches, Northern Trust applique la méthode Dietz modifiée, conforme aux meilleures pratiques du marché. Cette méthode repose sur un calcul pondéré des flux de trésorerie et est calculée en monnaie locale.

Tableau 5

Moyenne mobile de la performance nette du portefeuille du FIDA au 30 juin 2022
(pourcentages en monnaie locale)

| | <i>Depuis le début de l'exercice</i> | <i>Un an</i> | <i>Trois ans</i> | <i>Cinq ans</i> |
|-----------------------------|--------------------------------------|--------------|------------------|-----------------|
| Performance du portefeuille | (0,68) | (0,60) | 0,21 | 0,63 |

15. À des fins de comparaison, le tableau 6 présente la performance annuelle enregistrée au cours des quatre exercices précédents.

Tableau 6

Historique des performances annuelles nettes par rapport aux taux de référence*
(pourcentages en monnaie locale)

| | 2022 | | 2021 | | 2020 | | 2019 | | 2018 | |
|---|----------------------|--------------------------|----------------------|--------------------------|----------------------|--------------------------|----------------------|--------------------------|----------------------|--------------------------|
| | <i>Taux effectif</i> | <i>Taux de référence</i> | <i>Taux effectif</i> | <i>Taux de référence</i> | <i>Taux effectif</i> | <i>Taux de référence</i> | <i>Taux effectif</i> | <i>Taux de référence</i> | <i>Taux effectif</i> | <i>Taux de référence</i> |
| Tranches des opérations et des liquidités | (0,10) | s.o. | (0,30) | s.o. | 0,10 | 0,10 | 1,31 | 1,31 | 0,88 | 0,88 |
| Tranche des placements en USD | (0,50) | (0,33) | 0,59 | 0,06 | 1,14 | 1,12 | 2,73 | 1,11 | 2,16 | 0,00 |
| Tranche des placements en EUR | (1,58) | (0,55) | 0,09 | (0,63) | 0,13 | 0,16 | 1,22 | 0,17 | (0,91) | 0,21 |
| Portefeuille stratégique multimarché | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | 1,93 | 0,62 | 2,22 | 1,02 |
| Obligations d'État multimarchés | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | 0,89 | 1,88 |
| Portefeuille de crédit multimarché | – | – | – | – | s.o. | s.o. | 3,65 | 4,72 | 0,00 | 0,90 |
| Obligations multimarchés indexées sur l'inflation | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | 0,16 | 0,39 |
| Titres d'emprunt des marchés émergents | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | s.o. | (3,07) | (2,55) |
| Taux de rendement brut (hors frais) | (0,63) | s.o. | 0,28 | s.o. | 0,67 | s.o. | 2,22 | s.o. | 0,21 | s.o. |
| Taux de rendement net (tous frais compris) | (0,68) | s.o. | 0,16 | s.o. | 0,55 | s.o. | 2,13 | s.o. | 0,09 | s.o. |

* Ce tableau rend compte d'anciens portefeuilles qui figuraient dans le portefeuille de placements du FIDA jusqu'en 2019.

VI. Composition du portefeuille de placements par instrument

16. Le tableau 7 présente la composition du portefeuille de placements par instrument au 30 juin 2022, selon la classification des actifs de Standard & Poor's.

Tableau 7

Composition du portefeuille de placements par instrument au 30 juin 2022

| | Répartition effective du portefeuille | |
|---|---------------------------------------|--|
| | En millions d'USD | Répartition effective du portefeuille (en pourcentage) |
| Obligations supranationales, souveraines et d'organismes publics | 902,9 | 48,8 |
| Liquidités | 460,9 | 24,9 |
| Obligations d'institutions financières | 343,1 | 18,6 |
| Obligations d'entreprises | 53,7 | 2,9 |
| Obligations titrisées garanties par l'État ou des administrations locales | 40,6 | 2,2 |
| Instruments dérivés | 47,9 | 2,6 |
| Total | 1 848,8 | 100 |

VII. Évaluation des risques

17. Les mesures sur lesquelles repose la budgétisation des risques indiquées dans l'ExPP (duration et CVaR) sont présentées dans les parties A et B ci-après. Les analyses sur le risque de crédit et le risque de change figurent dans les parties C et D, respectivement.

A. Risque de marché: duration

18. La duration (qui est exprimée en nombre d'années) mesure la sensibilité du prix de marché d'un placement à revenu fixe aux variations des taux d'intérêt. Au 30 juin 2022, la duration de l'ensemble du portefeuille était de 0,12 an, contre 0,20 an au dernier trimestre 2021.

Tableau 8

Durations effectives du portefeuille de placements du FIDA et durations de référence

(en années)

| | 30 juin 2022 | | 31 décembre 2021 | |
|--|--------------|---------------------|------------------|---------------------|
| | Portefeuille | Valeur de référence | Portefeuille | Valeur de référence |
| Tranche des placements en EUR | 0,47 | 0,51 | 0,32 | 0,45 |
| Tranche des placements en USD | 0,25 | 0,45 | 0,28 | 0,46 |
| Portefeuille total (y compris les liquidités opérationnelles) | 0,12 | s.o. | 0,20 | s.o. |

Note: La duration de l'ensemble du portefeuille est plus faible parce que le portefeuille de liquidités opérationnelles n'est pas soumis aux fluctuations des taux d'intérêt. La duration de référence pour l'ensemble du portefeuille n'est pas indiquée, car elle n'a pas été fixée pour la tranche des opérations.

B. Risque de marché: valeur à risque conditionnelle

19. La CVaR permet de mesurer, en pourcentage, les pertes potentielles d'un portefeuille soumis à des conditions de marché extrêmes. La CVaR du portefeuille de placements est mesurée avec un niveau de confiance de 95% à horizon d'un an.
20. Le niveau de risque maximal du portefeuille du FIDA est défini dans l'ExPP comme une CVaR de 3,0%. En juin 2022, la CVaR de l'ensemble du portefeuille était de 0,55% (contre 0,30% en décembre 2021), conformément au niveau de risque établi dans l'ExPP.

Tableau 9

CVaR des tranches de placements du FIDA

(niveau de confiance de 95%; pourcentages établis dans le cadre de simulations historiques sur un an)

| | <i>Portefeuille de placements effectif – CVaR à un an (en pourcentage)</i> | |
|---|--|-------------------------|
| | <i>30 juin 2022</i> | <i>31 décembre 2021</i> |
| Tranche des placements en EUR | 0,40 | 0,16 |
| Tranche des placements en USD | 0,31 | 0,22 |
| Portefeuille total (y compris les liquidités)* | 0,55 | 0,30 |

* La CVaR du portefeuille est réduite parce que l'élément de liquidités opérationnelles du portefeuille a une CVaR égale à zéro. La CVaR de l'ensemble du portefeuille de liquidités du FIDA tient également compte des corrélations de tous les titres au sein des tranches.

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

21. L'ExPP établit des critères particuliers pour le placement des fonds du FIDA et donne des directives pour la sélection des placements à effectuer sur la base de ces critères. Dans ses directives sur le risque de crédit, l'ExPP fixe la note plancher des placements, qui est comparée à la deuxième meilleure note attribuée. Cela signifie que la note qui est comparée à la note plancher n'est pas la meilleure des notes attribuées par Standard & Poor's, Moody's et Fitch, mais la deuxième.
22. Le dernier ExPP prévoit que la note plancher des titres à revenu fixe doit être au minimum A- (sauf dans le cas des titres adossés à des actifs, qui doivent être notés AAA). Comme le montre le tableau 10a et conformément aux directives de l'ExPP, à la fin du mois de juin 2022, les titres à revenu fixe en portefeuille étaient des actifs de qualité, c'est-à-dire des titres notés AAA, AA+/- ou A+/-.

Tableau 10a

Composition du portefeuille de placements par note de crédit au 30 juin 2022

(en pourcentage, y compris liquidités et swaps)

| | <i>Tranche des opérations et des liquidités</i> | <i>Tranche des placements en USD</i> | <i>Tranche des placements en EUR</i> | <i>Total</i> |
|--------------|---|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------|
| AAA | 0,0 | 17,0 | 1,3 | 18,4 |
| AA+ | 0,0 | 3,4 | 0,9 | 4,3 |
| AA | 0,0 | 14,2 | 4,3 | 18,5 |
| AA- | 0,0 | 9,7 | 10,4 | 20,1 |
| A+ | 0,0 | 3,0 | 3,6 | 6,6 |
| A | 0,0 | 1,0 | 1,4 | 2,5 |
| A- | 0,0 | 0,0 | 2,3 | 2,3 |
| Liquidités | 24,6 | 0,0 | 0,3 | 24,9 |
| Swaps | 0,0 | 1,7 | 0,9 | 2,6 |
| Total | 24,6 | 50,0 | 25,4 | 100,0 |

23. Conformément à l'ExPP, le portefeuille de placements à revenu fixe (hors liquidités et swaps) doit également comprendre au moins 60% de titres notés AA- et plus. Au 30 juin 2022, cette proportion était de 84,4%, comme indiqué dans le tableau 10b.

Tableau 10b

Composition du portefeuille de placements par note de crédit au 30 juin 2022
(en pourcentage, hors liquidités et swaps)

| | Tranches des opérations et des liquidités | Tranche des placements en USD | Tranche des placements en EUR | Total cumulé |
|--------------|---|-------------------------------|-------------------------------|--------------|
| AAA | 0,0 | 23,5 | 1,9 | 25,3 |
| AA+ | 0,0 | 4,7 | 1,2 | 31,3 |
| AA | 0,0 | 19,5 | 5,9 | 56,7 |
| AA- | 0,0 | 13,3 | 14,3 | 84,4 |
| A+ | 0,0 | 4,1 | 4,9 | 93,4 |
| A | 0,0 | 1,4 | 1,9 | 96,8 |
| A- | 0,0 | 0,0 | 3,2 | 100,0 |
| Total | 0,0 | 66,6 | 33,4 | 100,0 |

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

24. Conformément à sa méthode provisoire d'alignement monétaire et en vue de prémunir le profil de liquidité à court terme contre les fluctuations de change, le FIDA veille à ce que la composition par monnaie de ses entrées de fonds projetées corresponde à celle de ses sorties de fonds pour les 24 mois à venir. Tout décalage négatif (déficit de liquidité) dans une monnaie quelconque supérieur à 10% du montant total des sorties de fonds exige l'établissement de positions de couverture ponctuelles permettant de ramener l'exposition au risque de change en dessous du seuil de 10%.
25. Les projections au 30 juin 2022 indiquent que la composition du portefeuille par monnaie permettra au Fonds de couvrir les sorties de monnaies projetées sur 24 mois.

Tableau 11

Répartition par monnaie des flux de trésorerie projetés sur 24 mois au 30 juin 2022
(Équivalent en milliers d'USD)

| Catégorie | Groupe CNY | Groupe EUR | Groupe GBP | Groupe JPY | Groupe USD | Total général |
|---|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|--------------------|--------------------|
| Entrées de fonds | | | | | | |
| Liquidités | 142 | 189 508 | 6 431 | 37 | 260 086 | 456 202 |
| Placements | 23 | 468 671 | 3 | – | 924 572 | 1 393 270 |
| Contributions | 65 914 | 333 068 | 1 783 | 50 654 | 345 558 | 796 977 |
| Remboursements projetés | 66 151 | 234 656 | 46 986 | 40 110 | 309 079 | 696 982 |
| Tirages sur l'emprunt | – | 70 785 | – | – | 423 333 | 494 118 |
| Total des actifs | 132 230 | 1 296 688 | 55 203 | 90 801 | 2 262 628 | 3 837 550 |
| Sorties de fonds | | | | | | |
| Décaissements projetés | (53 737) | (678 432) | (38 168) | (32 583) | (1 063 720) | (1 866 639) |
| Dépenses de fonctionnement projetées | – | (202 447) | – | – | (140 684) | (343 131) |
| Remboursements de l'emprunt et intérêts | – | (81 948) | – | – | (39 327) | (121 275) |
| Total des engagements | (53 737) | (962 827) | (38 168) | (32 583) | (1 243 731) | (2 331 045) |
| Couverture actuelle | | | | | | |
| Contrats de change à terme | – | – | – | – | – | – |
| Couverture – total | – | – | – | – | – | – |
| Déficit | | | | | | |
| Déficit en pourcentage des engagements | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

E. Risque de liquidité: exigence de liquidité minimale

26. La Politique de liquidité indique le niveau de liquidité, assorti d'une décote pour les actifs moins liquides, que le FIDA doit détenir à tout moment pour pouvoir couvrir les 12 prochains mois de décaissement des prêts et dons, ainsi que les remboursements de dette venant à échéance au cours de cette période. Elle établit par ailleurs un niveau cible de liquidité, défini comme un paramètre variable fixé à

l'intérieur d'une fourchette allant de 80 à 100% des flux de trésorerie nets en situation de tension sur 24 mois. Comme indiqué dans la politique, la constitution d'un stock de liquidités en vue d'atteindre cette cible de liquidité nécessitera l'adoption d'une approche progressive sur plusieurs années, dans le cadre d'une planification active des liquidités à long terme.

27. Au 30 juin 2022, l'exigence de liquidité minimale (ELM) s'élevait à 1 006 millions d'USD⁸.
28. La valeur nette des actifs du portefeuille de liquidités du FIDA (1 849 millions d'USD) et la valeur nette des actifs en situation de tension (1 524 millions d'USD après application d'une décote de liquidité de 17,57%) étaient supérieures à l'ELM prévue (1 006 millions d'USD, soit un ratio de liquidité minimal de 152%). Cela s'explique principalement par la concentration en début de période des activités de prêt qui financeront les engagements opérationnels du Fonds au cours du cycle de FIDA¹².

VIII. Gestionnaires externes des placements

29. Les gestionnaires externes sont officiellement désignés aux termes d'une convention de gestion des placements signée avec le FIDA. Cette convention décrit en détail les responsabilités des gestionnaires.
30. Le FIDA veille à ce que les gestionnaires désignés s'acquittent de leur mandat aux termes des obligations contractuelles figurant dans la convention de gestion des placements applicable, en respectant notamment les directives en matière de placement indiquées dans chaque convention.
31. Si le présent rapport est principalement destiné à rendre compte de la gestion interne du portefeuille de placements du FIDA, il comporte désormais une section concernant les gestionnaires externes des placements d'autres unités opérationnelles, dans le but d'informer le Conseil d'administration de la performance et du niveau de risque des portefeuilles de placements du Fonds fiduciaire du FIDA pour le Plan d'assurance maladie après la cessation de service (AMACS) et du Partenariat pour les services de conseil et la gestion des réserves (RAMP) de la Banque mondiale.
32. Le Fonds fiduciaire pour l'AMACS est géré en externe par Payden & Rygel, qui assure la liaison avec le dépositaire du FIDA, Northern Trust, et le FIDA à des fins de vérification de la conformité et d'établissement de rapports sur la performance et les risques. Au 30 juin 2022, la valeur de marché du Fonds fiduciaire pour l'AMACS s'élevait à 84,6 millions d'USD, avec un taux de rendement brut négatif de 11,45% au premier semestre 2022 (contre -11,54% pour l'indice de référence)⁹. La valeur à risque historique, avec un niveau de confiance de 95%, s'est établie à 5,28% et la durée effective, à 10 ans au 30 juin 2022, selon Payden & Rygel.

Tableau 12

Historique des performances annuelles brutes par rapport aux taux de référence (pourcentages en monnaie locale)

| | 2022 | | Sur les trois dernières années | | Sur les cinq dernières années | |
|---------------------------------------|---------------|-------------------|--------------------------------|-------------------|-------------------------------|-------------------|
| | Taux effectif | Taux de référence | Taux effectif | Taux de référence | Taux effectif | Taux de référence |
| Fonds fiduciaire du FIDA pour l'AMACS | (11,45) | (11,54) | (3,08) | (3,27) | (1,01) | (1,18) |

33. Au 30 juin 2022, les obligations de crédit représentaient 69,7% du portefeuille, comme indiqué dans le tableau ci-dessous.

⁸ L'ELM est actualisée deux fois par an, la dernière mise à jour datant du 1^{er} janvier 2022.

⁹ Indice de référence propre au FIDA dénommé « ASMCS Global Agg Custom Index ».

Tableau 13
Répartition du portefeuille de l'AMACS par instrument, au 30 juin 2022

| | <i>Répartition effective du portefeuille</i> | |
|-----------------------------------|--|---|
| | <i>En millions d'USD</i> | <i>Répartition effective du portefeuille (en pourcentage)</i> |
| Crédit | 59,0 | 69,7 |
| Obligations souveraines | 18,4 | 21,7 |
| Marchés monétaires | 2,6 | 3,0 |
| Liquidités | 2,3 | 2,7 |
| Obligations quasi souveraines | 1,0 | 1,2 |
| Obligations d'organismes | 1,0 | 1,2 |
| Obligations sécurisées | 0,3 | 0,3 |
| Obligations des marchés émergents | 0,2 | 0,2 |
| Total | 84,6 | 100,0 |

34. Enfin, le portefeuille de placements RAMP de la Banque mondiale s'élevait à 164 millions d'USD au 30 juin 2022. D'après les chiffres communiqués par la Banque mondiale, le portefeuille a généré un rendement brut négatif de 0,22% en 2022, égalant son indice de référence (indice ICE BofA relatif au Trésor américain sur 0-1 an).

Tableau 14
Historique des performances annuelles brutes par rapport aux taux de référence

| | 2022 | | Période d'un an | | Depuis la création | |
|--|----------------------|--------------------------|----------------------|--------------------------|----------------------|--------------------------|
| | <i>Taux effectif</i> | <i>Taux de référence</i> | <i>Taux effectif</i> | <i>Taux de référence</i> | <i>Taux effectif</i> | <i>Taux de référence</i> |
| Portefeuille de placements RAMP du FIDA et de la Banque mondiale | (0,22) | (0,33) | (0,21) | (0,34) | 1,28 | 1,16 |

35. La valeur à risque historique, avec un niveau de confiance de 95%, s'élevait à 0,35% et la durée effective, à 0,52 an au 30 juin 2022, selon Northern Trust.
36. Les tableaux 15 et 16 présentent la répartition des actifs et la contribution au risque du portefeuille de placements RAMP.

Tableau 15
Répartition du portefeuille de placements RAMP de la Banque mondiale par instrument, au 30 juin 2022

| | <i>Répartition effective du portefeuille (en pourcentage)</i> | |
|---|---|--------------|
| | <i>En millions d'USD</i> | |
| Obligations souveraines | 107,4 | 65,5 |
| Obligations d'organismes publics | 22,6 | 13,8 |
| Obligations sécurisées | 17,9 | 10,9 |
| Obligations garanties par l'État | 9,0 | 5,5 |
| Obligations d'institutions supranationales/multilatérales | 4,4 | 2,7 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 2,5 | 1,5 |
| Total | 164,0 | 100,0 |

Tableau 16

Contribution au risque du portefeuille de placements RAMP de la Banque mondiale au 30 juin 2022

| | <i>Contribution au risque</i> | |
|----------------|---|--|
| | <i>Duration du portefeuille (en mois)</i> | <i>Duration de référence (en mois)</i> |
| USD | | |
| Taux d'intérêt | 4,8 | 5,4 |
| Écarts | 1,1 | – |

Glossaire

Points de base (pb). Unité de mesure des taux d'intérêt et d'autres pourcentages couramment utilisée dans le secteur financier. Un point de base est égal à un centième de 1%, c'est-à-dire 0,01%, ou encore 0,000 1. Cette unité est employée pour quantifier la variation en pourcentage d'un instrument financier.

Niveau de confiance. Probabilité que l'institution reste solvable. Le niveau de confiance découle de la probabilité généralement très faible que les pertes soient supérieures aux fonds propres disponibles. Un niveau de confiance de 99,99% signifie qu'il existe une probabilité de 0,01% que les pertes soient supérieures aux fonds propres disponibles. Le niveau de confiance est lié à l'appétence de l'institution pour le risque, et notamment à sa note cible.

Valeur à risque conditionnelle (CVaR). Mesure d'évaluation du risque qui quantifie le risque de perte extrême d'un portefeuille de placements. La CVaR est obtenue en calculant la moyenne pondérée des pertes « extrêmes » dans la queue de la distribution des rendements possibles, au-delà du seuil de la valeur à risque.

Duration. Paramètre mesurant la sensibilité du prix d'une obligation ou d'un autre titre de dette aux variations des taux d'intérêt.

Normes ESG. Normes environnementales, sociales et de gouvernance garantissant que le choix des placements financiers se fait selon une démarche d'investissement responsable.

Exigence de liquidité minimale (ELM). Niveau de liquidité que le FIDA doit détenir à tout moment pour pouvoir couvrir au moins les 12 prochains mois de décaissement des prêts et dons, ainsi que les remboursements de dette venant à échéance au cours de cette période, afin d'assurer la continuité des opérations de développement.

Méthode Dietz modifiée. Technique de détermination du taux de rendement d'un portefeuille de placements fondée sur un calcul pondéré des flux de trésorerie selon les meilleures pratiques du marché. Il s'agit de la méthode utilisée par le dépositaire du FIDA (Northern Trust) pour obtenir le taux de rendement du portefeuille de placements du FIDA.

Niveau cible de liquidité. Cible fixée à l'intérieur d'une fourchette de 80 à 100% des flux de trésorerie nets futurs sur 24 mois. Les flux de trésorerie sont tendus dans des hypothèses de baisse des rentrées de fonds, comme l'absence de nouveaux emprunts ou des retards dans le paiement des contributions et les remboursements de prêts, ou dans des hypothèses de hausse des sorties de fonds, comme la nécessité de décaisser des fonds au-delà des niveaux prévus et d'octroyer des financements anticycliques de faible montant lorsque les donateurs et les emprunteurs n'ont pas eux-mêmes accès à des financements.

Dix principes du Pacte mondial des Nations Unies. Ces dix principes découlent de la Déclaration universelle des droits de l'homme, de la Déclaration de l'Organisation internationale du Travail relative aux principes et droits fondamentaux au travail, de la Déclaration de Rio sur l'environnement et le développement et de la Convention des Nations Unies contre la corruption¹⁰.

¹⁰ <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>.