



Investir dans les populations rurales

## Conseil d'administration

Cent quarante-deuxième session  
Rome, 18-19 septembre 2024

---

# Rapport sur le portefeuille de placements du FIDA au premier semestre 2024

---

Cote du document: EB 2024/142/R.36

Point de l'ordre du jour: 15

Date: 22 août 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

**Marco Penna**

Trésorier principal  
Unité de planification financière, de modélisation et  
de suivi de marché  
Division des services de trésorerie  
courriel: m.penna@ifad.org

---

## Résumé

1. Au premier semestre 2024, le marché des titres à revenu fixe a connu des variations importantes sous l'influence de l'évolution des conditions économiques, des politiques des banques centrales et d'événements géopolitiques mondiaux. La Réserve fédérale a maintenu ses taux à un niveau stable dans un contexte de signaux mitigés et d'inflation persistante, tandis que la Banque centrale européenne (BCE) abaissait ses taux de 25 points de base en raison de la passivité de l'inflation dans la zone euro, et que la Banque du Japon conservait une politique accommodante pour stimuler l'inflation et l'activité économique. L'inflation a évolué différemment d'une région à l'autre, ralentissant aux États-Unis sans toutefois passer en deçà de la cible, tandis qu'elle restait modérée en Europe, ce qui a suscité des débats sur d'éventuelles mesures de relance. Les rendements européens ont généralement diminué en raison d'inquiétudes entourant la croissance, et les rendements japonais sont restés faibles.
2. Dans l'ensemble, les marges sur les obligations d'entités supranationales, souveraines et d'agences (SSA) se sont resserrées dans un contexte mondial d'incertitudes économiques à mesure que la demande de titres de qualité comme les obligations SSA progressait. La politique monétaire de la Réserve fédérale et les anticipations de futures baisses de taux ont influencé le comportement des investisseurs, nombre d'entre eux ayant cherché à sécuriser leurs rendements avant les baisses de taux. Les obligations SSA libellées en euros ont aussi fait l'expérience d'un resserrement des marges, en raison d'une demande stable d'actifs de qualité dans la zone euro et de l'influence des politiques de la BCE, qui ont maintenu un environnement de taux d'intérêt relativement stable.
3. Au premier semestre 2024, le taux de rendement net<sup>1</sup> du portefeuille de placements du FIDA s'est établi à 2,56%<sup>2</sup> et le produit net des placements, à 44 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 0,24% (contre 0,44% en 2023); la tranche prudentielle en euros, pour sa part, a fait mieux que son indice de référence de 1,35% (contre une surperformance de 0,65% en 2023).
4. Exprimée en dollars des États-Unis, la valeur du portefeuille de placements a augmenté de 247 millions d'USD, passant de 1,605 milliard d'USD au 31 décembre 2023 à 1,852 milliard d'USD au 30 juin 2024. Les principaux facteurs de cette augmentation ont été des flux nets positifs de 209 millions d'USD et un produit net des placements de 44 millions d'USD (voir le tableau 2).
5. La valeur à risque conditionnelle (CVaR) du portefeuille est passée de 1,73% à 0,65% au premier semestre 2024<sup>3</sup>. 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 2024 sont les suivants:
  - La durée du portefeuille a diminué, passant de 0,33 an à 0,18 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 91,44%).

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Tous les indicateurs de performance relatifs au premier semestre 2024 font référence à des valeurs cumulées depuis le début de l'année et non à des valeurs annualisées.

<sup>3</sup> 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.

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 au premier semestre 2024**

	<i>Premier semestre 2024</i>	<i>Quatrième trimestre 2023</i>
Taille du portefeuille (en milliers d'USD)	1 852 016	1 605 359
Produit net des placements (en milliers d'USD)	43 699	51 706
Taux de rendement net (en pourcentage)	2,56	4,53
Duration	0,18	0,33
CVaR, données historiques, sur un an (en pourcentage)	0,65	1,73

7. La Division des services de trésorerie du FIDA a su préserver la résilience du portefeuille en dépit des incertitudes économiques en cours au niveau mondial, des anticipations relatives aux politiques monétaires et des conditions difficiles sur les marchés. Le portefeuille a réalisé une performance nette de 2,56% malgré la poursuite de l'inversion de la courbe des rendements dans la zone du dollar américain et la zone euro. La performance du portefeuille a été supérieure à l'indice de référence, grâce aux rendements à court terme qui sont restés plus élevés du fait de l'hésitation des banques centrales à baisser les taux, et à une allocation d'actifs prudente en faveur d'actifs liquides de qualité émis par des entités supranationales, souveraines ou des agences. L'impact des baisses de rendement sur les positions existantes et à plus long terme du portefeuille est resté limité compte tenu de la stratégie de duration courte suivie par la Division des services de trésorerie du FIDA, 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 au premier semestre 2024

## I. Conjoncture des marchés

1. Au premier semestre 2024, le marché des titres à revenu fixe a connu des variations importantes, du fait de l'évolution des conditions économiques, des politiques des banques centrales et d'événements géopolitiques mondiaux. Les banques centrales, notamment la Réserve fédérale (Fed), la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon, ont continué de jouer un rôle déterminant dans l'évolution des marchés des titres à revenu fixe. La Réserve fédérale a conservé une orientation prudente, en maintenant ses taux à des niveaux relativement stables en réponse à des signaux économiques mitigés et à des tensions inflationnistes persistantes. La BCE, en revanche, compte tenu des perspectives d'inflation pour la zone euro, a abaissé ses taux d'intérêt de 25 points de base après les avoir maintenus inchangés pendant neuf mois. La Banque du Japon a maintenu l'orientation plus accommodante de sa politique monétaire, dans le but de stimuler l'inflation et l'activité économique.
2. L'inflation est restée un thème dominant, avec des effets variables d'une région à l'autre. Aux États-Unis, l'inflation a montré des signes de modération, mais est restée supérieure à la cible de la Fed, ce qui a influencé les rendements obligataires et le sentiment des investisseurs. En Europe, l'inflation a été plus modérée, ce qui a suscité des discussions relatives à d'éventuelles mesures de relance.
3. Les rendements des titres du Trésor des États-Unis ont connu une certaine volatilité, les rendements à 10 ans ayant fluctué entre 3,5% et 4,0%. Cette évolution a reflété les réactions des marchés à la publication de certaines données économiques, aux signaux adressés par la politique de la Fed et aux incertitudes géopolitiques. Les obligations d'État européennes ont généralement vu leurs rendements décroître à mesure que les inquiétudes entourant la croissance économique gagnaient du terrain. Les obligations d'État japonaises ont continué d'offrir de faibles rendements, conformément aux politiques menées par la Banque du Japon.
4. Le marché des obligations supranationales, souveraines et d'agences (SSA) s'est caractérisé par une forte activité d'émission, en particulier dans les segments des obligations vertes et des titres satisfaisant à des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), du fait d'une forte demande des investisseurs pour des actifs sûrs et de qualité dans un contexte économique mondial incertain. Les politiques des banques centrales et les indicateurs économiques ont été des facteurs clés dans la dynamique des marchés.
5. Le portefeuille de liquidités du FIDA est soumis à la volatilité générale des marchés, du fait du maintien de la vigilance à l'égard de l'évolution de l'inflation et des mesures prises par les banques centrales. Les données économiques pouvant être interprétées comme les signes d'une croissance soutenue ou d'un ralentissement éventuel, ainsi que la communication des banques centrales et l'évolution du contexte géopolitique resteront les principaux facteurs déterminant le sentiment des marchés et la performance des titres à revenu fixe. Le portefeuille est resté résilient face à la volatilité des marchés en raison de la part importante de ses actifs liquides de 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 suit<sup>4</sup>:
- **Tranche des transactions.** Cette tranche sert à faciliter les paiements à court terme pour les opérations et 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 30 juin 2024

<i>Tranche</i>	<i>En pourcentage</i>	<i>En millions d'USD</i>
Transactions	4,23	78,34
Opérationnelle	40,53	750,63
Prudentielle	55,24	1 023,05
en EUR	15,15	280,51
en USD	40,09	742,54
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>1 852,02</b>

### 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'ExPP, 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

<sup>4</sup> Voir le document AC 2020/159/R.7.

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<sup>5</sup>.

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. Au premier semestre 2024, 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 2024, la valeur du portefeuille de placements a augmenté de 247 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. Ces dernières tiennent essentiellement à l'encaissement des ressources de base (contributions) et à l'émission de deux placements privés durant le premier semestre.

Tableau 2

**Déterminants des variations du portefeuille de placements du FIDA au premier semestre 2024**  
(Équivalent en milliers d'USD)

	<i>Tranche des transactions et tranche opérationnelle<sup>a</sup></i>	<i>Tranche prudentielle en USD<sup>b</sup></i>	<i>Tranche prudentielle en EUR<sup>c</sup></i>	<i>Autres<sup>d</sup></i>	<i>Total</i>
<b>Solde d'ouverture (31 décembre 2023)</b>	<b>472,46</b>	<b>769,13</b>	<b>363,75</b>	<b>0,01</b>	<b>1 605,36</b>
Produit net des placements	15,81	19,44	8,46	(0,00)	43,70
Flux nets <sup>e</sup>	342,53	(46,03)	(87,31)	0,00	209,20
Variations de change	(1,85)	(0,00)	(4,39)	(0,00)	(6,24)
<b>Solde de clôture (30 juin 2024)</b>	<b>828,96</b>	<b>742,54</b>	<b>280,51</b>	<b>0,01</b>	<b>1 852,02</b>

<sup>a</sup> 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.

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

<sup>c</sup> La tranche prudentielle en euros remplace l'ancien portefeuille d'actifs et de passifs.

<sup>d</sup> Trésorerie résiduelle des portefeuilles clôturés en 2019 et liquidités détenues en renminbis chinois.

<sup>e</sup> 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

13. Le produit brut des placements au premier semestre 2024 s'est établi à un montant positif de 45,17 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 43,70 millions d'USD. Le tableau 3 présente, de façon synthétique, la ventilation du produit des placements en fonction des différentes tranches au cours du premier semestre, la hausse des taux d'intérêt ayant contribué à une hausse du produit des intérêts.

<sup>5</sup> 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.

Tableau 3

**Ventilation du produit des placements du FIDA au premier semestre 2024, 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 <sup>6</sup>	13 389	20 629	10 185	0	44 203
Plus-values/(moins-values) réalisées	2 659	(674)	(1 121)	0	864
Plus-values/(moins-values) latentes	14	279	(195)	0	98
<b>Produit des placements avant déduction des frais</b>	<b>16 062</b>	<b>20 233</b>	<b>8 869</b>	<b>0</b>	<b>45 165</b>
Commissions des gestionnaires des placements	(5)	-	-	-	(5)
Frais de garde	(4)	(56)	(48)	(5)	(112)
Frais bancaires	(80)	-	-	-	(80)
Frais de conseil et autres frais afférents aux placements	(165)	(741)	(363)	-	(1 269)
<b>Produit des placements après déduction des frais</b>	<b>15 809</b>	<b>19 436</b>	<b>8 459</b>	<b>(5)</b>	<b>43 699</b>

## 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 2,63% au premier semestre 2024, la tranche prudentielle en dollars des États-Unis ayant généré un rendement brut positif de 2,66%, soit un rendement supérieur de 0,24% 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 2,99%, avec un rendement excédentaire de 1,35% 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 2,56%<sup>7</sup>.

Tableau 4

**Performance trimestrielle au cours du premier semestre 2024**

(Pourcentages en monnaie locale)

	<i>Performance trimestrielle au cours du S1 2024 (depuis le début de l'exercice)</i>		<i>Dépassement brut du rendement de référence au 30/06/2024 (depuis le début de l'exercice)</i>
	<i>Premier trimestre</i>	<i>Deuxième trimestre</i>	
<b>Taux de rendement brut</b>			
Tranche des transactions et tranche opérationnelle	1,22	2,49	n.a.
Tranche prudentielle en USD	1,30	2,66	0,24
Tranche prudentielle en EUR	1,10	2,99	1,35
<b>Taux de rendement brut</b>	<b>1,23</b>	<b>2,63</b>	<b>n.a.</b>
<b>Taux de rendement net</b>	<b>1,19</b>	<b>2,56</b>	<b>n.a.</b>

Tableau 5

**Moyenne mobile de la performance nette du portefeuille du FIDA au 30 juin 2024**

(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	2,56	4,93	2,47	1,73

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

<sup>6</sup> Y compris les intérêts versés sur les produits dérivés.

<sup>7</sup> 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 6

**Historique des performances annuelles nettes par rapport aux taux de référence**

(Pourcentages en monnaie locale)

	Premier semestre 2024		2023		2022		2021		2020	
	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	2,45	-	4,48	-	0,61	-	(0,3)	-	0,1	0,1
Tranche prudentielle en USD	2,58	2,42	5,35	5,05	0,80	0,68	0,59	0,06	1,14	1,12
Tranche prudentielle en EUR	2,88	1,65	3,14	2,61	(1,14)	(1,01)	0,09	(0,63)	0,13	0,16
Portefeuille stratégique multimarché	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligations d'État multimarchés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Portefeuille de crédit multimarché	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Taux de rendement brut (hors frais)</b>	<b>2,63</b>	<b>-</b>	<b>4,63</b>	<b>-</b>	<b>0,45</b>	<b>-</b>	<b>0,28</b>	<b>-</b>	<b>0,67</b>	<b>-</b>
<b>Taux de rendement net (tous frais compris)</b>	<b>2,56</b>	<b>-</b>	<b>4,53</b>	<b>-</b>	<b>0,28</b>	<b>-</b>	<b>0,16</b>	<b>-</b>	<b>0,55</b>	<b>-</b>

## VI. Composition du portefeuille de placements par instrument

16. Le tableau 7 présente la composition du portefeuille de placements par instrument au 30 juin 2024, selon la classification des actifs de Standard & Poor's.

Tableau 7

**Composition du portefeuille de placements par instrument au 30 juin 2024**

	Répartition effective du portefeuille	
	En millions d'USD	Répartition effective du portefeuille (en pourcentage)
Obligations souveraines, supranationales et d'agences	776,33	41,92
Liquidités	848,11	45,79
Obligations d'institutions financières	176,78	9,55
Obligations titrisées garanties par l'État ou des administrations locales	27,63	1,49
Instruments dérivés	23,15	1,25
Marges initiales versées pour les contrats à terme	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>1 852,02</b>	<b>100,00</b>

Note: La part des liquidités détenues dans les banques centrales était de 81,4%.

## 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 30 juin 2024, la duration de l'ensemble du portefeuille était de 0,18 an, contre 0,33 an pour l'exercice clos en 2023.

Tableau 8

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

(En années)

	30 juin 2024		31 décembre 2023	
	Portefeuille	Taux de référence	Portefeuille	Taux de référence
Tranche prudentielle en EUR	0,22	0,51	0,29	0,43
Tranche prudentielle en USD	0,37	0,42	0,54	0,45
<b>Ensemble du portefeuille</b> (y compris les liquidités opérationnelles)	<b>0,18</b>	<b>s.o.</b>	<b>0,33</b>	<b>s.o.</b>

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 juin 2024, la CVaR de l'ensemble du portefeuille était de 0,65% (contre 1,73% en décembre 2023), conformément au niveau de risque maximal établi dans l'ExPP<sup>8</sup>.

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)

	Portefeuille de placements effectif – CVaR à un an (en pourcentage)	
	30 juin 2024	31 décembre 2023
Tranche prudentielle en EUR	1,12	1,29
Tranche prudentielle en USD	1,45	2,12
<b>Ensemble du portefeuille</b> (y compris les liquidités)	<b>0,65</b>	<b>1,73</b>

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.
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)<sup>9</sup>. Comme le montre le tableau 10a et conformément aux directives de l'ExPP, à la fin du mois de juin 2024, 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+/-.

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> 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.

Tableau 10a

**Composition du portefeuille de placements par note de crédit au 30 juin 2024**

(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	22,29	1,90	24,22
AA+	0,22	3,43	0,00	3,65
AA	0,01	4,47	3,08	7,56
AA-	0,02	7,51	5,46	12,99
A+	0,00	0,82	1,85	2,68
A	0,00	0,55	1,24	1,79
A-	0,00	0,00	0,06	0,06
Liquidités <sup>10</sup>	44,48	0,21	1,11	45,79
Swaps	0,00	0,81	0,44	1,25
<b>Total</b>	<b>44,76</b>	<b>40,09</b>	<b>15,15</b>	<b>100,00</b>

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 2024, cette proportion était de 91,44%, comme indiqué dans le tableau 10b.

Tableau 10b

**Composition du portefeuille de placements par note de crédit au 30 juin 2024**

(En pourcentage, hors liquidités et swaps)

	Tranche des transactions et tranche opérationnelle	Tranche prudentielle en USD	Tranche prudentielle en EUR	Total cumulé
AAA	0,06	42,09	3,59	45,74
AA+	0,42	6,48	0,00	52,64
AA	0,02	8,45	5,82	66,92
AA-	0,04	14,18	10,31	91,44
A+	0,00	1,56	3,50	96,50
A	0,00	1,04	2,35	99,89
A-	0,00	0,00	0,11	100,00
<b>Total</b>	<b>0,53</b>	<b>73,80</b>	<b>25,67</b>	<b>100,00</b>

**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 ponctuelles permettant de ramener l'exposition au risque de change en dessous du seuil de 10%.
25. Au 30 juin 2024, les projections montraient que la composition du portefeuille par monnaie devait permettre au Fonds de couvrir les sorties de monnaies projetées sur 24 mois.

<sup>10</sup> Les liquidités de la tranche prudentielle en dollars des États-Unis comprennent le montant négatif des opérations en attente de liquidation.

Tableau 11

**Répartition par monnaie des flux de trésorerie projetés sur 24 mois au 30 juin 2024**

(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>
<b>Entrées de fonds</b>						
Liquidités	159	145 318	134	30	624 049	769 690
Placements	9	280 516	4	-	747 738	1 028 267
Contributions	69 429	191 560	28 683	36 958	331 709	658 339
Remboursements projetés	-	157 301	7 660	-	718 328	883 289
Tirages sur l'emprunt	-	-	-	-	965 667	965 667
<b>Total des actifs</b>	<b>69 597</b>	<b>774 695</b>	<b>36 481</b>	<b>36 988</b>	<b>3 387 491</b>	<b>4 305 252</b>
<b>Sorties de fonds</b>						
Décaissements projetés	(399)	(621 271)	(265)	(224)	(1 526 806)	(2 148 965)
Dépenses de fonctionnement projetées	-	(49 698)	-	-	(322 759)	(372 457)
Remboursements d'emprunt et intérêts	-	(169 462)	-	-	(105 246)	(274 708)
<b>Total des engagements</b>	<b>(399)</b>	<b>(840 431)</b>	<b>(265)</b>	<b>(224)</b>	<b>(1 954 811)</b>	<b>(2 796 130)</b>
<b>Couverture actuelle</b>						
Contrats de change à terme	-	-	-	-	-	-
<b>Couverture totale</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Déficit</b>						
Déficit en pourcentage des engagements	0,00	2,35%	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 30 juin 2024, l'exigence de liquidité minimale (ELM) s'élevait à 1 202 millions d'USD<sup>11</sup>.
28. La valeur nette des actifs du portefeuille de liquidités du FIDA s'élevait à 1 852,02 millions d'USD, et la valeur nette des actifs en situation de tension (1 693,56 millions d'USD après application d'une décote de liquidité de 8,56%) était supérieure de 491 millions d'USD à l'ELM prévue (1 202 millions d'USD). Le ratio ELM était de 141% (contre 128% fin décembre 2023).

## 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.

<sup>11</sup> La dernière actualisation des projections financières date du 31 mars 2024. L'ELM indiquée a été calculée à l'aide de données projetées sur 12 mois à compter du 30 juin 2024.

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. Dans le cadre de la transition en cours vers le nouvel Exposé de la Politique de placement (ExPP) de l'AMACS<sup>12</sup> approuvé par le Conseil d'administration, un double système de mesure et de communication de la CVaR a été mis en place. Le nouvel ExPP du Fonds fiduciaire pour l'AMACS repose sur une stratégie d'investissement guidé par le passif, et permet l'introduction de nouvelles classes d'actifs et de titres à revenu fixe de durée plus longue, d'un indice de référence qui correspond mieux aux engagements inhérents au plan de l'AMACS, d'une variable représentative des engagements, et en termes de limites de risques, il prévoit pour la CVaR une limite fixée par rapport à un indice de référence, plutôt qu'une limite absolue. La mise en œuvre de l'ExPP requiert des systèmes pouvant calculer le nouvel indicateur de risque, une nouvelle formulation de l'indice de référence et la migration des actifs vers les nouvelles classes d'actifs. L'an dernier, la Division des services de trésorerie du FIDA a mis en œuvre un système pouvant calculer l'indicateur de risque et cette année, un appel à proposition a été lancé pour sélectionner un gestionnaire d'actifs capable de gérer toutes les classes d'actifs, et avec lequel une formulation de l'indice de référence sera réalisée. La CVaR absolue du portefeuille de l'AMACS pour le milieu de l'année était de 10,09%, ce qui représente un dépassement par rapport à la limite de 8,0% fixée par l'ExPP en 2017. L'ancien indicateur de risque, adopté par le Conseil d'administration en 2021, est moins pertinent que la nouvelle CVaR relative, qui au milieu de l'année était de 1,05% avec une limite de 8,0%. Avec la mise en œuvre du nouvel ExPP, les niveaux de risque absolus devraient augmenter de façon significative à la fois pour le portefeuille et pour la variable représentative des engagements qui sert d'indice de référence, pour mieux correspondre aux niveaux de risque des engagements de l'AMACS. La Division des services de trésorerie du FIDA n'a donc pas demandé au gestionnaire d'actifs de réduire les niveaux de risque du portefeuille à ce stade, étant donné que cette variation devrait ensuite être inversée et que cela n'aboutirait qu'à engendrer des frais de transaction inutiles. Pendant la période de mise en œuvre, la CVaR absolue et la CVaR relative seront présentées en parallèle.
33. Au 30 juin 2024, la valeur de marché du Fonds fiduciaire pour l'AMACS s'élevait à 88,45 millions d'USD, avec un taux de rendement brut négatif de 1,63% au premier semestre 2024 (contre -1,71% pour l'indice de référence)<sup>13</sup>. La valeur à risque historique, avec un niveau de confiance de 95%, s'est établie à 8,06%, et la durée effective à 3,59 ans au 30 juin 2024, selon Payden & Rygel.

---

<sup>12</sup> EB 2021/134/R.53

<sup>13</sup> Indice de référence propre au FIDA dénommé « ASMCS Global Aggregate Custom Index ».

Tableau 12

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

	Premier semestre 2024		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	(1,63)	(1,71)	(3,50)	(3,36)	(0,90)	(0,93)

34. Au 30 juin 2024, les obligations d'entreprise représentaient 74,93% du portefeuille, comme indiqué dans le tableau 13.

Tableau 13

**Répartition du portefeuille de l'AMACS par instrument, au 30 juin 2024**

	Répartition effective du portefeuille	
	En millions d'USD	Répartition effective du portefeuille (en pourcentage)
Crédit	66,27	74,93
Obligations souveraines	16,35	18,48
Marchés monétaires	2,70	3,05
Liquidités	1,04	1,18
Obligations d'agences	1,03	1,17
Obligations quasi souveraines	0,65	0,73
Prêts à des entités autres que des entreprises	0,23	0,26
Obligations des marchés émergents	0,17	0,20
<b>Total</b>	<b>88,45</b>	<b>100,00</b>

35. Le portefeuille de placements RAMP de la Banque mondiale s'élevait à 254 millions d'USD au 30 juin 2024. D'après les chiffres communiqués par la Banque mondiale, le portefeuille a dégagé un rendement brut positif de 2,54% au premier semestre 2024, dépassant de 0,10% 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**

	Premier semestre 2024		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	2,54	2,42	5,53	5,33	2,19	2,06

36. La valeur à risque historique, avec un niveau de confiance de 95%, s'élevait à 0,49%, et la duration effective à 0,47 an, selon le dépositaire du FIDA.
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 2024**

	<i>En millions d'USD</i>	<i>Répartition effective du portefeuille (en pourcentage)</i>
Obligations souveraines	170,60	<b>67,20</b>
Obligations d'agences	68,80	<b>27,10</b>
Obligations sécurisées	5,08	<b>2,00</b>
Obligations d'institutions supranationales/multilatérales	11,17	<b>4,40</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie <sup>14</sup>	(1,78)	<b>-0,70</b>
<i>Total</i>	<b>253,87</b>	100,00

Tableau 16

**Contribution au risque du portefeuille de placements RAMP de la Banque mondiale au 30 juin 2024**

	<i>Duration du portefeuille (en mois)</i>	<i>Duration de référence (en mois)</i>
Taux d'intérêt	9,5	10,5
Écarts	1,5	-

<sup>14</sup> La trésorerie nette et les équivalents de trésorerie incluent la trésorerie, les institutions financières du marché monétaire, les sommes à payer/à recevoir au titre d'opérations non réglées ou non conclues et à payer/à recevoir de la part de courtiers.

## Glossaire

**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 corruption<sup>15</sup>.

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

**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.

**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.

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

**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.

**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.

---

<sup>15</sup> <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>.