



Bruxelles, le 16.5.2022
COM(2022) 213 final

RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL

sur le fonds commun de provisionnement en 2021

{SWD(2022) 143 final}

Table des matières

INTRODUCTION	2
1. SECTION I.....	4
1.1. Rôle du FCP.....	4
1.2. Architecture et provisionnement du FCP	5
1.3. Étapes clés en 2021	5
1.4. Situation financière du FCP au 31 décembre 2021	6
1.5. Appels à garantie et demandes de paiement	6
1.6. Taux de provisionnement effectif	7
2. SECTION II	8
2.1. Stratégie d'investissement	8
2.2. Composition et caractéristiques du portefeuille	9
2.3. Performances du FCP en 2021	10
3. SECTION III.....	12
3.1. Diversification des investissements	12
3.2. Inclusion de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la référence du FCP	12
3.3. Conclusions.....	13

INTRODUCTION

Le présent rapport est le premier rapport annuel sur le fonds commun de provisionnement (FCP)¹, couvrant la période allant du 1^{er} janvier 2021 au 31 décembre 2021.

Le FCP contient les provisions protégeant le budget de l'Union européenne (UE) contre les pertes susceptibles de découler d'opérations soutenues par les instruments financiers, les garanties budgétaires ou l'assistance financière aux pays tiers établis par différents instruments législatifs de l'UE².

Le FCP a été constitué en janvier 2021. À la fin de 2021, sa valeur de marché s'élevait à 12,31 milliards d'EUR; il s'agit donc, et de loin, du plus important des portefeuilles gérés directement par la Commission³.

Le FCP est la réserve de capital d'où proviennent les fonds qui sont utilisés afin de couvrir intégralement et sans délai l'ensemble des sorties et appels à garantie requis découlant des instruments financiers, des garanties budgétaires et des programmes de prêts provisionnés. Pour servir de coussin fiable pour ces appels, le FCP est géré de manière à au moins veiller à la préservation du capital sur l'horizon d'investissement du fonds (9 ans)⁴. La volatilité macroéconomique qui a eu une incidence négative sur les résultats du fonds en 2021 s'accompagne de nouveaux défis pour la réalisation de cet objectif à court terme.

Le présent rapport expose les principales évolutions liées au fonctionnement du FCP en 2021, présente ses caractéristiques en matière de financement et d'investissement par rapport à la situation sur le marché et décrit les actions prospectives que la Commission entend mener en s'appuyant sur les enseignements tirés de la première année de fonctionnement du fonds. Il porte principalement sur les aspects concernant la gestion des actifs; les passifs éventuels font l'objet du rapport établi au titre de l'article 250 du règlement financier.

¹ En vertu de l'article 214 du règlement financier – règlement (UE, Euratom) 2018/1046 du Parlement européen et du Conseil du 18 juillet 2018 relatif aux règles financières applicables au budget général de l'Union, modifiant les règlements (UE) n° 1296/2013, (UE) n° 1301/2013, (UE) n° 1303/2013, (UE) n° 1304/2013, (UE) n° 1309/2013, (UE) n° 1316/2013, (UE) n° 223/2014, (UE) n° 283/2014 et la décision n° 541/2014/UE, et abrogeant le règlement (UE, Euratom) n° 966/2012 (JO L 193 du 30.7.2018, p. 1), la Commission présente chaque année un rapport au Parlement européen et au Conseil sur le fonds commun de provisionnement. Les lignes directrices pour la gestion des actifs du FCP – décision de la Commission du 25 mars 2020 sur les lignes directrices pour la gestion des actifs du fonds commun de provisionnement [C(2020) 1896 final] (JO C 131 du 22.4.2020, p. 3) fournissent des orientations supplémentaires concernant le contenu du présent rapport.

² Article 212 du règlement financier.

³ Les autres portefeuilles, d'une valeur cumulée de 6 milliards d'EUR, comprennent les fonds CECA, le fonds BUFI, le FGP, le RCAM et l'enveloppe PL01.

⁴ Article 2, paragraphe 1, des lignes directrices pour la gestion des actifs.

Le présent rapport est constitué de trois sections:

- la section I présente le rôle et la structure du FCP, ainsi que les principales évolutions liées à son fonctionnement en 2021. Elle donne également une vue d'ensemble des appels à garantie et des opérations, et fournit des informations sur le niveau du taux de provisionnement effectif;
- la section II porte principalement sur la composition, le profil de risque et les performances du portefeuille en 2021 par rapport à la référence, ainsi que sur son profil environnemental, social et de gouvernance (ESG). Elle décrit également l'environnement du marché et les évolutions qui ont façonné les performances du fonds en 2021;
- la section III présente les enseignements tirés de la première année de fonctionnement du fonds et décrit les mesures que la Commission entend prendre pour garantir à plus long terme la protection de la valeur du FCP et les opportunités de croissance de ce dernier.

1. SECTION I

1.1. Rôle du FCP

Dans le contexte de l'actuel cadre financier pluriannuel (CFP 2021-2027), le budget de l'UE est confronté à des défis environnementaux, stratégiques et socio-économiques. Durant le CFP précédent, les garanties budgétaires s'étaient déjà révélées être un moyen viable de démultiplier l'effet de financements publics limités, et la Commission a élargi leur utilisation pour soutenir les investissements. C'est cette logique qui sous-tend des initiatives telles que le Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFSI) et le programme InvestEU.

Le recours aux garanties a également été étendu à la sphère extérieure par l'intermédiaire du Fonds européen pour le développement durable Plus (FEDD+) dans le cadre de la garantie pour l'action extérieure établie par le règlement IVDCI⁵. La garantie pour l'action extérieure est une combinaison de garanties et de prêts garantis permettant de mobiliser des investissements et une assistance macrofinancière dans les pays en phase de préadhésion, les pays voisins et d'autres pays.

À la fin de 2020, le budget de l'UE couvrait des passifs éventuels⁶ d'un montant de quelque 63 milliards d'EUR pour les garanties fournies dans le cadre de l'EFSI, du Fonds européen pour le développement durable (FEDD) et du mandat de prêt extérieur (MPE).

Dans le contexte du CFP actuel, le recours aux garanties budgétaires devrait encore augmenter, notamment dans le cadre du programme InvestEU et de ses 26,2 milliards d'EUR de passifs éventuels⁷ destinés à soutenir les investissements contribuant à la réalisation des objectifs des politiques internes de l'Union.

Le FCP a été constitué pour gérer le provisionnement des passifs financiers mis à disposition par le budget de l'UE, afin que ceux-ci puissent être libérés le cas échéant pour couvrir les pertes découlant d'opérations défaillantes⁸. Le FCP est un portefeuille d'actifs majeur que la Commission peut utiliser pour honorer sans délai les sorties et appels à garantie requis. Il est divisé en plusieurs compartiments, qui correspondent aux passifs financiers relevant de différents instruments et programmes.

⁵ Règlement (UE) 2021/947 du Parlement européen et du Conseil du 9 juin 2021 établissant l'instrument de voisinage, de coopération au développement et de coopération internationale – Europe dans le monde, modifiant et abrogeant la décision n° 466/2014/UE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant le règlement (UE) 2017/1601 du Parlement européen et du Conseil et le règlement (CE, Euratom) n° 480/2009 du Conseil (JO L 209 du 14.6.2021, p. 1).

⁶ Les passifs éventuels sont des passifs financiers potentiels de l'UE, qui découlent d'engagements contraignants existants ou d'événements passés. Le fait que ces passifs éventuels entraînent ou non des pertes réelles dépendra d'événements futurs qui ne sont pas entièrement sous le contrôle de l'UE.

⁷ De plus amples informations sur les garanties budgétaires et les passifs éventuels figurent dans la partie XI du document de travail accompagnant le budget général de l'Union européenne [COM(2021) 300] et dans le rapport établi au titre de l'article 250 du règlement financier [COM(2021) 676 final].

⁸ Le FCP sous-tend le système des différentes formes de soutien que l'UE procurera dans le contexte du CFP actuel, notamment le programme InvestEU et le FEDD+. Le FCP a également absorbé les actifs des anciens instruments contributeurs des CFP précédents [EFSI, FEDD, Fonds de garantie relatif aux actions extérieures (FGAE)].

Le titre X du règlement financier confère à la Commission, en tant que gestionnaire financier, des responsabilités particulières en ce qui concerne la mise en place du FCP, la définition de sa stratégie d'investissement et la supervision de sa bonne gestion.

1.2. Architecture et provisionnement du FCP

Le FCP a été créé et fonctionne comme un portefeuille commun interne unique, obéissant à une stratégie d'investissement unique et distinct des autres portefeuilles gérés par la Commission. Tous les gains générés sont réinvestis.

Les ressources du FCP sont inscrites dans des compartiments, l'objectif étant de pouvoir déterminer les montants relatifs aux différents instruments contributeurs⁹. Cette mesure est nécessaire pour garantir que l'instrument correspondant se voit attribuer sa part des ressources ainsi que les rendements et pertes de manière proportionnée aux actifs détenus. Les coûts des opérations défailtantes sont affectés au compartiment concerné. Si un compartiment du FCP est épuisé, il est possible de recourir temporairement à un autre compartiment, qui sera réapprovisionné ultérieurement.

Le 31 décembre 2021, le FCP comptait quatre compartiments (EFSI, FEDD, FGAE¹⁰ et programme InvestEU). En 2021, il a reçu 12,44 milliards d'EUR de contributions nettes. Au 31 décembre 2021, la valeur de marché des actions en circulation s'élevait à 12,31 milliards d'EUR, soit la valeur des actifs nets.

Au cours de la période 2022-2030, le FCP devrait recevoir 19,3 milliards d'EUR supplémentaires au titre d'entrées des instruments contributeurs; les entrées annuelles oscilleront ainsi entre 1 et 3 milliards d'EUR. Ces entrées pourront être compensées par des sorties destinées à couvrir des appels à garantie et des coûts éligibles. Le FCP devrait atteindre un volume supérieur à 20 milliards d'EUR d'ici à 2026/2027.

L'évolution du portefeuille est présentée de manière plus détaillée dans le document de travail des services de la Commission accompagnant le présent rapport.

1.3. Étapes clés en 2021

À la suite de l'adoption des lignes directrices pour la gestion des actifs, la Commission a rapidement mis en place toutes les dispositions juridiques, administratives et techniques nécessaires, notamment la création de comptes, la définition de la stratégie d'investissement et la fixation de la référence et des limites en matière de risque. Le FCP est devenu opérationnel le 1^{er} janvier 2021, après le transfert du portefeuille du fonds de garantie de l'EFSI¹¹. Les premières entrées de ressources au titre du CFP 2021-2027 ont été reçues le 30 juin 2021 avec la première tranche du provisionnement du programme InvestEU. Le 1^{er} août 2021, les provisions relatives au FEDD et au FGAE ont été transférées sans problème au FCP. L'opération de transfert du

⁹ Conformément à l'article 3 des lignes directrices pour la gestion des actifs, les ressources du FCP sont réparties en compartiments correspondant à chacun des instruments contributeurs comme prévu à l'article 1^{er} desdites lignes directrices.

¹⁰ Fonds de garantie relatif aux actions extérieures (FGAE), contenant les provisions relatives au MPE, à l'assistance macrofinancière (AMF) et aux programmes Euratom.

¹¹ Les détails de la phase préparatoire, ainsi que des explications sur la structure et le fonctionnement du fonds, ont été présentés au Parlement européen et au Conseil dans la communication de la Commission relative à la mise en service du fonds commun de provisionnement [COM(2021) 88 final].

portefeuille du FGAE a été complexe et a nécessité une coordination harmonieuse avec son gestionnaire précédent, la Banque européenne d'investissement.

L'infrastructure technique et opérationnelle du FCP est désormais bien établie et a fait ses preuves sur le terrain. Le FCP est prêt pour de nouvelles contributions et pour l'ouverture de nouveaux compartiments afin de recevoir les provisions transférées par les instruments contributeurs.

1.4. Situation financière du FCP au 31 décembre 2021

Les actifs nets du FCP s'élevaient à 12,31 milliards d'EUR au 31 décembre 2021¹². Conformément à la stratégie d'investissement actuelle (voir section 2.1), les principaux actifs étaient constitués du portefeuille de titres, dont les investissements concernent principalement des obligations de qualité «investment grade» (obligations souveraines, obligations SSA¹³, obligations d'entreprises, obligations d'établissements financiers), classés comme juste valeur par le biais du compte de résultat (11,27 milliards d'EUR), ainsi que de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (1,03 milliard d'EUR).

En ce qui concerne le compte de résultat pour 2021, le FCP a terminé l'année sur un résultat économique de -133,3 millions d'EUR. Les performances du FCP et son contexte macroéconomique seront examinés plus en détail dans les deux sections suivantes.

De plus amples informations sur les états financiers sont disponibles dans le document de travail des services de la Commission accompagnant le présent rapport.

1.5. Appels à garantie et demandes de paiement

La gestion de la liquidité des appels à garantie et des demandes de paiement s'articule autour de la notion de coussin de liquidité, telle que prévue dans les lignes directrices pour la gestion des actifs. Ce coussin de liquidité est constitué de réserves limitées de trésorerie, détenues auprès de la trésorerie centrale de la Commission, destinées à couvrir les sorties de trésorerie attendues et imminentes des instruments contributeurs du FCP. Sur le montant total de 165 millions d'EUR conservé dans ce coussin de liquidité¹⁴, une somme nette de 73,5 millions d'EUR a été déboursée en 2021. Le solde du coussin de liquidité s'élevait à 91,5 millions d'EUR à la fin de 2021.

Pour 2021, ces appels des différentes garanties budgétaires aux provisions du FCP, ainsi que les autres demandes de ressources détenues dans les compartiments du FCP, peuvent être résumés comme suit¹⁵:

- aucun appel n'a été effectué au titre de la garantie du FEDD;
- des appels à garantie d'un montant de 66,5 millions d'EUR ont été effectués au titre de la garantie du MPE. En outre, des dépenses opérationnelles mineures sont à signaler pour un montant légèrement inférieur à 0,1 million d'EUR;
- la consommation nette de la garantie de l'EFSI s'est élevée à 6,9 millions d'EUR, dont des corrections de valeur nettes positives pour les portefeuilles d'actions de 7,6 millions d'EUR,

¹² Toutes les valeurs sont présentées sur la base de la juste valeur.

¹³ Obligations souveraines, supranationales et d'organismes publics.

¹⁴ Le coussin de liquidité est détenu en dehors du FCP. Il s'ajoute à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie (1,03 milliard d'EUR) détenus dans le FCP.

¹⁵ Il importe de signaler que des paiements pourraient intervenir en 2022 ou ultérieurement, ce qui pourrait nécessiter un ajustement a posteriori des comptes de 2021.

une sortie de trésorerie de 11,1 millions d'EUR liée à la couverture d'expositions en devises étrangères, une sortie de trésorerie de 0,9 million d'EUR pour l'appel à garantie du volet «PME» et des dépenses de 2,5 millions d'EUR.

1.6. Taux de provisionnement effectif

Chaque compartiment du FCP contient des actifs provisionnés à partir du budget de l'UE, qui sont détenus sur les passifs éventuels encourus par l'instrument de garantie budgétaire correspondant. Ces provisions représentent un pourcentage des passifs éventuels comme prévu dans l'acte législatif¹⁶.

Tous les compartiments du FCP ne connaîtront pas en même temps des appels à garantie de même intensité. Cette diversification temporelle et quantitative inhérente des appels aux différents compartiments permet de réduire les provisions cumulées du FCP (pour tous les compartiments) en dessous du montant qui résulterait de la somme des provisions des différents compartiments si celles-ci étaient calculées séparément.

Cet effet de diversification est reconnu par l'article 213 du règlement financier, qui permet à la Commission de fixer un niveau de «taux de provisionnement effectif» inférieur à celui qui résulterait de la simple addition des provisions calculées séparément. Le taux de provisionnement effectif reflète la part des provisions cumulées des compartiments du FCP qu'il y a lieu de conserver dans le fonds après l'effet de diversification. Le taux de provisionnement effectif est exprimé en pourcentage (95 % au minimum) et calculé sous la forme d'un ratio entre:

- le montant de la trésorerie et des équivalents de trésorerie placés dans le FCP qui est nécessaire pour honorer les appels à garantie, et
- le montant total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie qui serait requis dans chaque fonds de garantie pour honorer les appels à garantie, si les ressources étaient détenues et gérées séparément.

Le taux de provisionnement effectif est calculé chaque année sur la base des observations relatives à la corrélation entre les appels attendus¹⁷ pour différents compartiments et ne s'applique qu'aux ressources du FCP envisagées pour le paiement des appels de garantie à un an.

Lors du premier calcul du taux de provisionnement effectif en 2021, la Commission a été confrontée au fait que l'EFSI était le seul compartiment actif du FCP pour le premier semestre de 2021 et, de loin, l'instrument le plus important du FCP tout au long de l'année. Cette circonstance élimine les possibilités de diversification entre les compartiments. Par conséquent, le taux de provisionnement effectif pour 2021 a été fixé à 100 %¹⁸.

¹⁶ Ces provisions ne peuvent être inférieures à un pourcentage fixé par l'instrument législatif établissant la garantie budgétaire ou la garantie est considérée comme sous-provisionnée.

¹⁷ Les paramètres de risque pour les différents programmes sont établis officiellement une fois par an. Cela implique une fréquence annuelle pour le calcul du taux de provisionnement effectif.

¹⁸ Décision déléguée (UE, Euratom) C(2020) 7684 de la Commission complétant le règlement (UE, Euratom) 2018/1046 du Parlement européen et du Conseil par le détail des conditions de calcul du taux de provisionnement effectif du fonds commun de provisionnement (JO L 42 du 5.2.2021, p. 9).

2. SECTION II

2.1. Stratégie d'investissement

En vertu des lignes directrices pour la gestion des actifs, il convient de veiller à la préservation du capital sur l'horizon d'investissement du fonds avec un niveau de confiance élevé. Cet objectif est poursuivi par la mise en œuvre d'une politique d'investissement unique, encadrée par un portefeuille de référence/de comparaison et représentant le niveau de risque que le FCP est prêt à supporter.

Les lignes directrices pour la gestion des actifs définissent les principes généraux à suivre pour la constitution d'un portefeuille de référence, sur la base d'indices pertinents relatifs aux performances des marchés obligataires. Ce processus d'évaluation comparative oriente la sélection des actifs à intégrer dans le portefeuille du FCP.

Ainsi, les décisions quotidiennes relatives à la sélection des actifs sont alignées sur une référence claire, ce qui limite l'exposition potentielle du portefeuille à des risques excessifs. Cette politique d'investissement et ce processus d'évaluation comparative ont conduit à la composition actuelle des actifs du portefeuille et au profil de risque/de rendement qui en résulte. En particulier, jusqu'à présent, l'essentiel du FCP (et des anciens portefeuilles de l'EFSI et du FEDD qu'il a absorbés) a été limité à des investissements dans des titres à revenu fixe (obligations) de qualité «investment grade», libellés en euros et en dollars des États-Unis et émis par les États membres de l'UE, des institutions financières internationales ou des organismes sous-souverains, des banques et des entreprises, ainsi que dans des obligations (garanties) adossées à des créances hypothécaires.

Structure de gouvernance

La Commission a structuré la gouvernance de la gestion des actifs du FCP en se fondant sur les bonnes pratiques en matière de gestion des actifs et sur une évaluation comparative avec des institutions homologues. Le cadre de gestion des actifs fait intervenir les principaux acteurs suivants:

- le gestionnaire financier du FCP, qui assume la responsabilité finale des décisions liées à la gestion financière des ressources du FCP, ainsi que des autres portefeuilles gérés par la Commission ou confiés à la Banque européenne d'investissement. Ce rôle a été délégué par la Commission au directeur général de la direction générale du budget;
- le comptable, qui exerce une surveillance et un contrôle indépendants sur les activités liées à la gestion des actifs du FCP. En outre, le comptable établit les procédures applicables aux opérations de recettes et de dépenses ainsi qu'à la comptabilisation des actifs et des passifs;
- le responsable de la conformité, qui exerce un contrôle indépendant du respect des procédures convenues et donne des avis sur des questions juridiques ou procédurales nouvelles ou importantes.

Les décisions prises par le gestionnaire financier et approuvées par le comptable reposent sur une préparation rigoureuse, organisée par l'intermédiaire du conseil d'administration des actifs (Asset Management Board) et de ses sous-structures (comités du risque et des investissements), qui proposent des actions pour approbation.

2.2. Composition et caractéristiques du portefeuille

Le portefeuille du FCP à la fin de l'année est bien diversifié en matière de types d'obligations pour ce qui est du revenu fixe. En outre, il est diversifié dans le domaine des titres non libellés en euros (en dollars des États-Unis), sous la forme d'une répartition entre bons du Trésor américain, titres d'autres émetteurs (par exemple, émetteurs supranationaux, autres émetteurs souverains ou organismes publics) et liquidités. Les gains ou pertes de change sur les titres non libellés en euros sont largement compensés par des variations opposées des dérivés de change utilisés à des fins de couverture.

Qualité de crédit des actifs détenus

La qualité de crédit du portefeuille du FCP est élevée, la notation moyenne étant de A-, ce qui suggère une faible probabilité de défaut (0,07 % à un an).

Plus de 26,8 % de la valeur de marché du portefeuille sont investis dans des titres AAA, de la plus haute qualité, et le reste est bien réparti dans tout le paysage des titres de qualité «investment grade». Seuls 2,3 % du portefeuille sont investis dans une catégorie inférieure à la catégorie «investissements» (il s'agit de titres de l'État grec dont l'échéance est inférieure à un an). Citons également 8,2 % de trésorerie et d'équivalents de trésorerie. Les 26,8 % susmentionnés investis dans des titres AAA comprennent par exemple des titres émis par des émetteurs souverains tels que l'Allemagne, les Pays-Bas et les États-Unis, par des émetteurs supranationaux tels que la Banque européenne d'investissement et le Mécanisme européen de stabilité et par des organismes publics tels que la KfW, ainsi que des obligations garanties émises par des établissements financiers de premier plan.

Les investissements dans des titres libellés en dollars des États-Unis (tels que les bons du Trésor américain) représentaient 5,1 % de la valeur de marché du portefeuille au 31 décembre 2021. Le risque de change de ces investissements en dollars a été couvert par des contrats à terme.

Caractéristiques de liquidité du portefeuille

Environ 26 % du portefeuille se composent d'obligations dont l'échéance est inférieure à un an, d'obligations à taux variable, d'instruments du marché monétaire à court terme et de liquidités, fournissant un coussin de liquidité supplémentaire pour le portefeuille. Il s'ensuit que le portefeuille est bien doté pour répondre aux appels de garantie.

Empreinte environnementale, sociale et de gouvernance (ESG)

La part des obligations portant un label ESG¹⁹ était de 13,4 % à la fin de 2021, contre 9,5 % à la fin de 2020. La priorité ainsi donnée aux aspects ESG est le résultat d'une approche proactive, qui a privilégié les investissements dans des obligations portant un label ESG plutôt que dans d'autres obligations. 22,9 % des actifs portant un label ESG étaient notés AAA, tandis que la catégorie d'actifs la moins bien notée (BBB-) correspondait à un taux de 0,2 %. La section III expliquera plus en détail comment la Commission entend renforcer l'empreinte ESG dans la nouvelle stratégie d'investissement du FCP.

2.3. Performances du FCP en 2021

Comme il est expliqué ci-dessus, le FCP est un portefeuille d'obligations liquide et bien diversifié. Bien que la pratique consistant à investir exclusivement dans des instruments de dette très bien notés ait été bénéfique pour les portefeuilles de la Commission par le passé, cette pratique a atteint ses limites en 2021, avec la fin de la longue période d'assouplissement de la politique monétaire.

Pour sa première année de fonctionnement, le FCP a été confronté à un environnement de marché exceptionnellement difficile pour les investissements à revenu fixe, ce qui a eu une incidence négative sur la valorisation des titres du fonds. L'année 2021 a été la pire année pour les marchés obligataires depuis 1999, les indices du marché obligataire mondial et ceux du marché obligataire libellé en euros ayant diminué respectivement de 4,7 % et 2,85 %²⁰. Ce résultat s'explique par la hausse de l'inflation, qui a incité les marchés à s'attendre à un resserrement de la politique monétaire par les banques centrales. Par conséquent, le rendement du FCP a également été affecté négativement, bien qu'il reste aligné sur la référence et soit largement supérieur à l'évolution du marché obligataire en général. Cette évolution de l'environnement du marché et son incidence sur le rendement des investissements dans des obligations sont brièvement décrites ci-dessous.

La nette évolution vers le haut des courbes de rendement en Europe et aux États-Unis en 2021 explique la performance annuelle absolue négative de -1,17 % du FCP²¹. Ce résultat correspond à la performance annuelle de la référence du FCP (-1,13 %)²².

¹⁹ Pour apprécier si les obligations sont classées comme portant un label ESG aux fins de l'allocation des actifs du FCP, la Commission s'appuie sur l'évaluation publiée de l'utilisation du produit de l'actif en question opérée par les fournisseurs de solutions analytiques et de données auxquels elle a recours pour sa fonction de gestion des actifs.

²⁰ L'indice Barclays Global Aggregate Bond Index, indice de référence général représentant 68 billions de dollars des États-Unis d'obligations souveraines et d'entreprises de qualité «investment grade» libellées en différentes monnaies, a reculé de 4,7 % en 2021. L'indice Bloomberg Euro-Aggregate, indice de référence général représentant 13,4 billions d'euros d'obligations de qualité «investment grade» libellées en euros, a enregistré une perte record de 2,85 % en 2021.

²¹ Les performances en matière de gestion des risques n'incluent pas certains coûts mineurs tels que les droits de garde. Cela explique la différence de deux points de base par rapport aux performances comptables (-1,19 %).

Évolution du marché en 2021

L'évolution du marché en 2021 a été dominée par la pandémie, les campagnes de vaccination et la forte reprise de l'économie en général, laquelle s'est toutefois accompagnée d'une montée des pressions inflationnistes et d'une instabilité géopolitique.

Les gouvernements et les banques centrales ont maintenu des politiques très accommodantes en 2021, mais les anticipations quant aux politiques à mener ont changé au cours de l'année, notamment en raison de l'inflation, qui s'est révélée beaucoup plus prononcée. Alimentée par une hausse constante des prix de l'énergie et par des goulets d'étranglement généralisés dans les chaînes d'approvisionnement, l'inflation a battu vers la fin de l'année des records vieux de plusieurs décennies (5 % en Europe et 7 % aux États-Unis). En réaction, les communications des banques centrales et leurs indications prospectives ont changé au fil des mois et les acteurs du marché ont progressivement commencé à anticiper une hausse des taux d'intérêt.

Alors que l'évolution constante des infections et des restrictions a maintenu la volatilité du marché à des niveaux élevés, la hausse de l'inflation conjuguée à l'anticipation du resserrement de la politique monétaire a généralement poussé à la hausse les rendements des obligations. Avec leur évolution dans le sens contraire à celui des rendements, les prix des obligations ont chuté et leurs valorisations en ont été fortement affectées. Cette situation a été aggravée par le fait que l'offre d'obligations à revenu ne permet guère d'amortir les rendements, compte tenu des rendements faibles, et essentiellement négatifs, des titres liquides et de haute qualité dans lesquels le FCP investit.

Le rendement de la référence du FCP en 2021 (-1,13 %) a également été affecté négativement par l'évolution vers le haut des courbes de rendement. Ce rendement se situe dans la fourchette prévue²³.

Néanmoins, comme indiqué dans la section III, un réexamen de la référence du FCP en 2022 devrait inclure de nouvelles catégories d'actifs et améliorer les rendements escomptés de la référence du FCP à long terme.

²² Les performances annuelles sont calculées sur la base des prix du marché (valorisation au prix du marché) et de manière pondérée dans le temps afin de ne pas être faussées par les changements de volume du portefeuille résultant des entrées et des sorties.

²³ Avec un rendement annuel escompté de -0,15 % et une volatilité attendue de -1,12 %, le rendement annuel de la référence du FCP devrait se situer dans une fourchette comprise entre -1,27 % et +0,97 % dans 68 % des cas.

3. SECTION III

3.1. Diversification des investissements

Les performances négatives du FCP en 2021 mettent en évidence les risques qu'il y a à investir exclusivement dans une seule catégorie d'actifs (les titres à revenu fixe). Les perspectives concernant les portefeuilles à revenu fixe restent peu optimistes, et cette situation pourrait perdurer pendant plusieurs années, compte tenu des niveaux de rendement encore faibles et des regains d'inquiétudes liés à l'inflation.

Afin d'améliorer les performances à long terme du portefeuille, la Commission envisage de ne plus restreindre les investissements du FCP aux investissements à revenu fixe, dans les limites des lignes directrices pour la gestion des actifs.

Les résultats de l'analyse approfondie des risques et des rendements, présentés plus en détail dans le document de travail des services de la Commission accompagnant le présent rapport, ont montré les avantages qu'une diversification accrue des catégories d'actifs peut apporter à plus long terme. Celle-ci permettrait d'atténuer la surexposition aux actifs à revenu fixe dont le rendement est faible.

Même si le risque augmenterait dans une certaine mesure, une exposition sous forme d'actions limitée jusqu'à 20 % du portefeuille resterait compatible avec la tolérance au risque du FCP et améliorerait le rendement moyen escompté par unité de risque.

L'exposition sous forme d'actions peut se construire progressivement au moyen d'investissements dans des fonds cotés, qui procurent une exposition diversifiée et rentable à des indices boursiers généraux. Ces indices sont essentiellement des paniers d'actions de grandes entreprises, couvrant un large éventail de secteurs et de régions. Ainsi, les fonds cotés offrent une exposition plus large aux marchés boursiers ciblés et atténuent le risque particulier qu'il y a à investir dans les actions de seulement quelques entreprises.

La Commission s'efforcera d'achever tous les préparatifs en vue de l'investissement dans des fonds cotés d'actions d'ici à l'automne 2022, sous réserve de l'achèvement d'un certain nombre de processus techniques et opérationnels nécessaires. Ces investissements seraient progressivement renforcés, eu égard aux conditions du marché et aux niveaux de valorisation, éventuellement par l'investissement de nouvelles entrées dans le FCP.

3.2. Inclusion de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la référence du FCP

Les lignes directrices pour la gestion des actifs incluent déjà des critères de filtrage négatif, tels que l'exclusion des obligations liées aux jeux d'argent et de hasard ou aux produits du tabac. En outre, les lignes directrices pour la gestion des actifs exigent que le FCP intègre des considérations ESG. À l'heure actuelle, il existe pour le portefeuille du FCP une forte exposition à des titres portant un label ESG (voir aussi note de bas de page n° 19), cette exposition étant nettement supérieure à celle de la référence (13,4 % pour le portefeuille contre 4,5 % pour la référence à la fin de 2021). Toutefois, la Commission souhaite davantage ancrer la politique ESG du FCP et inclure l'empreinte ESG dans la version actualisée de la référence.

À cette fin, elle envisage d'ajouter une inclinaison ESG à la référence du FCP, à actualiser en raison de la mise en œuvre de la diversification des investissements, afin de fournir un point de comparaison fiable pour les portefeuilles ayant les mêmes objectifs et caractéristiques que le FCP. La remodelisation de la référence pour les investissements du FCP peut également

permettre d'intégrer de manière plus systématique les considérations ESG. La part des titres portant un label ESG dans le portefeuille devrait continuer à augmenter à l'avenir, sous l'impulsion d'une référence ainsi dotée de caractéristiques ESG explicites. Les futurs rapports annuels présenteront la mise en œuvre du profil ESG du FCP.

Il existe de solides données économiques indiquant que les marchés ont récemment commencé à favoriser les investissements sensibles aux aspects ESG. La Commission se voulant être un chef de file parmi les instances politiques qui promeuvent des pratiques environnementales et durables, il est opportun de mettre à profit cette occasion de diversification pour mieux aligner la stratégie d'investissement sur les priorités politiques.

3.3. Conclusions

La première année de fonctionnement du FCP a été caractérisée par la mise en place sans heurt des structures opérationnelles, techniques et comptables nécessaires, ainsi que par la réussite des transferts de portefeuilles existants vers les compartiments du FCP.

Le FCP, dont les actifs s'élèvent actuellement à 12,31 milliards d'EUR, constitue une réserve de capital solide pour couvrir les garanties budgétaires et les prêts provisionnés aux pays tiers. Aucun événement de risque opérationnel n'a eu lieu en 2021, tous les appels de garantie ayant été honorés et les comptes ayant été finalisés dans les délais.

La grande majorité des actifs du FCP sont des obligations de qualité «investment grade» ou des liquidités, ce qui constitue un coussin de liquidité suffisant. Toutefois, un retournement du cycle des taux d'intérêt, qui a augmenté les rendements tout en faisant baisser les prix des obligations, a eu une incidence significative sur ce type d'actifs liquides. L'année 2021 a été la pire année pour les investisseurs obligataires depuis plus de 20 ans²⁴.

Face à ces défis, la Commission a l'intention de renforcer encore la résilience du FCP.

Elle entend diversifier les investissements du FCP et, ainsi, atténuer les risques liés à l'exposition à une seule catégorie d'actifs. L'analyse interne (voir document de travail des services de la Commission) a montré qu'un rééquilibrage limité et progressif du FCP, afin d'inclure une exposition sous forme d'actions pouvant atteindre 20 %, peut avoir une incidence positive considérable sur les bénéfices attendus à long terme, tout en n'augmentant que marginalement le risque. Elle montre qu'un portefeuille diversifié (incluant jusqu'à 20 % d'actions) a un rendement escompté de 1,6 %, contre un rendement escompté de 0,7 % pour un portefeuille exposé uniquement à des actifs à revenu fixe.

Le projet de diversification est également l'occasion de structurer dans le même temps l'approche adoptée par la Commission en vue d'accroître ses investissements dans les actifs portant un label ESG afin de répondre à ses priorités politiques en matière de croissance verte et durable. L'approche actuelle, consistant à favoriser logiquement les actifs ESG, a déjà fait du FCP, parmi tous les portefeuilles gérés par la Commission, celui qui est le plus axé sur les considérations ESG. En intégrant de manière plus systématique les considérations ESG dans la référence, il sera possible d'améliorer plus activement le profil ESG du FCP.

À la date d'élaboration du présent rapport (début de 2022), les performances du portefeuille et de la référence continuent d'être confrontées à des pressions, les rendements et l'incertitude ayant globalement continué d'augmenter, et ce dans un contexte marqué par une inflation en hausse, par l'anticipation d'un resserrement de la politique monétaire et par l'invasion de l'Ukraine. Par ailleurs, les actifs sont désormais investis dans des obligations à rendement positif, ce qui

²⁴ «[Global bond markets on course for worst year since 1999](#)», Financial Times (ft.com), 25 décembre 2021.

permettra, si cette tendance se maintient, de récupérer les pertes récemment subies. C'est pendant la période récente, marquée par une forte modification des anticipations liées aux taux d'intérêt, que la valorisation des actifs du FCP a été la plus vulnérable. Au cours des deux à trois prochaines années, les pertes subies récemment devraient être inversées, pour autant qu'aucun nouveau choc ne frappe les marchés. Toutefois, la tumultueuse année 2021 a mis en évidence les limites inhérentes à une politique d'investissement qui se restreint à une seule catégorie d'actifs (les obligations), quel que soit le niveau de prudence appliqué au moment du choix des actifs.