

Encadré 4.6 :

**I - DÉTENTION DE TITRES PUBLICS PAR LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF**

Au 31 décembre de 2010, les OPC luxembourgeois détenaient des titres émis par les administrations publiques pour un montant total de 361 075 millions d'euros, dont 192 920 millions d'euros de titres émis par les pays de la zone euro. A cette date, le volume total des titres publics représentait 16,4 % de la valeur nette d'inventaire des fonds, qui pour rappel s'élevait à 2 198 994 millions d'euros.

Tableau 4.12 :

Encours de titres publics émis par des pays de l'Union européenne, détenus par les OPC luxembourgeois (en millions d'euros)

	2008/12	2009/12	2010/03	2010/06	2010/09	2010/12
Allemagne	44 562	52 199	56 120	55 733	58 271	58 970
France	35 901	39 555	38 901	41 996	35 379	33 372
Luxembourg	52	51	59	183	180	175
Italie	42 680	59 556	59 226	59 929	61 703	55 076
Pays-Bas	12 550	11 684	11 844	13 190	11 876	12 594
Espagne	6 388	7 656	8 633	8 031	8 965	8 624
Belgique	8 898	10 335	10 971	10 893	10 214	9 349
Grèce	8 590	7 951	7 972	3 152	2 469	2 210
Autriche	4 944	4 276	4 338	5 003	5 584	5 534
Irlande	2 341	3 490	3 947	3 160	2 755	1 954
Portugal	1 985	1 689	1 796	1 152	1 442	1 215
Finlande	2 290	3 771	3 966	4 378	3 307	3 347
Slovénie	186	211	239	237	217	186
Chypre	425	161	79	27	18	60
Slovaquie	212	208	165	210	193	253
<b>Zone euro</b>	<b>172 003</b>	<b>202 794</b>	<b>208 253</b>	<b>207 275</b>	<b>202 573</b>	<b>192 920</b>
Grande-Bretagne	5 926	7 142	8 449	10 452	10 892	10 314
Suède	4 495	5 534	4 995	5 662	5 656	5 196
Danemark	1 030	924	1 000	871	941	869
Pologne	2 613	4 191	6 275	6 539	8 345	8 542
Roumanie	90	230	386	384	366	361
Hongrie	1 745	2 342	3 205	2 642	3 398	3 905
Lettonie	6	347	716	658	908	931
République Tchèque	771	1 209	1 444	1 396	1 429	1 527
Lituanie		1	4	2	3	3
Bulgarie	15	48	51	54	50	44
<b>UE hors zone euro</b>	<b>16 692</b>	<b>21 968</b>	<b>26 525</b>	<b>28 660</b>	<b>31 987</b>	<b>31 691</b>
<b>Union européenne</b>	<b>188 695</b>	<b>224 762</b>	<b>234 778</b>	<b>235 935</b>	<b>234 561</b>	<b>224 611</b>
<b>Tous pays</b>	<b>250 717</b>	<b>305 442</b>	<b>329 296</b>	<b>352 874</b>	<b>364 647</b>	<b>361 075</b>

Source : BCL

En particulier, à la fin 2010, les OPC luxembourgeois détenaient un volume de 69 079 millions d'euros de titres émis par les pays européens dont les finances publiques se caractérisent par une dette publique et/ou un déficit élevé. La grande majorité de ces titres, près de 80 %, ont été émis par l'Etat italien. Le tableau 4.13 suivant illustre l'évolution de ces encours depuis la fin de l'année 2008.



Tableau 4.13:

Encours de titres publics émis par des pays à dette et/ou déficit élevé, détenus par les OPC luxembourgeois (en millions d'euros)

	Espagne	Grèce	Irlande	Italie	Portugal	Total
2008/12	6 388	8 590	2 341	42 680	1 985	61 984
2009/12	7 656	7 951	3 490	59 556	1 689	80 342
2010/03	8 633	7 972	3 947	59 226	1 796	81 574
2010/06	8 031	3 152	3 160	59 929	1 152	75 424
2010/09	8 965	2 469	2 755	61 703	1 442	77 334
2010/12	8 624	2 210	1 954	55 076	1 215	69 079

Source: BCL

Si l'encours total de titres émis par des pays à dette ou déficit élevé s'est considérablement accru en 2009 (29,6%), il a progressivement régressé en 2010 pour atteindre 69 079 millions d'euros fin décembre 2010, alors qu'il dépassait les 80 millions d'euros un an auparavant.

A l'exception des titres espagnols, tous les encours vis-à-vis des pays listés dans le tableau ci-dessus ont diminué au cours de l'année 2010. En particulier, la position en titres de l'Etat grec s'est fortement réduite, passant de 7 950 millions d'euros fin 2009 à 2 210 millions d'euros fin 2010, ce qui représente une baisse de 72,2%. Cette chute brutale de l'encours de titres grecs s'explique sans aucun doute par les tensions qui pèsent sur les finances publiques helléniques et, partant, la méfiance qu'elles suscitent parmi les investisseurs.

Pour compléter cette analyse, il convient encore de relever que, au 31 décembre 2010, les OPC monétaires détenaient des titres publics pour un montant de 40 219 millions d'euros, ce qui représentait 14,1% de leurs actifs totaux. Parmi ces titres publics, 11 892 millions d'euros étaient émis par les autorités des pays listés ci-dessus, ce qui représentait 4,2% du total bilantaire des OPC monétaires au 31 décembre 2010. Il s'agissait essentiellement, pour près de 10 milliards d'euros, de titres de court terme émis par l'Etat italien. Notons enfin que l'encours en termes de titres grecs est tombé quasiment à zéro en fin 2010, alors qu'il avoisinait encore le milliard d'euros à la mi-2009.

## II - EXPOSITION DES OPC AUX PAYS SOUS TENSION

Dans le contexte des événements récents dans les pays du Maghreb, du Proche et du Moyen-Orient, il semble intéressant d'examiner l'exposition des fonds d'investissement luxembourgeois vis-à-vis de ces pays. D'emblée, notons que, bien qu'il se soit considérablement accru au cours de l'année 2010, le montant des avoirs ayant cette zone géographique comme contrepartie est tout à fait négligeable. En effet, sur la base des chiffres disponibles au 31 décembre 2010, la position en question s'élevait à 5 010 millions d'euros, ce qui représentait 0,2% du total de la valeur nette d'inventaire des OPC, qui pour rappel s'élevait à 2 198 994 millions d'euros à cette même date. Cette position regroupe l'ensemble des instruments financiers, soit les créances, obligations, actions et participations non cotées.

Tableau 4.14:

Encours des instruments émis par les pays du Maghreb, Proche et Moyen-Orient, détenus par les OPC luxembourgeois (en millions d'euros)

	2009/12	2010/03	2010/06	2010/09	2010/12
Maghreb, Proche et Moyen-Orient	1 407	2 290	3 211	4 317	5 101
dont titres publics	606	1 432	2 165	3 175	3 676

Source: BCL

Les pays pris en compte sont les suivants: Emirats arabes unis, Bahreïn, Egypte, Jordanie, Koweït, Liban, Maroc, Oman, Qatar, Arabie saoudite et Tunisie. Certains pays n'apparaissent pas dans cette liste (Algérie, Lybie, Syrie, etc.), car l'encours vis-à-vis d'unités résidentes dans ces pays est nul.

De même, la détention d'actifs originaires du Japon par les OPC est peu significative. Fin décembre 2010, le montant des titres et créances originaires de l'archipel nippon s'élevait à 13 533 millions d'euros, soit 0,6 % de la valeur nette d'inventaire des fonds.

Tableau 4.15 :

Encours des instruments émis par le Japon et détenus par les OPC luxembourgeois (en millions d'euros)

	2009/12	2010/03	2010/06	2010/09	2010/12
Japon	14 429	14 873	15 302	15 075	13 533
dont titres publics	6 893	6 134	6 664	6 256	4 834

Source : BCL

### 2.1.3 Les OPC monétaires

#### a) Le nombre de compartiments

Au 31 décembre 2010, 462 compartiments monétaires étaient officiellement enregistrés auprès de la CSSF, par rapport aux 479 compartiments monétaires enregistrés au 31 décembre 2009. Notons encore que le nombre des OPC monétaires a encore décliné au début de 2011, puisque la Place comptait 451 fonds de ce type à la fin du mois de février.

#### b) La somme de bilan

En 2010, parallèlement à la croissance des marchés financiers, les OPC monétaires ont continué à perdre leur attrait aux yeux des investisseurs. En effet, depuis avril 2009, les principaux indices boursiers sont plutôt orientés à la hausse et les investisseurs se sont tournés vers les OPC ayant une politique d'investissement plus active en termes d'instruments financiers, au détriment des OPC monétaires dont les rendements sont réputés plus limités. Au 31 décembre 2010, la somme de bilan des OPC monétaires s'élevait à 284 554 millions d'euros contre 319 372 millions au 31 décembre 2009. Par conséquent, au cours de l'année 2010, le recul s'est élevé à 34 818 millions d'euros, soit - 10,9%. Cette tendance à la baisse s'est prolongée au début de 2011. A la fin du mois de février, le montant des parts a encore reculé de 2 032 millions d'euros par rapport à décembre, soit 0,7%.

#### c) La politique d'investissement

Les investissements des OPC monétaires sont majoritairement, voire exclusivement, constitués de dépôts en banques et de titres de créance dont l'échéance initiale et/ou résiduelle n'excède pas 12 mois.

Au 31 décembre 2010, le portefeuille de titres autres que des actions représentait 77,7% du total, contre 82,1% à la fin de l'année précédente. Parallèlement, la part des créances sur les établissements de crédit s'élevait à 20,2% du total, contre 17,2% fin 2009. Notons que, au 30 novembre 2008, la part des créances sur les établissements de crédit avait atteint un pic de 32,9%. Avec la crise financière, la politique d'investissement des OPC monétaires avait basculé en faveur des placements bancaires, considérés comme moins risqués. Avant la crise, soit avant la mi-2007, la part des créances sur les établissements de crédit dans le total du portefeuille des OPC monétaires avoisinait les 12%.