

Conseil d'administration

Cent quarante et unième session Rome, 24 avril 2024

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour 2023

Cote du document: EB 2024/141/R.24

Point de l'ordre du jour: 16

Date: 14 mars 2024 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

Résumé

- 1. Malgré la persistance d'un environnement volatile et incertain en 2023, le portefeuille de liquidités du FIDA a terminé l'année avec une performance positive. Les gains du portefeuille reposent sur une large base, les placements étant bien diversifiés parmi des titres à qualité de crédit élevée, qui affichent une solide performance en période d'aversion au risque. En outre, le portefeuille est bien positionné pour résister aux turbulences du marché du fait de sa faible sensibilité aux taux d'intérêt.
- 2. En 2023, le taux de rendement net¹ du portefeuille de placements du FIDA s'est établi à 4,53% et le produit net des placements, à 52 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 0,44% (contre 0,12% en 2022); la tranche prudentielle en euros, pour sa part, a fait mieux que son indice de référence de 0,65% (contre une sous-performance de 0,13% en 2022).
- 3. Sous l'effet d'anticipations d'un assouplissement des politiques monétaires des principales banques centrales durant l'année, les écarts de crédit sur le segment « supranational, souverains et agences » se sont resserrés, renforçant la performance du portefeuille.
- 4. Exprimée en dollars des États-Unis, la valeur du portefeuille de placements a augmenté de 160 millions d'USD, passant de 1,445 milliard d'USD au 31 décembre 2022 à 1,605 milliard d'USD au 31 décembre 2023. Les principaux facteurs de cette augmentation ont été des flux nets positifs de 103 millions d'USD et un produit net des placements de 52 millions d'USD (voir le tableau 2).
- 5. La valeur à risque conditionnelle (CVaR) du portefeuille est passée de 0,82% à 1,73% en 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 31 décembre 2023 sont les suivants:
 - La duration du portefeuille a augmenté, passant de 0,20 an à 0,33 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 88,55%).
- 6. 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 en 2023

	Quatrième trimestre 2023	Quatrième trimestre 2022
Taille du portefeuille (en milliers d'USD)	1 605 359	1 445 452
Produit net des placements (en milliers d'USD)	51 706	888
Taux de rendement net (en pourcentage)	4,53	0,28
Duration	0,33	0,20
CVaR, données historiques, sur un an (en pourcentage)	1,73	0,82

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

7. La Division des services de trésorerie du FIDA a su préserver la résilience du portefeuille, dans un contexte marqué par le resserrement des politiques monétaires des banques centrales et des conditions difficiles sur les marchés. Le portefeuille a réalisé une performance nette de 4,53% malgré l'inversion de la courbe des rendements la plus forte enregistrée dans la zone du dollar américain et la zone euro depuis des décennies. La performance du portefeuille a été supérieure à l'indice de référence grâce aux rendements plus élevés des nouveaux placements à court terme, à une stratégie de réduction de la volatilité (stratégie de « roll-down ») et à une allocation d'actifs prudente en faveur d'actifs liquides de qualité émis par des entités supranationales, souveraines ou des organismes publics (agences). 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 placements à court terme et de dérivés de taux d'intérêt utilisés à des fins de couverture. À l'avenir, le Fonds restera prudent face aux revirements de la politique des banques centrales et aux risques baissiers liés à un éventuel ralentissement économique.

Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA pour 2023

I. Conjoncture des marchés

- 1. Malgré des divergences entre les principales banques centrales concernant le calendrier escompté des baisses de taux d'intérêt, l'optimisme des investisseurs, qui tablent sur une baisse globale des coûts d'emprunt, a entraîné un resserrement des écarts de crédit sur les obligations supranationales, souveraines et d'organismes publics, offrant ainsi des possibilités d'arbitrage favorables à la consolidation de la position du portefeuille de liquidités du FIDA en 2023.
- 2. La conviction, de plus en plus largement partagée, qu'il serait peu probable que le Conseil de la Réserve fédérale augmente ses taux d'intérêt a été renforcée par l'évolution du taux d'inflation, qui a ralenti plus fortement que prévu vers la fin de l'année. Le Conseil de la Réserve fédérale a maintenu les taux d'intérêt inchangés, à leur plus haut niveau en 22 ans soit entre 5,25 et 5,50% et a indiqué s'attendre à baisser ses taux de 75 points de base en 2024, en présence de signes d'une croissance plus modérée aux États-Unis et d'un ralentissement des dépenses de consommation tandis que le marché du travail reste vigoureux, suscitant l'espoir que l'économie des États-Unis s'achemine vers un simple ralentissement conjoncturel et non vers une récession. Bien que Fitch ait abaissé la note de crédit des États-Unis, de AAA à AA+, au second semestre, le Gouvernement a réussi à éviter une paralysie de l'administration fédérale (shutdown) après que la Chambre des représentants et le Sénat sont parvenus à un accord concernant un financement à court terme.
- 3. Bien que les marchés à terme aient continué de tabler sur une baisse des taux, la présidente de la Banque centrale européenne (BCE) a réaffirmé que les coûts d'emprunt resteraient à des niveaux record malgré la baisse des anticipations d'inflation, la BCE anticipant une poursuite progressive du repli de la croissance des prix à la consommation durant l'année. La dégradation des perspectives pour la région s'est reflétée dans l'indice des directeurs d'achats dans le secteur manufacturier (PMI) « flash » pour la zone euro, qui indiquait que l'activité des entreprises continuait de se contracter. La BCE a laissé son principal taux d'intérêt directeur à 4% et a indiqué qu'elle prévoyait de modifier légèrement sa politique pour mettre fin à son dernier programme d'achat d'obligations, mis en place durant la pandémie de COVID-19. Bien que le taux d'inflation ait diminué, à 2,4%, un niveau proche de l'objectif de 2% de la BCE, un rebond pourrait être attendu en raison de certaines évolutions de la fiscalité et de la prise en compte d'une base inférieure pour les comparaisons en glissement annuel.
- 4. Au Japon, un changement a été largement interprété par les marchés comme une étape vers la normalisation de la politique monétaire: la Banque du Japon dernière des principales banques centrales à maintenir les rendements à un niveau extrêmement bas a légèrement modifié sa politique monétaire durant l'année. En effet, si elle a maintenu un objectif de 0% pour les rendements des obligations de l'État japonais à 10 ans, elle a par ailleurs élargi la marge de fluctuation et modifié son dispositif de contrôle des rendements obligataires en redéfinissant le plafond de 1% comme une limite souple, et non comme un plafond strict.
- 5. Le portefeuille de liquidités du FIDA est soumis à la volatilité générale des marchés, qui a culminé tout au long de l'année en raison des turbulences auxquelles le secteur bancaire a été confronté et du fait de l'incertitude qui entoure la trajectoire de relèvement des taux des politiques monétaires, alors que le processus de désinflation reste inégal et que les perspectives de croissance économique se dégradent. Le portefeuille est resté résilient face aux distorsions sur les marchés en raison de la part importante de ses actifs liquides de grande qualité et de sa faible sensibilité aux taux d'intérêt. Compte tenu des perspectives, une orientation

défensive est recommandée étant donné le niveau élevé d'incertitude sur les marchés et l'augmentation attendue de la volatilité. La Division des services de trésorerie du FIDA continuera de gérer le portefeuille de liquidités de manière défensive afin qu'il reste résilient aux chocs à la baisse, en mettant l'accent sur la préservation du capital plutôt que sur la recherche de gains supplémentaires au détriment du profil de risque global du portefeuille.

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 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. Elle 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. Elle 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. Cette tranche est composée de deux sous-portefeuilles: la tranche prudentielle en euros et la tranche prudentielle en dollars des États-Unis.
- 7. La valeur nette des actifs du portefeuille, ventilée selon les tranches ci-dessus, est présentée dans le tableau ci-dessous:

Tableau 1b

Composition du portefeuille de liquidités au 31 décembre 2023

Tranche	En pourcentage	En millions d'USD
Transactions	2,56	41,11
Opérationnelle	26,91	432,03
Prudentielle	70,53	1 132,23
en EUR	22,62	363,09
en USD	47,91	769,13
Total	100,0	1 605,36

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.

³ Voir le document AC 2020/159/R.7.

- 9. 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 ou services contraires à l'éthique, notamment les produits ou services illicites, les armes ou armements, l'extraction de charbon, la production d'électricité à partir du charbon, le tabac, l'alcool et les jeux d'argent.
- 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'agences, des obligations d'entreprises et des titres adossés à des actifs sur le marché des obligations à impact.
- 11. En 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

12. En 2023, la valeur du portefeuille de placements a augmenté de 160 millions d'USD, sous l'effet des entrées nettes de la tranche des transactions et de la tranche opérationnelle, ainsi que 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 de 2023 en sont les principaux facteurs.

Tableau 2 **Déterminants des variations du portefeuille de placements du FIDA en 2023** (Équivalent en milliers d'USD)

	Tranche des transactions et tranche opérationnelleª	Tranche prudentielle en USD ^b	Tranche prudentielle en EUR°	Autres ^d	Total
Solde d'ouverture (31 décembre 2022)	413 911	572 038	459 503	-	1 445 452
Produit net des placements	82	37 624	14 007	(7)	51 706
Flux nets ^e	58 059	159 470	(114 084)	19	103 464
Variations de change	412	-	4 325	-	4 737
Solde de clôture (31 décembre 2023)	472 465	769 131	363 750	12	1 605 359

^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 à la Banque des règlements internationaux. Ensemble, elles forment l'ancien portefeuille de liquidités opérationnelles.

IV. Produit des placements

13. Le produit brut des placements en 2023 s'est établi à un montant positif de 53,23 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, s'est élevé à 51,71 millions d'USD. Le tableau 3 présente, de façon synthétique, la ventilation du

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

^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 renminbis 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.

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

produit des placements en fonction des différentes tranches en 2023, la hausse des taux d'intérêt ayant contribué à une hausse du produit des intérêts.

Tableau 3

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

Produit des placements après déduction des frais	81,8	37 624,2	14 006,9	(7,0)	51 705,8
Frais de conseil et autres frais afférents aux placements	-	(754,6)	(467,2)	-	(1 221,8)
Frais bancaires	-	-	-	-	-
Frais de garde	(4,9)	(217,6)	(62,9)	(7,0)	(292,4)
Commissions des gestionnaires des placements	(3,4)	-	-	-	(3,4)
Produit des placements avant déduction des frais	90,1	38 596,4	14 537,0	-	53 223,5
Plus-values/(moins-values) latentes	33,0	5 681,5	4 098,8	-	9 813,3
Plus-values/(moins-values) réalisées	57,1	(1 637,0)	1 211,1	-	(368,9)
Produit des intérêts et coupons ⁵	-	34 551,9	9 227,1	-	43 779,0
	Tranche des transactions et tranche opérationnelle	Tranche prudentielle en USD	Tranche prudentielle en EUR	Autres	Total

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 brut positif de 4,63% en 2023, la tranche prudentielle en dollars des États-Unis ayant généré un rendement brut positif de 5,49%, soit un rendement supérieur de 0,44% à 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 prudentielle en euros a généré un rendement brut positif de 3,26%, avec un rendement excédentaire de 0,65% par rapport à 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 4,53%⁶.

Tableau 4
Performance trimestrielle en 2023
(Pourcentages en monnaie locale)

	Pe (Dépassement brut du rendement de			
	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	référence au 31 décembre 2023 (depuis le début de l'exercice)
Taux de rendement brut					
Tranche des transactions et tranche opérationnelle	0,89	2,09	3,25	4,51	S.O.
Tranche prudentielle en USD	1,18	2,39	3,62	5,49	0,44
Tranche prudentielle en EUR	0,56	2,34	2,16	3,26	0,65
Taux de rendement brut	0,88	2,24	3,10	4,63	s.o.
Taux de rendement net	0,87	2,17	3,03	4,53	s.o.

⁵ Y compris les intérêts versés sur les produits dérivés.

⁶ Pour calculer le taux de rendement du portefeuille de placements dans son ensemble et de chacune de ses tranches, Northern Trust applique la méthode Dietz modifiée, qui suit les 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 31 décembre 2023 (Pourcentages en monnaie locale)

	Depuis le début de l'exercice	Un an	Trois ans	Cinq ans
Performance du portefeuille	4,53	4,53	1,64	1,52

15. À des fins de comparaison, le tableau 6 présente la performance annuelle durant les quatre exercices précédents.

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

	20	023	20	022	20	021	20	020	20	019
_	Taux effectif	Taux de référence	Taux effectif	Taux de référence	Taux effectif	Taux de référence	Taux effectif	Taux de référence	Taux effectif	Taux de référence
Tranche des transactions et tranche opérationnelle	4,48	-	0,61	-	(0,3)	-	0,1	0,1	1,31	1,31
Tranche prudentielle en USD	5,35	5,05	0,80	0,68	0,59	0,06	1,14	1,12	2,73	1,11
Tranche prudentielle en EUR	3,14	2,61	(1,14)	(1,01)	0,09	(0,63)	0,13	0,16	1,22	0,17
Portefeuille stratégique multimarché	-	-	-	-	-	-	-	-	1,93	0,62
Obligations d'État multimarchés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Portefeuille de crédit multimarché	-	-	-	-	-	-	-	-	3,65	4,72
Taux de rendement brut (hors frais)	4,63	-	0,45	-	0,28	-	0,67	-	2,22	-
Taux de rendement net (tous frais compris)	4,53	-	0,28	-	0,16	-	0,55	-	2,13	-

VI. Répartition du portefeuille de placements par instrument

16. Le tableau 7 présente la composition du portefeuille de placements par instrument au 31 décembre 2023, selon la classification des actifs de Standard & Poor's.

Tableau 7

Composition du portefeuille de placements par instrument au 31 décembre 2023

	Répartition effective du portefeuille		
	En millions d'USD	Répartition effective du portefeuille (en pourcentage)	
Obligations souveraines, supranationales et d'agences	798,11	49,72	
Liquidités	513,53	31,99	
Obligations d'institutions financières	223,86	13,94	
Obligations titrisées garanties par l'État ou des administrations locales	27,71	1,73	
Instruments dérivés	25,47	1,59	
Obligations d'entreprises	16,68	1,04	
Total	1 605,36	100,00	

Note: La part des liquidités détenues dans les banques centrales était de 83%.

VII. Évaluation des risques

17. 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

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 31 décembre 2023, la duration de l'ensemble du portefeuille était de 0,33 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)

	31 décemb	31 décembre 2023		re 2022
	Portefeuille	Valeur de référence	Portefeuille	Valeur de référence
Tranche prudentielle en EUR	0,29	0,43	0,37	0,45
Tranche prudentielle en USD	0,54	0,45	0,11	0,46
Ensemble du portefeuille (y compris les liquidités opérationnelles)	0,33	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

- 19. 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.
- 20. Le niveau de risque maximal du portefeuille du FIDA est défini dans l'ExPP comme une CVaR de 3,0%. En décembre 2023, la CVaR de l'ensemble du portefeuille était de 1,73% (contre 0,82% en décembre 2022), conformément au niveau de risque maximal établi dans l'ExPP⁷.

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)

	31 décembre 2023	31 décembre 2022
Tranche prudentielle en EUR	1,29	1,79
Tranche prudentielle en USD	2,12	1,10
Ensemble du portefeuille (y compris les liquidités)	1,73	0,82

Note: 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 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.

⁷ À compter de juillet 2023, la méthode de calcul de la valeur à risque conditionnelle n'est plus la simulation historique sur un an mais la simulation de Monte-Carlo sur un an.

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)⁸. Comme le montre le tableau 10a et conformément aux directives de l'ExPP, à la fin du mois de décembre 2023, les placements dans des titres à revenu fixe portaient sur des actifs de haute qualité, c'est-à-dire des titres notés AAA, AA+/- et A+/-.

Tableau 10a Composition du portefeuille de placements par note de crédit au 31 décembre 2023 (En pourcentage, y compris liquidités et swaps)

	Tranche des transactions et tranche opérationnelle	Tranche prudentielle en USD	Tranche prudentielle en EUR	Total
AAA	0,03	23,66	2,32	26,01
AA+	0,11	4,72	0,00	4,82
AA	0,01	5,24	3,81	9,05
AA-	0,01	10,72	10,03	20,76
A+	0,00	1,06	3,56	4,62
Α	0,00	0,66	1,51	2,16
A-	0,00	0,00	1,11	1,11
Liquidités ⁹	29,75	0,00	0,08	29,84
Swaps	0,00	0,96	0,66	1,62
Total	29,91	47,01	23,08	100,00

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 31 décembre 2023, cette proportion était de 88,55%, comme indiqué dans le tableau 10b.

Tableau 10b

Composition du portefeuille de placements par note de crédit au 31 décembre 2023
(En pourcentage, hors liquidités et swaps)

	Tranche des transactions et tranche opérationnelle	Tranche prudentielle en USD	Tranche prudentielle en EUR	Total cumulé
AAA	0,00	34,63	3,40	38,03
AA+	0,00	6,90	0,00	44,94
AA	0,00	7,67	5,58	58,18
AA-	0,00	15,70	14,68	88,55
A+	0,00	1,44	5,21	95,20
Α	0,00	0,96	2,21	98,37
Α-	0,00	0,00	1,63	100,00
Total	0,00	67,30	32,70	100,00

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

24. 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

⁸ 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.

⁹ Les liquidités de la tranche prudentielle en dollars des États-Unis comprennent le montant négatif des opérations en attente de liquidation.

- ponctuelles permettant de ramener l'exposition au risque de change en dessous du seuil de 10%.
- 25. Au 31 décembre 2023, les projections montraient que la composition du portefeuille par monnaie devait permettre 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 31 décembre 2023** (Équivalent en milliers d'USD)

Catégorie	Groupe CNY	Groupe EUR	Groupe GBP	Groupe JPY	Groupe USD	Total général
Entrées de fonds						
Liquidités	154	77 823	4 937	34	384 939	467 887
Placements	13	363 103	4	-	774 203	1 137 323
Contributions	46 688	218 853	46 903	22 883	256 263	591 589
Remboursements projetés	-	133 041	6 809	-	604 500	744 349
Tirages sur l'emprunt	-	125 465	-	-	203 333	328 798
Total des actifs	46 855	918 284	58 652	22 917	2 223 238	3 269 947
Sorties de fonds						
Décaissements projetés	(133)	(559 949)	(89)	(82)	(1 348 084)	(1 908 337)
Dépenses de fonctionnement projetées	-	(48 626)	-	-	(315 792)	(364 417)
Remboursements d'emprunt et intérêts	-	(132 617)	-	-	(74 672)	(207 289)
Total des engagements	(133)	(741 191)	(89)	(82)	(1 738 548)	(2 480 044)
Couverture actuelle						
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

- 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 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, laquelle est encore en cours de mise en œuvre.
- 27. Au 31 décembre 2023, l'exigence de liquidité minimale (ELM) s'élevait à 1 098 millions d'USD¹⁰.
- 28. La valeur nette des actifs du portefeuille de liquidités du FIDA s'élevait à 1 605,36 millions d'USD, et la valeur nette des actifs en situation de tension (1 408 millions d'USD après application d'une décote de liquidité de 12,28%) était

¹⁰ La dernière actualisation des projections financières date du 30 septembre 2023. L'ELM indiquée a été calculée à l'aide de données projetées sur 12 mois à compter du 31 décembre 2023.

supérieure de 310 millions d'USD à l'ELM prévue (1 098 millions d'USD). Le ratio ELM était de 128% (contre 119% fin décembre 2022).

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 de manière détaillée 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 prévues dans chaque convention.
- 31. 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.
- 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 31 décembre 2023, la valeur de marché du Fonds fiduciaire pour l'AMACS s'élevait à 90,01 millions d'USD, avec un taux de rendement brut positif de 7,83% en 2023 (contre 8,04% pour l'indice de référence)¹¹. La valeur à risque historique, avec un niveau de confiance de 95%, s'est établie à 6,37%, et la duration effective à 3,38 ans au 31 décembre 2023, selon Payden & Rygel.

Tableau 12
Historique des performances annuelles brutes par rapport aux taux de référence (Pourcentages en monnaie locale)

	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	7,83	8,04	(3,94)	(3,59)	(0,09)	(0,03)

33. Au 31 décembre 2023, les obligations d'entreprise représentaient 71,90% du portefeuille, comme indiqué dans le tableau 13.

9

¹¹ Indice de référence propre au FIDA dénommé « ASMCS Global Agg Custom Index ».

Tableau 13
Répartition du portefeuille de l'AMACS par instrument, au 31 décembre 2023

<u> </u>	Répartition effective du portefeuille			
	En millions d'USD	Répartition effective du portefeuille (en pourcentage)		
Crédit	64,71	71,90		
Obligations souveraines	19,16	21,28		
Liquidités	2,27	2,52		
Marchés monétaires	2,10	2,33		
Obligations d'agences	1,07	1,19		
Obligations quasi souveraines	0,29	0,33		
Prêts à des entités autres que des entreprises	0,24	0,26		
Obligations des marchés émergents	0,18	0,20		
Total	90,01	100,00		

34. Le portefeuille de placements RAMP de la Banque mondiale s'élevait à 229 millions d'USD au 31 décembre 2023. D'après les chiffres communiqués par la Banque mondiale, le portefeuille a dégagé un rendement brut positif de 5,27% en 2023, dépassant de 0,22% 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

	2023		Période d'un an		Depuis la création	
	Taux effectif	Taux de référence	Taux effectif	Taux de référence	Taux effectif	Taux de référence
Portefeuille de placements RAMP du FIDA et de la Banque mondiale	5,27	5,05	5,27	5,05	1,96	1,83

- 35. La valeur à risque historique, avec un niveau de confiance de 95%, s'élevait à 0,46%, et la duration effective à 0,49 an, selon le dépositaire du FIDA.
- 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 31 décembre 2023

	En millions d'USD	Répartition effective du portefeuille (en pourcentage)
Obligations souveraines	172,05	75,00
Obligations d'agences	38,08	16,60
Obligations sécurisées	7,11	3,10
Obligations d'institutions supranationales/multilatérales	5,28	2,30
Obligations garanties par l'État	5,05	2,20
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,84	0,80
Total	229,41	100,00

Tableau 16 Contribution au risque du portefeuille de placements RAMP de la Banque mondiale au 31 décembre 2023

	Duration du portefeuille (en mois)	Duration de référence (en mois)
Taux d'intérêt	11,3	10,4
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 0,0001. 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. Cette cible est fixée à l'intérieur d'une fourchette allant de 80 à 100% de 24 mois de flux de trésorerie futurs nets. Les flux de trésorerie sont soumis à des scénarios de tension fondés sur des hypothèses de baisse des rentrées de fonds, telles que l'absence de nouveaux emprunts ou des retards dans le paiement des contributions et les remboursements de prêt, ou des hypothèses de hausse des sorties de fonds, comme la nécessité de décaisser des fonds au-delà des niveaux prévus ou de fournir de faibles montants de financements anticycliques 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 sont fondés sur: la Déclaration universelle des droits de l'homme, la Déclaration de l'Organisation internationale du Travail relative aux principes et droits fondamentaux au travail, la Déclaration de Rio sur l'environnement et le développement et la Convention des Nations Unies contre la corruption¹².

¹² https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles.