
Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA au premier semestre 2023

Cote du document: EB 2023/139/R.26

Point de l'ordre du jour: 13

Date: 23 août 2023

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:

Gulnara Yunusova

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

Sheila Codamus-Platel

Trésorière principale, gestion du portefeuille
de placements
Division des services de trésorerie
courriel: s.codamus-platel@ifad.org

Résumé

1. Le contexte macroéconomique est resté difficile dans de nombreuses économies développées en raison d'un ralentissement de la croissance et d'une inflation persistante. Sous l'impulsion de la Réserve fédérale américaine (Fed), de nombreuses banques centrales comme la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre ont relevé leurs taux d'intérêt directeurs à plusieurs reprises, ce qui s'est traduit par un déplacement des courbes de rendement vers le haut, en particulier pour les échéances à court et moyen terme. L'euro s'est apprécié de 4,20% face au dollar des États-Unis, en raison de l'affaiblissement des conditions économiques et du resserrement de la politique monétaire dans la zone euro.
2. Au premier semestre 2023, le taux de rendement net¹ du portefeuille de placements du FIDA s'est établi à 2,17%, et le produit net positif des placements, à 26 millions d'USD. Dans l'ensemble, la performance du portefeuille est restée supérieure à l'indice de référence. La tranche prudentielle en dollars des États-Unis a dépassé l'indice de référence de 0,13% (contre une surperformance de 0,12% en 2022); la tranche prudentielle en euros, pour sa part, a fait mieux que son indice de référence de 1,36% (contre une sous-performance de 0,13% en 2022). Si le secteur des placements à revenu fixe s'est remis des conditions de marché turbulentes de l'année précédente, il est resté sensible au resserrement des politiques monétaires des banques centrales et à la publication des données économiques, ce qui s'est traduit par de lourdes pertes pour ce segment. Au début de l'année, les États-Unis ont connu une crise bancaire de courte durée qui s'est traduite par d'importantes sorties de capitaux et la faillite de quelques petites banques régionales. Parallèlement, le Crédit suisse a lui aussi connu d'importantes sorties de capitaux, mais ni le secteur bancaire américain ni le secteur bancaire européen n'ont connu d'autre contagion. Les relèvements de taux des banques centrales au cours de l'année écoulée ont été d'une ampleur sans précédent dans l'histoire récente, ce qui a pu contribuer à cette situation. Par conséquent, les courbes des obligations d'État se sont radicalement inversées, et la partie la plus longue de la courbe a maintenu son ancrage. Cela témoigne de l'inquiétude des investisseurs face à un éventuel ralentissement économique, malgré des données économiques solides au premier semestre. Les hausses de taux persistantes de la Fed et de la BCE n'ont jusqu'à présent eu qu'un impact limité sur la croissance économique. La publication des données relatives au produit intérieur brut et d'autres données a révélé une économie relativement stable et un marché de l'emploi en expansion. Vers la fin du deuxième trimestre, toutefois, les chiffres économiques laissaient entrevoir un ralentissement de la croissance et une situation plus tendue sur le marché du travail. Les écarts de crédit sont restés stables au cours du premier semestre 2023, soutenant ainsi le portefeuille de liquidités du FIDA, compte tenu de son exposition aux obligations souveraines, supranationales et d'organismes publics.
3. Exprimée en dollars des États-Unis, la valeur du portefeuille de placements a augmenté de 457 millions d'USD, passant de 1,445 milliard d'USD au 31 décembre 2022 à 1,902 milliard d'USD au 30 juin 2023. Cette augmentation s'explique principalement par les entrées nettes de 421,5 millions d'USD et les revenus d'investissement (26 millions d'USD), lesquels ont été en partie contrebalancés par des pertes latentes imputables à des variations de change négatives de 9,5 millions d'USD.

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.

4. La valeur à risque conditionnelle (CVaR) a augmenté, passant de 0,82% à 0,84% au premier semestre 2023². 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 2023 sont les suivants:
- La duration du portefeuille a augmenté, passant de 0,20 an à 0,35 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 84,79%).
5. 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 1a

Principales variations du portefeuille du FIDA au premier semestre 2023

	Premier semestre 2023	Quatrième trimestre 2022
Taille du portefeuille (en milliers d'USD)	1 902 116	1 445 452
Produit net des placements (en milliers d'USD)	25 669	888
Taux de rendement net (en pourcentage)	2,17	0,28
Duration	0,35	0,20
CVaR sur un an (en pourcentage)	0,84	0,82

6. Le FIDA a su préserver la résilience de son portefeuille dans un contexte marqué par la normalisation des politiques des banques centrales et les conditions difficiles sur les marchés, et a enregistré une performance nette de 2,17%. La performance de son portefeuille a été supérieure grâce aux rendements plus élevés des nouveaux placements à court terme, une stratégie de réduction de la volatilité (stratégie de « *roll-down* ») et une allocation d'actifs prudente en faveur d'actifs liquides de qualité. L'impact des hausses de rendement sur les positions existantes et à plus long terme du portefeuille est resté limité compte tenu de sa stratégie de duration courte, qui est également mise en œuvre par le biais de dérivés de taux d'intérêt. À l'avenir, le FIDA restera prudent face aux revirements de la politique des banques centrales et aux risques baissiers liés à une éventuelle récession économique.

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. Les chiffres présentés dans le présent rapport sont extraits de l'outil Bloomberg PORT, un outil reconnu et largement utilisé pour mesurer les risques.

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA au premier semestre 2023

I. Conjoncture des marchés

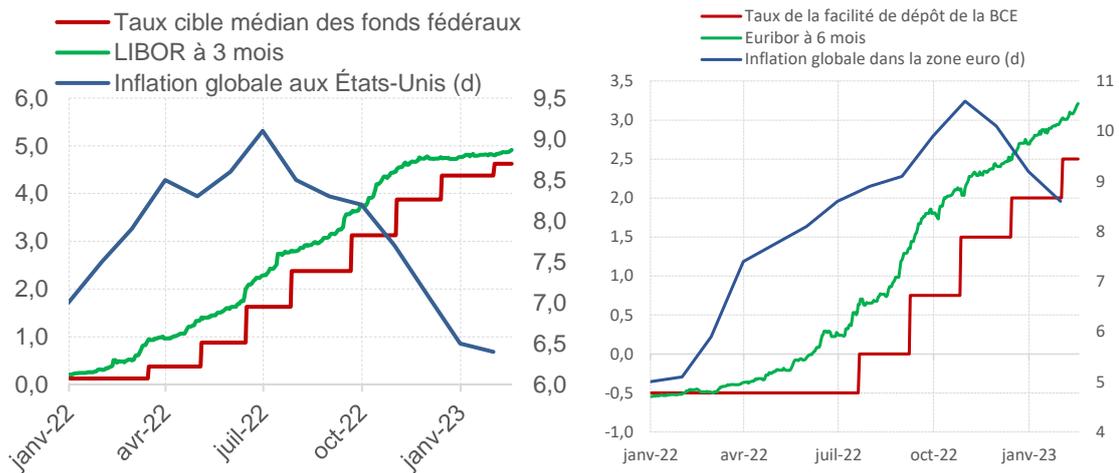
1. Le premier semestre 2023 a été marqué par une inflation obstinément élevée, un resserrement sans précédent des politiques des banques centrales, une crise bancaire régionale aux États-Unis et une croissance économique résiliente. Le relèvement constant des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) semble avoir eu jusqu'à présent un impact limité sur la croissance économique des États-Unis et de la zone euro. Les États-Unis ont montré des signes de ralentissement de la croissance économique, mais ont réussi à éviter une récession. Les données révisées sur le produit intérieur brut de la zone euro ont confirmé une récession technique au quatrième trimestre 2022 et au premier trimestre 2023, bien qu'elle soit plus légère que prévu initialement à la suite de l'arrêt des livraisons de gaz russe vers la fin de l'année 2022.
2. La plupart des banques centrales ont continué à resserrer leur politique monétaire tout au long du premier semestre 2023. Le Federal Open Market Committee a relevé quatre fois le taux des fonds fédéraux (de 4,75% à 5,25%), et la BCE a relevé à quatre reprises le taux de sa facilité de dépôt (de 2% à 3,50%), ce qui en fait le cycle de resserrement de la politique monétaire le plus rapide et le plus important depuis plus de 20 ans. L'inflation globale a donc diminué au niveau mondial, reflétant un fléchissement des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Toutefois, l'inflation de base s'est maintenue à des niveaux bien supérieurs aux objectifs des banques centrales, principalement en raison de l'inflation des services.
3. Par conséquent, les principales banques centrales ont signalé que leurs cycles de resserrement n'étaient pas encore achevés. La BCE, la Reserve Bank of Australia et la Banque du Canada ont toutes relevé leurs taux directeurs au cours du premier semestre 2023 et ont indiqué que d'autres augmentations pourraient s'avérer nécessaires. La Fed, en revanche, a opté pour une pause lors de sa réunion de juin, après un resserrement total de 5%. Elle a toutefois indiqué que de nouvelles hausses de taux restaient probables.
4. Si les hausses de taux ont été largement anticipées par les acteurs du marché et les investisseurs, les marchés ont réévalué à la hausse la trajectoire des taux directeurs à plusieurs reprises en raison des données d'inflation persistante. Les courbes des obligations d'État sont donc restées inversées, la partie courte de la courbe réagissant fortement aux hausses des taux d'intérêt, alors que la partie longue de la courbe a maintenu son ancrage. Cela témoigne des craintes des investisseurs quant à un ralentissement économique imminent, qui ne s'est pas encore concrétisé, et de l'anticipation de revirements des politiques. Le portefeuille de liquidités du FIDA est resté prudent sur la durée, compte tenu de l'incertitude entourant la trajectoire de la future hausse des taux et de la possibilité de bénéficier de rendements plus élevés à l'extrémité courte de la courbe.
5. Au cours du premier trimestre, les États-Unis ont également été confrontés à une nouvelle crise du secteur bancaire, qui a entraîné d'importantes sorties de fonds des banques régionales et la faillite de plusieurs d'entre elles. En Europe, le Crédit suisse a également connu une sortie de capitaux importante, mais le secteur n'a pas connu d'autre contagion. Si la crise a été de courte durée et que les banques ont bénéficié d'un soutien supplémentaire de la part des banques centrales, les tensions ont pu se traduire par une réduction de l'accès au financement, qui a eu un impact sur l'économie en général et les circuits de crédit. Le portefeuille de liquidités du FIDA n'est pas exposé aux banques régionales américaines et ne détient qu'une seule position dans une grande banque américaine. Les autres

expositions aux banques sont limitées aux pays de la zone euro, au Canada et au Royaume-Uni, et le portefeuille n'a pas été affecté par la crise.

6. Au niveau mondial, les marges de crédit sur les obligations d'institutions supranationales et d'organismes publics ont enregistré une évolution globalement latérale tout au long de l'année. La performance des écarts de swap pour les obligations libellées en euros a été stable, notamment en raison des niveaux élevés des écarts de swap des *Bunds*. Le resserrement quantitatif de la politique de la BCE n'a eu qu'un impact limité sur les spreads, car d'autres investisseurs ont compensé l'absence de demande de la BCE par des rendements plus élevés. Les écarts entre les obligations supranationales et les obligations d'organismes publics libellées en dollars des États-Unis et les bons du Trésor sont restés relativement serrés, avec d'importantes émissions sur le marché primaire. Le portefeuille de liquidités du FIDA a bénéficié des développements susmentionnés, dans la mesure où il se concentre sur ce secteur.

Figure 1

Trajectoire des taux directeurs de la Fed et de la BCE et chiffres de l'inflation



Source: Bloomberg.

Note: Euribor = taux interbancaire offert en euro; LIBOR = taux interbancaire offert à Londres.

Figure 2

Évolution de l'écart de rémunération, corrigé des clauses optionnelles, par rapport aux obligations d'État, pour les obligations d'entités publiques et supranationales en USD et en EUR, et volatilité des marchés obligataires



Source: Bloomberg, indices obligataires ICE.

MOVE (*Merrill Lynch Option Volatility Estimate*) est un indice qui suit l'évolution de la volatilité des rendements des titres du Trésor des États-Unis.

II. Objectifs du portefeuille

A. Tranches du portefeuille

7. 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 suit³:
- **Tranche des transactions.** 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 opérationnelle.** Cette tranche sert à reconstituer, en fonction des besoins, la tranche des transactions, 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 transactions, elle permet d'être en mesure de répondre aux besoins de liquidités à court terme prévus et imprévus.
 - **Tranche prudentielle.** 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 est composée de deux sous-portefeuilles: la tranche prudentielle en euros et la tranche prudentielle en dollars des États-Unis.
8. La valeur nette des actifs du portefeuille, ventilée selon les tranches ci-dessus, est présentée dans le tableau suivant:

Tableau 1b

Composition du portefeuille de liquidités au 30 juin 2023

Tranche	En pourcentage	En millions d'USD
Transactions	2,54	48,29
Opérationnelle	36,09	686,50
Prudentielle	61,37	1 167,33
en EUR	24,58	467,49
en USD	36,79	699,84
Total	100,0	1 902,12

B. Principes environnementaux, sociaux et de gouvernance

9. 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.
10. Conformément à la version révisée de l'ExPP⁴, 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 et services contraires à l'éthique, notamment les

³ Voir le document AC 2020/159/R.7.

⁴ Voir le document EB 2022/137/R.40. Conformément à la version révisée de l'Exposé de la politique de placement du FIDA du 16 novembre 2022, la tranche des liquidités a été renommée « tranche opérationnelle » et la tranche des placements s'appelle désormais « tranche prudentielle ». Ces modifications ont été apportées par souci de clarté.

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.

11. 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.
12. Au premier semestre 2023, 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

13. Au premier semestre 2023, la valeur du portefeuille de placements a augmenté de 457 millions d'USD, sous l'effet des entrées nettes de la tranche des transactions et opérationnelle et de la tranche prudentielle en dollars des États-Unis, qui a le plus contribué à cette augmentation. L'encaissement des ressources de base (contributions) et la conclusion de deux opérations de placement privé au cours du premier semestre 2023 en sont les principaux facteurs.

Tableau 2

Déterminants des variations du portefeuille de placements du FIDA au premier semestre 2023
(Équivalent en milliers d'USD)

	<i>Tranches des transactions et opérationnelle^a</i>	<i>Tranche prudentielle en USD^b</i>	<i>Tranche prudentielle en EUR^c</i>	<i>Autres^d</i>	<i>Total</i>
Solde d'ouverture (31 décembre 2022)	413 911	572 038	459 503	-	1 445 452
Produit net des placements	(80)	14 509	11 244	(4)	25 669
Flux nets ^e	322 268	113 293	(14 116)	24	421 468
Variations de change	(1 330)	-	10 857	(1)	9 527
Solde de clôture (30 juin 2023)	734 770	699 839	467 488	19	1 902 116

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

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

^c La tranche prudentielle en euros remplace l'ancien portefeuille d'actifs et de passifs.

^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, au remboursement 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

14. Le produit brut des placements au premier semestre 2023 s'est établi à un montant positif de 26,89 millions d'USD, et le produit net des placements, compte tenu des frais de placement, de garde et de conseil et des frais bancaires, à un montant positif de 25,67 millions d'USD. Le tableau 3 présente, de façon synthétique, le produit des placements au cours du premier semestre 2023, avec une ventilation par portefeuille, où la hausse des taux d'intérêt s'est traduite par une hausse du produit des intérêts.

Tableau 3

Ventilation du produit des placements du FIDA au premier semestre 2023, par tranche
(Équivalent en milliers d'USD)

	<i>Tranche des transactions et tranche opérationnelle</i>	<i>Tranche prudentielle en USD</i>	<i>Tranche prudentielle en EUR</i>	<i>Autres</i>	<i>Total</i>
Produit des intérêts et coupons ⁵	-	14 231,91	8 900,62	-	23 132,53
Plus-values/(moins-values) réalisées	-	(67,14)	999,37	-	932,23
Plus-values/(moins-values) latentes	-	1 077,46	1 746,43	-	2 823,88
Produit des placements avant déduction des frais	-	15 242,23	11 646,41	-	26 888,64
Commission des gestionnaires des placements	-	-	-	-	-
Frais de garde	(1,5)	(188,93)	(36,72)	(4,36)	(231,50)
Frais bancaires	(78,55)	-	(0,01)	-	(78,55)
Frais de conseil et autres frais afférents aux placements	-	(544,14)	(365,55)	(0,01)	(909,70)
Produit des placements après déduction des frais	(80,04)	14 509,17	11 244,14	(4,37)	25 668,89

V. Taux de rendement

15. D'après les chiffres communiqués par le dépositaire, Northern Trust, le portefeuille de placements du FIDA a dégagé un rendement positif brut de 2,24% au premier semestre 2023, la tranche prudentielle en dollars des États-Unis ayant généré un rendement positif brut de 2,39%, dépassant de 0,24% l'indice de référence (indice ICE Bank of America [BofA] relatif au Trésor américain sur 0-1 an). La tranche prudentielle en euros a produit un rendement brut positif de 2,34% au cours de cette même période, avec un rendement excédentaire de 1,45% par rapport à l'indice de référence (indice ICE BofA obligations souveraines 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 2,17%⁶.

Tableau 4

Performance du premier semestre en 2023
(Pourcentages en monnaie locale)

	<i>Performance du premier semestre en 2023 (depuis le début de l'exercice)</i>		<i>Dépassement brut du rendement de référence au 30 juin 2023 (depuis le début de l'exercice)</i>
	<i>Premier trimestre</i>	<i>Deuxième trimestre</i>	
Taux de rendement brut			
Tranche des transactions et tranche opérationnelle	0,89	2,09	s.o.
Tranche prudentielle en USD	1,18	2,39	0,24
Tranche prudentielle en EUR	0,56	2,34	1,45
Taux de rendement brut	0,88	2,24	s.o.
Taux de rendement net	0,87	2,17	s.o.

⁵ Y compris les intérêts payés sur les produits dérivés.

⁶ 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 2023
(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	2,17	3,16	1,11	1,10

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

Tableau 6
Historique des performances annuelles nettes par rapport aux taux de référence*
(Pourcentages en monnaie locale)

	<i>Premier semestre 2023</i>		<i>2022</i>		<i>2021</i>		<i>2020</i>		<i>2019</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>	<i>Taux effectif</i>	<i>Taux de référence</i>
Tranche des transactions et tranche opérationnelle	2,08	s.o.	0,61	s.o.	(0,3)	s.o.	0,1	0,1	1,31	1,31
Tranche prudentielle en USD	2,28	2,15	0,80	0,68	0,59	0,06	1,14	1,12	2,73	1,11
Tranche prudentielle en EUR	2,25	0,89	(1,14)	(1,01)	0,09	(0,63)	0,13	0,16	1,22	0,17
Portefeuille stratégique multimarché	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	1,93	0,62
Obligations d'État multimarchés	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Portefeuille de crédit multimarché	-	-	-	-	-	-	s.o.	s.o.	3,65	4,72
Obligations multimarchés indexées sur l'inflation	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Titres d'emprunt des marchés émergents	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Taux de rendement brut (hors frais)	2,24	s.o.	0,45	s.o.	0,28	s.o.	0,67	s.o.	2,22	s.o.
Taux de rendement net (tous frais compris)	2,17	s.o.	0,28	s.o.	0,16	s.o.	0,55	s.o.	2,13	s.o.

* Ce tableau rend compte d'anciens portefeuilles faisant partie du portefeuille de placements du FIDA jusqu'en 2019.

VI. Composition du portefeuille de placements par instrument

17. Le tableau 7 présente la composition du portefeuille de placements par instrument au 30 juin 2023, selon la classification des actifs de Standard & Poor's.

Tableau 7

Composition du portefeuille de placements par instrument au 30 juin 2023

	Répartition effective du portefeuille	
	En millions d'USD	Répartition effective du portefeuille (en pourcentage)
Liquidités	772,80	40,6
Obligations supranationales, souveraines et d'organismes publics	716,57	37,7
Obligations d'institutions financières	309,96	16,3
Instruments dérivés	45,56	2,4
Obligations titrisées garanties par l'État ou des administrations locales	40,72	2,1
Obligations d'entreprises	16,51	0,9
Total	1 902,12	100

VII. Évaluation des risques

18. Les mesures sur lesquelles repose la budgétisation des risques indiquées dans l'ExPP (duration et valeur à risque conditionnelle [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

19. 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 2023, la duration de l'ensemble du portefeuille était de 0,35 an, contre 0,20 an pour l'exercice clos en 2022.

Tableau 8

Durations effectives du portefeuille de placements du FIDA et durations de référence (en années)

	30 juin 2023		31 décembre 2022	
	Portefeuille	Valeur de référence	Portefeuille	Valeur de référence
Tranche prudentielle en EUR	0,22	0,51	0,37	0,45
Tranche prudentielle en USD	0,71	0,43	0,11	0,46
Portefeuille total (y compris les liquidités opérationnelles)	0,35	s.o.	0,20	s.o.

Note: La duration 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 duration de référence pour l'ensemble du portefeuille n'est pas indiquée, car elle n'a pas été fixée pour la tranche des transactions.

B. Risque de marché: valeur à risque conditionnelle

20. 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 mesurée avec un niveau de confiance de 95% à horizon d'un an.
21. Le niveau de risque maximal du portefeuille du FIDA est défini dans l'ExPP comme une CVaR de 3,0%. En juin 2023, la CVaR de l'ensemble du portefeuille était de 0,84% (contre 0,82% en décembre 2022), conformément au niveau de risque établi dans l'ExPP.

Tableau 9

CVaR des tranches de placement 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 2023</i>	<i>31 décembre 2022</i>
Tranche prudentielle en EUR	1,60	1,79
Tranche prudentielle en USD	1,88	1,10
Portefeuille total (y compris les liquidités)*	0,84	0,82

* 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

22. 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.
23. Le dernier ExPP indique 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)⁷. Comme le montre le tableau 10a et conformément aux directives de l'ExPP, à la fin du mois de décembre 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 2023

(en pourcentage, y compris liquidités et swaps)

	<i>Tranche des transactions et tranche opérationnelle</i>	<i>Tranche prudentielle en USD</i>	<i>Tranche prudentielle en EUR</i>	<i>Total</i>
AAA	0,00	16,96	1,83	18,79
AA+	0,00	3,53	0,00	3,53
AA	0,00	5,50	1,85	7,35
AA-	0,00	8,70	9,94	18,64
A+	0,00	0,78	3,93	4,71
A	0,00	0,00	1,20	1,20
A-	1,04	0,00	1,71	2,76
Liquidités ⁸	37,59	0,12	2,92	40,63
Swaps	0,00	1,20	1,20	2,40
Total	38,63	36,79	24,58	100,00

24. 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 2023, cette proportion était de 84,79%, comme indiqué dans le tableau 10b.

⁷ La note qui est comparée à la note plancher est la deuxième meilleure des notes attribuées par les trois agences Standard & Poor's, Moody's et Fitch.

⁸ Les liquidités de la tranche prudentielle en dollars des États-Unis comprennent le montant négatif des opérations en attente de liquidation.

Tableau 10b

Composition du portefeuille de placements par note de crédit au 30 juin 2023
(en pourcentage, hors liquidités et swaps)

	<i>Tranche des transactions et tranche opérationnelle</i>	<i>Tranche prudentielle en USD</i>	<i>Tranche prudentielle en EUR</i>	<i>Total cumulé</i>
AAA	0,00	29,76	3,21	32,97
AA+	0,00	6,20	0,00	39,17
AA	0,00	9,65	3,24	52,06
AA-	0,00	15,28	17,45	84,79
A+	0,00	1,37	6,90	93,06
A	0,00	0,00	2,11	95,16
A-	0,00	1,83	3,01	100,00
Total	0,00	64,09	35,91	100,00

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

25. Conformément à sa méthode 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%.
26. Au 30 juin 2023, les projections montrent que la composition par monnaie du Fonds permettra 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 2023
(Équivalent en milliers d'USD)

<i>Catégorie</i>	<i>Groupe CNY</i>	<i>Groupe EUR</i>	<i>Groupe GBP</i>	<i>Groupe JPY</i>	<i>Groupe USD</i>	<i>Total général</i>
Entrées de fonds						
Liquidités	144	76 765	4 068	33	633 982	714 993
Placements	15	467 496	4	-	719 668	1 187 183
Contributions	48 467	266 328	33 736	37 680	283 729	669 940
Remboursements projetés	-	142 128	7 588	-	651 628	801 344
Tirages sur l'emprunt	-	88 256	-	-	622 333	710 589
Total de l'actif	48 627	1 040 973	45 396	37 713	2 911 340	4 084 050
Sorties de fonds						
Décaissements projetés	(2 832)	(584 249)	(1 919)	(1 742)	(1 285 439)	(1 876 180)
Dépenses de fonctionnement projetées	-	(47 794)	-	-	(310 391)	(358 185)
Remboursements de l'emprunt et intérêts	-	(139 434)	-	-	(62 368)	(201 803)
Nombre d'engagements	(2 832)	(771 478)	(1 919)	(1 742)	(1 658 198)	(2 436 168)
Opérations de couverture en cours						
Contrats de change à terme	-	-	-	-	-	-
Couverture totale	-	-	-	-	-	-
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

27. 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 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

également 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.

28. Au 30 juin 2023, l'exigence de liquidité minimale (ELM) s'élevait à 1 006 millions d'USD⁹.
29. La valeur nette des actifs du portefeuille de liquidités du FIDA (1 902,12 millions d'USD) et la valeur nette des actifs en situation de tension (1 687 millions d'USD après application d'une décote de liquidité de 11,33%) étaient supérieures à l'ELM prévue (1 006 millions d'USD, soit un ratio de liquidité minimal de 168%).

VIII. Gestionnaires externes des placements

30. Les gestionnaires externes sont officiellement désignés aux termes d'une convention de gestion des placements signée avec le FIDA. Cette convention décrit de manière détaillée les responsabilités des gestionnaires.
31. 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 prévues dans chaque convention.
32. Si le présent document 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.
33. 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 2023, la valeur de marché du Fonds fiduciaire pour l'AMACS s'élevait à 85,6 millions d'USD, avec un taux de rendement brut positif de 2,42% au premier semestre 2023 (contre 2,78% pour l'indice de référence)¹⁰. La valeur à risque historique, avec un niveau de confiance de 95%, s'est établie à 6,61%, et la duration effective à 3,76 ans au 30 juin 2023, selon Payden & Rygel.

Tableau 12

Historique des performances annuelles brutes par rapport aux taux de référence

(Pourcentages en monnaie locale)

	Premier semestre 2023		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	2,42	2,78	(3,13)	(2,91)	(1,35)	(1,21)

34. Au 30 juin 2023, les obligations de crédit représentaient 73,57% du portefeuille, comme indiqué dans le tableau ci-dessous.

⁹ La dernière mise à jour de l'ELM a eu lieu le 1^{er} avril 2023.

¹⁰ 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 2023

	<i>Répartition effective du portefeuille</i>	
	<i>En millions d'USD</i>	<i>Répartition effective du portefeuille (en pourcentage)</i>
Crédit	62,96	73,57
Obligations souveraines	16,83	19,67
Liquidités	1,91	2,23
Marchés monétaires	1,72	2,01
Obligations d'organismes publics	1,01	1,19
Obligations quasi souveraines	0,69	0,81
Obligations sécurisées	0,29	0,33
Obligations des marchés émergents	0,17	0,20
Total	85,58	100,00

35. Enfin, le portefeuille de placements RAMP de la Banque mondiale s'élevait à 164 millions d'USD au 30 juin 2023. D'après les chiffres communiqués par la Banque mondiale, le portefeuille a dégagé un rendement brut positif de 2,28% au cours du premier semestre de 2023, dépassant de 0,13% 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

	<i>Premier semestre 2023</i>		<i>Période d'un an</i>		<i>Depuis la création</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>
Portefeuille de placements RAMP du FIDA et de la Banque mondiale	2,28	2,15	3,27	3,17	1,62	1,50

36. La valeur à risque historique, avec un niveau de confiance de 95%, s'élevait à 0,52% et la duration effective, à 0,47 an au 30 juin 2023, selon Northern Trust.
37. 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 2023

	<i>Répartition effective du portefeuille</i>	
	<i>En millions d'USD</i>	<i>(en pourcentage)</i>
Obligations souveraines	114,76	70,00
Obligations d'organismes publics	33,44	20,40
Obligations d'institutions supranationales/multilatérales	10,82	6,60
Obligations sécurisées	4,75	2,90
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,16	0,10
Total	163,94	100,00

Tableau 16

Contribution au risque du portefeuille de placements RAMP de la Banque mondiale au 30 juin 2023

	<i>Contribution au risque</i>	
	<i>Duration du portefeuille (en mois)</i>	<i>Duration de référence (en mois)</i>
USD		
Taux d'intérêt	5,0	5,2
Écarts	1,4	-

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 pour le risque de l'institution, 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 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 corruption¹¹.

¹¹ <https://unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>.