



Bruxelles, le 31.5.2023  
COM(2023) 288 final

**RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL**

**sur le fonds commun de provisionnement en 2022**

{SWD(2023) 170 final}

# Table des matières

<b>INTRODUCTION .....</b>	<b>2</b>
<b>1. SECTION I.....</b>	<b>4</b>
1.1. Étapes clés en 2022.....	4
1.2. Ouverture de nouveaux compartiments .....	4
1.2.1. Nouveaux compartiments au titre du règlement InvestEU.....	6
1.2.2. Nouveaux compartiments au titre du règlement IVCDCI () .....	6
1.2.3. Nouveaux compartiments pour les expositions liées à l'Ukraine.....	7
1.3. Situation financière du FCP au 31 décembre 2022.....	7
1.4. Appels à garantie et demandes de paiement .....	7
1.5. Taux de provisionnement effectif .....	8
<b>2. SECTION II .....</b>	<b>9</b>
2.1. Stratégie d'investissement .....	9
2.2. Composition et caractéristiques du portefeuille .....	9
2.3. Empreinte environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) .....	9
2.4. Performances du FCP en 2022.....	10
<b>3. SECTION III.....</b>	<b>12</b>
3.1. Un univers d'investissement diversifié .....	12
3.2. Référence améliorée, axée sur les facteurs ESG .....	12
<b>Conclusions.....</b>	<b>13</b>

## INTRODUCTION

Le présent rapport est le deuxième rapport annuel sur le fonds commun de provisionnement (FCP) <sup>(1)</sup>, couvrant la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2022 au 31 décembre 2022.

Établi en vertu de l'article 212 du RF, le FCP est la réserve de capital sur laquelle sont prélevés les fonds nécessaires pour faire face aux sorties requises et aux appels à garantie découlant des opérations soutenues. Il permet d'atténuer l'incidence des appels individuels sur le budget de l'Union due aux pertes découlant d'opérations soutenues par les instruments financiers, les garanties budgétaires ou l'assistance financière aux pays tiers établis par différents instruments législatifs de l'Union. Le FCP est géré de manière à au moins veiller à la préservation du capital sur l'horizon d'investissement du fonds (9 ans) <sup>(2)</sup>.

Le FCP est devenu opérationnel en janvier 2021. À la fin de 2022, sa valeur de marché s'élevait à 14,39 milliards d'EUR. Il s'agit du plus important des portefeuilles gérés directement par la Commission.

Le présent rapport expose les principales évolutions liées au fonctionnement du FCP en 2022, une année marquée par de fortes hausses des taux d'intérêt et par la guerre d'agression contre l'Ukraine, qui a exacerbé la dynamique inflationniste et lourdement pesé sur la valorisation des portefeuilles de titres à revenu fixe, tout en attisant la volatilité du marché. Il présente les caractéristiques financières et d'investissement du fonds à la lumière de la situation actuelle du marché, et fait le point sur les mesures prises par la Commission pour améliorer ses performances à long terme.

Le présent rapport est strictement axé sur les aspects liés à la gestion des actifs. Les passifs éventuels feront l'objet d'un rapport distinct établi au titre de l'article 250 du RF.

---

<sup>(1)</sup> En vertu de l'article 214 du règlement financier (RF) [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 FCP. 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.

<sup>(2)</sup> Article 2, paragraphe 1, des lignes directrices pour la gestion des actifs.

**Le présent rapport est constitué de trois sections:**

- la section I présente les principales évolutions liées au fonctionnement du FCP en 2022. Elle donne également une vue d'ensemble des appels à garantie et des opérations, et fournit une mise à jour concernant le taux de provisionnement effectif appliqué;
- la section II porte principalement sur la composition, le profil de risque et les performances du portefeuille en 2022 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 2022;
- la section III présente les résultats des mesures prises par la Commission pour garantir à plus long terme la protection de la valeur du FCP et les possibilités de croissance de ce dernier: un univers d'investissement diversifié et une référence améliorée, axée sur les aspects ESG.

## 1. SECTION I

### 1.1. Étapes clés en 2022

En 2022, le FCP a reçu 3,26 milliards d'EUR de contributions nettes. Comme en 2021, il a fonctionné sans incident opérationnel, conformément aux procédures de gestion des actifs établies et dans le cadre de la structure de gouvernance en vigueur <sup>(3)</sup>.

Au cours de la période 2023-2030, le FCP devrait recevoir 23,17 milliards d'EUR supplémentaires au titre d'entrées des instruments contributeurs.

Au 31 décembre 2022, la valeur des actifs nets <sup>(4)</sup> s'élevait à 14,39 milliards d'EUR, contre 12,31 milliards d'EUR au 31 décembre 2021.

### 1.2. Ouverture de nouveaux compartiments

Les ressources du FCP sont inscrites dans des compartiments, l'objectif étant de pouvoir déterminer les montants relatifs aux différents instruments contributeurs <sup>(5)</sup>. Cette mesure est nécessaire pour garantir que chaque instrument se voit attribuer sa part des ressources ainsi que les rendements, que ceux-ci soient positifs ou négatifs, de manière proportionnée aux actifs détenus. Les passifs résultant des différents instruments (garanties ou prêts provisionnés) sont entièrement attribués à cette politique et nécessitent, par conséquent, une comptabilité et un suivi précis des actifs appartenant aux différentes politiques. Les différentes caractéristiques financières et caractéristiques de risque des instruments sous-jacents doivent également être gérées et suivies séparément, dans les compartiments prévus à cet effet.

Bien qu'ils soient attribués à différents compartiments, tous les actifs gérés par le FCP suivent une stratégie commune de gestion des actifs, ce qui génère d'importants gains d'efficacité au niveau de la gestion des actifs et de gestion des risques.

En octobre 2022, plusieurs nouveaux compartiments ont été ouverts dans le FCP, comme le prévoient les différents actes de base, portant leur nombre à 14 <sup>(6)</sup>. Au 31 décembre 2022, huit de ces compartiments étaient pleinement opérationnels et contenaient des fonds, comme le montrent le tableau 1 et le graphique 2. Les autres compartiments seront activés ultérieurement lors de la réception des premières entrées correspondantes.

---

<sup>(3)</sup> La structure de gouvernance a été présentée dans le rapport annuel sur le FCP en 2021 [[EUR-Lex – 52022DC0213 – FR – EUR-Lex \(europa.eu\)](#)].

<sup>(4)</sup> La valeur nette d'inventaire (VNI) du FCP est déterminée par la valeur de l'actif total, moins le passif, à la date de calcul de la VNI.

<sup>(5)</sup> 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<sup>er</sup> desdites lignes directrices.

<sup>(6)</sup> L'ouverture de deux nouveaux compartiments de garantie «États membres» du programme InvestEU aura lieu en 2023, ce qui portera leur nombre total à 16.

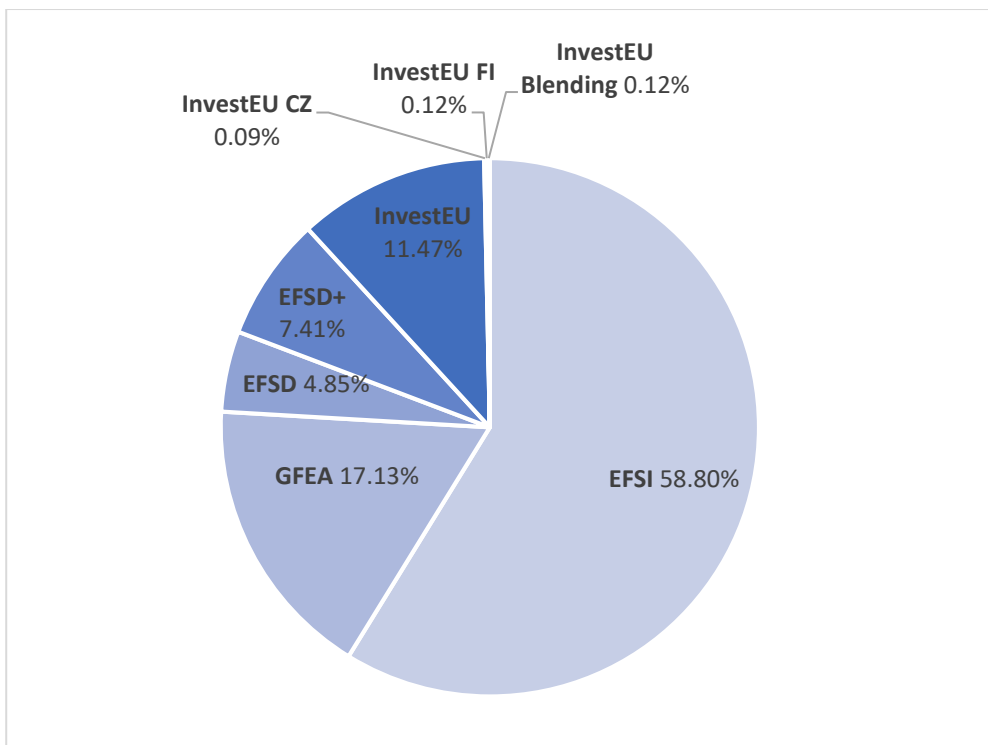
	<b>Valeur de marché en EUR au 31 décembre 2022</b>
<b>Compartiments ouverts en 2021</b>	
EFSI <sup>(7)</sup>	8 463 863 835,36
FGAE <sup>(8)</sup>	2 466 536 435,38
FEDD <sup>(9)</sup>	697 793 925,32
Programme InvestEU	1 651 342 768,93
<b>Compartiments ouverts en 2022</b>	
FEDD+	1 066 911 767,96
FEDD+   AMF postérieure à 2020	–
AMF exceptionnelle Ukraine	–
Prêts Euratom postérieurs à 2020	–
Prêts MPE réaffectés Ukraine	–
Garantie InvestEU Roumanie	–
Garantie InvestEU Tchéquie	13 457 062,53
Garantie InvestEU Finlande	17 419 930,38
Garantie InvestEU Grèce	–
Opérations de mixage InvestEU	17 760 000,00

Tableau 1. Compartiments du FCP au 31 décembre 2022

<sup>(7)</sup> Fonds européen pour les investissements stratégiques.

<sup>(8)</sup> Fonds de garantie relatif aux actions extérieures (FGAE), contenant les provisions relatives au mandat de prêt extérieur (MPE), à l'assistance macrofinancière (AMF) et aux programmes Euratom.

<sup>(9)</sup> Fonds européen pour le développement durable.



Graphique 2. Compartiments du FCP pleinement opérationnels contenant des fonds au 31 décembre 2022

### 1.2.1. Nouveaux compartiments au titre du règlement InvestEU

Le règlement InvestEU<sup>(10)</sup> permet aux États membres d'apporter des contributions supplémentaires au programme InvestEU. Des compartiments distincts pour chaque État membre permettent de suivre séparément le niveau de provisionnement.

À cette fin, quatre nouveaux compartiments «États membres» du programme InvestEU ont été ouverts en 2022, dont deux ont déjà reçu des fonds à la fin de l'année. Un compartiment distinct, alimenté par plusieurs programmes/fonds sectoriels de l'UE, a également été ouvert pour les opérations de mixage qui permettent de compléter le fonds de garantie de l'Union /le Fonds InvestEU.

### 1.2.2. Nouveaux compartiments au titre du règlement IVCDI<sup>(11)</sup>

Avec l'entrée en vigueur du règlement établissant l'instrument de voisinage, de coopération au développement et de coopération internationale (IVCDI), trois nouveaux compartiments ont été ouverts pour contenir le provisionnement des actions de l'UE dans la dimension extérieure, au titre de la garantie pour l'action extérieure:

1. le Fonds européen pour le développement durable Plus (FEDD+);
2. les prêts d'AMF postérieurs à 2020;

<sup>(10)</sup> Règlement (UE) 2021/523 du Parlement européen et du Conseil du 24 mars 2021 établissant le programme InvestEU et modifiant le règlement (UE) 2015/1017 (JO L 107 du 26.3.2021, p. 30).

<sup>(11)</sup> 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).

3. les prêts Euratom postérieurs à 2020.

### **1.2.3. Nouveaux compartiments pour les expositions liées à l'Ukraine**

Pour tenir compte de la nécessité de gérer séparément différents profils d'actif et de passif, deux nouveaux compartiments ont été prévus dans les actes de base pour les expositions liées à l'Ukraine pour la période 2021-2027:

1. les prêts AMF 1 <sup>(12)</sup> et AMF 2 <sup>(13)</sup>;
2. les prêts réaffectés de la BEI au titre du MPE pour la période 2014-2020.

## **1.3. Situation financière du FCP au 31 décembre 2022**

Les actifs nets du FCP s'élevaient à 14,39 milliards d'EUR au 31 décembre 2022. 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 SSA <sup>(14)</sup>, obligations d'entreprises <sup>(15)</sup>, obligations d'établissements financiers], classés comme juste valeur par l'intermédiaire du compte de résultat (14,06 milliards d'EUR), ainsi que de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (0,33 milliard d'EUR).

En ce qui concerne le compte de résultat 2022, le FCP a terminé l'année avec un rendement de - 8,8 %, en raison de pertes de valorisation dues à de fortes hausses des taux d'intérêt. Les performances du FCP dans son contexte macroéconomique seront examinées 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.

## **1.4. Appels à garantie et demandes de paiement**

La gestion de la liquidité des appels à garantie et des demandes de paiement est facilitée par un coussin de liquidité, tel que prévu 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 et destinées à couvrir les sorties de trésorerie attendues et imminentes.

Le coussin a commencé l'année avec un solde de 92 millions d'EUR. Au cours de l'année, il a reçu des entrées d'un montant de 473 millions d'EUR, tandis qu'un montant net de 222 millions d'EUR a été versé en 2022 <sup>(16)</sup>. À la fin de 2022, le solde du coussin de liquidité s'élevait à 342 millions d'EUR.

---

<sup>(12)</sup> Décision (UE) 2022/1201 du Parlement européen et du Conseil du 12 juillet 2022 accordant une assistance macrofinancière exceptionnelle à l'Ukraine (JO L 186 du 13.7.2022, p. 1).

<sup>(13)</sup> Décision (UE) 2022/1628 du Parlement européen et du Conseil du 20 septembre 2022 accordant une assistance macrofinancière exceptionnelle à l'Ukraine, renforçant le fonds commun de provisionnement par des garanties des États membres et par un provisionnement spécifique pour certaines responsabilités financières liées à l'Ukraine garanties en vertu de la décision n° 466/2014/UE, et modifiant la décision (UE) 2022/1201 (JO L 245 du 22.9.2022, p. 1).

<sup>(14)</sup> Supranationales, sous-souveraines et d'organismes publics.

<sup>(15)</sup> L'investissement dans les obligations d'entreprises se fait par l'intermédiaire d'émissions individuelles et, depuis 2022, de fonds indiciaires qui suivent des indices d'obligations d'entreprises.

<sup>(16)</sup> Par rapport à 73,5 millions d'EUR en 2021.



Pour 2022, ces appels des différentes garanties budgétaires <sup>(17)</sup> aux provisions du FCP, ainsi que les autres demandes de ressources détenues dans les compartiments du FCP, peuvent être résumés comme suit <sup>(18)</sup>:

- le compartiment «FEDD»: un appel à garantie d'un montant de 0,4 million d'EUR a été effectué;
- le compartiment «FGAE»: des appels d'un montant de 194,3 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 0,3 million d'EUR;
- le compartiment «UE» du programme InvestEU; des sorties d'un montant de 0,17 million d'EUR pour les dépenses et de 0,07 million d'EUR pour les pertes de restructuration ont été enregistrées;
- le compartiment «EFSI»: la consommation nette de la garantie de l'EFSI s'élève à 27,0 millions d'EUR, y compris les appels nets et les ajustements de valeur des portefeuilles d'actions d'un montant de 17,5 millions d'EUR, les appels du volet «PME» pour la gestion de la liquidité <sup>(19)</sup> sur les produits de garantie d'un montant de 6,2 millions d'EUR, et les dépenses (coûts de financement et de recouvrement) d'un montant de 3,3 millions d'EUR.

## 1.5. Taux de provisionnement effectif

La notion de «taux de provisionnement effectif» (TPE) a été décrite dans le premier rapport annuel sur le FCP en 2021 <sup>(20)</sup>.

Après avoir effectué des calculs sur la base de la méthodologie établie <sup>(21)</sup>, la Commission a proposé de maintenir le TPE à 100 % pour 2022. En conséquence, dans le projet de budget 2023, la Commission a proposé à l'autorité budgétaire qu'aucun excédent de provisions ne soit restitué. Cette approche a été confirmée dans le budget annuel 2023.

---

<sup>(17)</sup> Les appels à garantie font l'objet d'un rapport distinct établi au titre de l'article 41, paragraphe 5, du RF.

<sup>(18)</sup> Il importe de signaler que des paiements pourraient intervenir en 2023 ou ultérieurement, ce qui pourrait nécessiter un ajustement a posteriori des comptes de 2022.

<sup>(19)</sup> Net des réapprovisionnements.

<sup>(20)</sup> [EUR-Lex – 52022DC0213 – FR – EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

<sup>(21)</sup> 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

Les hypothèses générales qui sous-tendent la stratégie d'investissement du FCP ont été décrites dans le premier rapport annuel sur le FCP en 2021 <sup>(22)</sup>.

Jusqu'à présent, l'essentiel du FCP 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.

### 2.2. Composition et caractéristiques du portefeuille

Le portefeuille du FCP à la fin de l'année est bien diversifié dans les différentes catégories d'actifs de l'univers à revenu fixe éligible, et a une exposition limitée aux titres non libellés en euros (dollars des États-Unis) et à la trésorerie ou aux équivalents de trésorerie. Les gains ou pertes de change sur les titres et les opérations non libellés en euros sont largement compensés par des variations opposées des dérivés de change utilisés à des fins de couverture.

La qualité de crédit du portefeuille du FCP est élevée, la notation moyenne étant de A, ce qui suggère une faible probabilité de défaut <sup>(23)</sup>.

Plus de 35,7 % de la valeur de marché du portefeuille sont investis dans des titres AAA <sup>(24)</sup>, le reste étant réparti dans tout le paysage des titres de qualité «investment grade».

Les investissements libellés en dollars des États-Unis représentaient 3,5 % de la valeur de marché du portefeuille en décembre 2022 <sup>(25)</sup>, le risque de change étant couvert par des contrats à terme.

En décembre 2022, environ 18 % du portefeuille étaient constitués d'actifs liquides à court terme <sup>(26)</sup>, assurant un coussin de liquidité pour les risques de liquidité <sup>(27)</sup>.

De plus amples informations sur la composition et les caractéristiques du portefeuille sont disponibles dans le document de travail des services de la Commission accompagnant le présent rapport.

### 2.3. Empreinte environnementale, sociale et de gouvernance (ESG)

L'empreinte ESG du portefeuille reste forte, avec une part des obligations portant un label ESG s'élevant à 14 % <sup>(28)</sup>, contre 13,4 % en 2021. L'approche proactive concernant les investissements ESG favorise les obligations portant un label ESG, à condition que celles-ci soient conformes aux critères de gestion des risques et à la stratégie d'investissement globale. La

---

<sup>(22)</sup> [EUR-Lex – 52022DC0213 – FR – EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

<sup>(23)</sup> 0,04 % de probabilité de défaut à un an.

<sup>(24)</sup> Contre 26,8 % en 2021.

<sup>(25)</sup> Contre 5,1 % en 2021.

<sup>(26)</sup> Contre 26 % en 2021.

<sup>(27)</sup> En plus du coussin de liquidité décrit à la section 1.4.

<sup>(28)</sup> 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. 35,6 % des actifs portant un label ESG étaient notés AAA, tandis que la catégorie d'actifs la moins bien notée (BBB-) correspondait à un pourcentage de 0,1 % seulement.

Commission continue de renforcer l’empreinte ESG dans la nouvelle stratégie d’investissement du FCP, comme expliqué dans la section III.

## 2.4. Performances du FCP en 2022

Comme il est indiqué ci-dessus, le FCP est un portefeuille d’obligations liquide et bien diversifié. La pratique consistant à investir exclusivement dans des instruments de dette très bien notés a toujours permis aux portefeuilles de la Commission d’obtenir des rendements positifs. Cette stratégie n’a toutefois pas pu protéger les portefeuilles de la forte hausse généralisée des rendements qui s’est produite en 2022, sous l’effet d’une inflation toujours plus élevée et d’un net resserrement de la politique monétaire des banques centrales. Les prix des obligations ont chuté, car ils évoluent inversement aux rendements, ce qui a eu une incidence notable sur les valorisations. En fait, 2022 a été la pire année pour les marchés obligataires depuis plus de quarante ans. Les indices du marché obligataire mondial et ceux du marché obligataire libellé en euros ont diminué respectivement de 13,27 % et de 17,17 % <sup>(29)</sup>. Par conséquent, la performance du FCP a également été touchée négativement, bien qu’elle reste alignée sur la référence et soit supérieure à celle du marché obligataire en général. En particulier, le FCP a affiché une performance annuelle absolue négative de - 8,85 %, soit 15 points de base supérieure à la performance annuelle de la référence du FCP (- 9,00 %) <sup>(30)</sup>.

L’encadré suivant est un récapitulatif de l’environnement de marché en 2022 et de son incidence sur les rendements du marché obligataire. Les mesures prises par la Commission en tant que gestionnaire d’actifs sont décrites à la section III du présent rapport.

---

<sup>(29)</sup> L’indice Bloomberg Global Aggregate Bond (couvert en euros), indice de référence général représentant 61 billions d’EUR d’obligations souveraines et d’entreprises de qualité «investment grade» libellées en différentes monnaies, a reculé de 13,7 % en 2022. L’indice Bloomberg Euro-Aggregate, indice de référence général représentant 13 billions d’EUR d’obligations de qualité «investment grade» libellées en euros, a enregistré une perte record de 17,2 % en 2022.

<sup>(30)</sup> 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.

## **Évolution du marché en 2022**

L'évolution du marché en 2022 a été dominée par l'instabilité géopolitique et l'augmentation des pressions inflationnistes. Attisée par une hausse constante des prix de l'énergie et des goulets d'étranglement généralisés dans la chaîne d'approvisionnement, l'inflation globale s'est avérée beaucoup plus tenace que prévu et a augmenté de manière persistante pendant la majeure partie de l'année, atteignant des sommets pluridécennaux de 10,6 % en Europe et de 9,1 % aux États-Unis, avant de diminuer pour clôturer l'année à 9,2 % et à 6,5 %, respectivement. En réaction, les principales banques centrales ont relevé leurs taux d'intérêt au rythme le plus rapide et à la plus grande échelle depuis des décennies. L'ampleur du mouvement a dépassé les attentes du marché. Pas plus tard qu'en décembre 2021, les marchés tablaient sur des hausses de taux d'intérêt de seulement 10 points de base pour l'ensemble de l'année 2022.

Depuis juillet, la BCE a toutefois relevé ses taux d'intérêt de 250 points de base au total, par paliers de 50 à 75 points de base, tandis qu'aux États-Unis, les hausses de taux se sont élevées à 425 points de base. La guerre d'agression contre l'Ukraine fin février a provoqué une forte hausse de l'inflation, en particulier des prix de l'énergie, effaçant la possibilité d'une inflation «transitoire», qui était le scénario le plus probable des principales banques centrales au début de l'année. Le rendement de l'obligation d'État allemande de référence à 10 ans a commencé à augmenter et a atteint 1,76 % à la mi-juin, contre - 0,08 % au début du mois de mars.

À la fin de l'année, les pressions inflationnistes ont également commencé à s'atténuer lentement, les prix de l'énergie ayant diminué après avoir culminé. L'inflation est toutefois restée élevée dans d'autres composantes des indices des prix à la consommation. Par conséquent, les taux d'intérêt ont continué à augmenter et l'obligation d'État allemande à 10 ans a clôturé l'année à 2,56 %. Au cours de l'année 2022, les taux d'intérêt ont évolué dans une fourchette de 275 points de base, alors qu'en 2021, la fourchette s'élevait à 69 points de base.

### **3. SECTION III**

#### **3.1. Un univers d'investissement diversifié**

Comme annoncé dans le rapport annuel sur le FCP en 2021, la Commission a pris des mesures en 2022 pour diversifier l'univers d'investissement du FCP. Fin 2022, la Commission a clôturé les travaux sur le cadre opérationnel autorisant les investissements en actions grâce à des fonds cotés, qui procurent une exposition rentable et diversifiée à des indices d'actions généraux au moyen d'un panier d'actions. Cette approche permet d'atténuer le risque lié à l'investissement dans les actions d'entreprises individuelles. L'ajout des actions en tant que nouvelle catégorie d'actifs dans l'univers d'investissement du FCP a été fondé sur une analyse approfondie, dans le but d'accroître la diversification et d'optimiser les paramètres de risque et le rendement escompté du portefeuille à long terme.

L'exposition aux actions sera progressivement augmentée pour atteindre un niveau d'environ 7-8 % du portefeuille du FCP, à partir de janvier 2023 et eu égard aux conditions du marché et des niveaux de valorisation. Ce pourcentage a été jugé optimal en ce qui concerne le profil risque/rendement et l'appétance au risque. Ce choix se reflète dans la version actualisée de la référence du FCP, comme l'explique la section suivante.

#### **3.2. Référence améliorée, axée sur les facteurs ESG**

La décision d'actualiser la référence du FCP en y incluant l'investissement dans des fonds cotés d'actions a été motivée par l'objectif d'améliorer le profil risque/rendement du portefeuille. La nouvelle référence, applicable à partir de janvier 2023, reflète l'objectif d'investissement (c'est-à-dire la préservation du capital en tant qu'objectif principal), l'horizon d'investissement et la tolérance au risque du portefeuille, tels qu'indiqués dans les lignes directrices pour la gestion des actifs.

Cette actualisation de la référence a également été l'occasion d'intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance, les considérations ESG étant importantes pour la gestion du FCP, conformément aux engagements plus importants de la Commission en faveur de la transition verte. Bien qu'elle ait déjà inclus des critères de filtrage négatifs dans les lignes directrices pour la gestion des actifs, tels que l'exclusion des obligations liées aux jeux d'argent et de hasard ou aux produits du tabac, et qu'il existe pour le portefeuille du FCP une forte exposition à des titres portant un label ESG, la Commission s'est engagée à renforcer les considérations ESG pour le FCP et à inclure les caractéristiques ESG dans la version actualisée de la référence.

Pour atteindre cet objectif, deux indices ESG spécifiques ont été inclus dans la nouvelle référence du FCP. L'indice des obligations vertes fixe un objectif ambitieux pour la proportion d'actifs à investir dans les obligations portant un label ESG (14,7 %). Cet objectif est conforme à la pratique existante en matière d'investissement ESG, où les investissements dans les obligations portant un label ESG sont privilégiés par rapport aux obligations conventionnelles, dans la mesure du possible. Le deuxième indice ESG, l'indice des obligations d'entreprises «Paris-aligned Benchmark» (PAB), oriente les investissements vers les entreprises émettrices alignées sur l'accord de Paris. L'investissement aligné sur l'accord de Paris est également utilisé par d'autres gestionnaires d'actifs institutionnels, tels que la Banque européenne d'investissement, ce qui constitue une réponse bienvenue de la part des parties prenantes et renforce la crédibilité. L'inclusion d'indices ESG dans la référence renforce l'alignement des activités de gestion d'actifs de la Commission sur les objectifs climatiques et les priorités politiques de l'UE.

Lors de l'établissement de la référence du FCP, la Commission a suivi un processus rigoureux, fondé sur la théorie moderne du portefeuille <sup>(31)</sup> et conforme aux meilleures pratiques du marché.

La nouvelle référence du FCP a été approuvée et validée en décembre 2022. La mise en œuvre de la référence a commencé en janvier 2023. L'alignement du portefeuille sur la nouvelle référence sera mis en œuvre progressivement jusqu'à la fin de l'année 2023. La référence fixe également un objectif de 14,7 % pour les obligations portant un label ESG, contre 14 % pour le portefeuille du FCP à la fin de 2022.

## CONCLUSIONS

La deuxième année de fonctionnement du FCP a été marquée par une croissance de la taille absolue du portefeuille en raison de nouvelles entrées, ainsi que par une complexité accrue en ce qui concerne le nombre de compartiments et d'instruments contributeurs alimentant le fonds.

Aucun événement de risque opérationnel n'a eu lieu en 2022, tous les appels à garantie ayant été honorés et les comptes ayant été finalisés dans les délais. Le FCP, dont les actifs s'élevaient à 14,39 milliards d'EUR à la fin de 2022, continue à constituer une réserve de capital solide pour couvrir les garanties budgétaires et les prêts provisionnés aux pays tiers.

L'évolution de l'économie et du marché en 2022 a fait de cette année l'une des pires pour les portefeuilles de titres à revenu fixe depuis plus d'une génération, les niveaux de rendement ayant considérablement augmenté, dans un contexte d'inflation persistante et de resserrement de la politique monétaire. La forte hausse, sans précédent et inattendue, des taux d'intérêt a entraîné une réduction de la valeur du portefeuille du FCP d'environ 8,8 % en 2022, en raison de pertes de valorisation. À plus long terme, des taux d'intérêt plus élevés constituent la base d'une performance positive durable. Cela se reflète dans le rendement à l'échéance du portefeuille <sup>(32)</sup>, qui a atteint 3 % contre 0 % au début de l'année. L'accumulation de rendements accrus et le réinvestissement des échéances à des taux plus élevés constituent un soutien important et un coussin de sécurité pour les rendements futurs.

Afin de renforcer encore la résilience du FCP, la Commission a poursuivi en 2022 ses travaux sur la diversification des actifs afin d'intégrer une certaine exposition aux marchés des actions (par l'intermédiaire de fonds indiciels), a actualisé la référence du FCP et a veillé à ce que le portefeuille soit davantage conforme aux aspects ESG. Bien que les conditions au début de 2023 soient restées difficiles, le FCP a résisté aux changements de marché de 2022 et est maintenant bien placé pour récupérer la valeur perdue au cours des prochaines années.

---

<sup>(31)</sup> Portfolio Selection, Harry Markowitz, *The Journal of Finance*, Vol. 7, N° 1 (mars 1952), p. 77-91. Les paramètres d'entrée pour l'exercice d'optimisation de la référence ont été dérivés en combinant diverses données de marché, des points de vue à long terme recueillis auprès de divers investisseurs et des points de vue internes sur la volatilité et les corrélations dans les années à venir.

<sup>(32)</sup> Le rendement du portefeuille qui sera réalisé si toutes les obligations sont détenues jusqu'à l'échéance (à ce moment-là, elles sont remboursées au pair).