

Luxembourg, le 29 juillet 2015

Publication du Cahier d'études n°98

The interest rate sensitivity of Luxembourg bond funds: Results from a time-varying model

Auteurs: Raphaël Janssen et Romuald Morhs

Après avoir enregistré une baisse en 2007-2008, la Valeur Nette d'Inventaire (VNI) des OPC obligataires domiciliés au Luxembourg a significativement augmenté pour atteindre près de 1000 milliards d'euros en juin 2014. Cette évolution s'explique par le niveau élevé des émissions nettes de parts, qui a bénéficié du contexte d'aversion au risque, et par d'importants effets de revalorisation, induits par le niveau historiquement bas des taux d'intérêt à long terme.

Cet environnement de taux d'intérêt faibles, alimenté par les mesures conventionnelles et non conventionnelles des principales banques centrales, s'est accompagné d'une recherche de rendement de la part des investisseurs qui s'est propagée à l'ensemble des marchés obligataires. Cependant, dans le contexte actuel, la hausse des taux d'intérêt à long terme et son corollaire, le changement d'attitude des investisseurs vis-à-vis des marchés de titres à revenu fixe, représente un facteur de risque potentiel pour l'industrie des OPC obligataires luxembourgeois.

Ce cahier d'études s'attache à analyser la sensibilité de la VNI des OPC obligataires luxembourgeois aux mouvements des taux d'intérêt à long terme, en insistant notamment sur les évolutions qui se sont produites depuis le début de la crise financière. Dans cette perspective, les données compilées par la Banque centrale du Luxembourg (BCL) depuis le mois de décembre 2008 sont utilisées pour analyser la composition du bilan des OPC obligataires luxembourgeois et pour mesurer la durée de leur portefeuille de titres. Un modèle économétrique avec des paramètres variables dans le temps est ensuite estimé sur la période 2008:1 à 2014:6 pour analyser l'évolution de la sensibilité de la VNI des OPC obligataires luxembourgeois aux mouvements des taux d'intérêt à long terme.

Communiqué de presse

Les principaux résultats obtenus dans cette étude sont les suivants. À la fin de la période sous revue, les OPC obligataires luxembourgeois ont allongé la maturité résiduelle et la duration de leur portefeuille de titres, qui se sont ainsi rétablies à un niveau proche de celui qui prévalait au mois de décembre 2008. Cette évolution, qui suggère un comportement de recherche de rendement dans un contexte de taux d'intérêt faibles, implique que la sensibilité des OPC obligataires luxembourgeois aux développements de marché a récemment augmenté. Selon les estimations obtenues en fin de période à partir du filtre de Kalman, et dans une perspective similaire au scénario adopté par le FMI dans son rapport d'octobre 2014 sur la stabilité financière dans le monde, une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt à long terme sur les obligations d'Etat assortie d'une revalorisation de 100 points de base des primes de risque sur les obligations à haut rendement pourraient se matérialiser par une baisse de près de 10% de la VNI des OPC obligataires luxembourgeois.

Le contenu de cette étude ne doit pas être perçu comme étant représentatif des opinions de la Banque centrale du Luxembourg ou de l'Eurosystème. Les opinions exprimées reflètent celles des auteurs et non pas nécessairement la position de la Banque centrale, de ses dirigeants ou de l'Eurosystème.

Ce cahier d'études est disponible sur le site internet de la BCL : www.bcl.lu



Section Communication
L-2983 Luxembourg
Télécopieur: +352 4774-4910
info@bcl.lu