

Encadré 3.8 :

## LA DÉTENTION DE TITRES PUBLICS PAR LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Au 31 décembre 2018, les OPC luxembourgeois détenaient des titres émis par les administrations publiques pour un montant total de 674,7 milliards d'euros, dont 268,5 milliards d'euros de titres émis par les pays de la zone euro. À cette date, le volume total des titres publics représentait 16,4 % de la valeur nette d'inventaire des fonds qui s'élevait à 4 118,2 milliards d'euros (Tableau 3.19).

Tableau 3.19 :

Encours des titres publics détenus par les OPC luxembourgeois (encours en fin de période, millions d'euros)

|   | DÉC. 2013      | DÉC. 2014      | DÉC. 2015      | DÉC. 2016      | DÉC. 2017      | DÉC. 2018      |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Italie  | 66 552         | 82 999         | 94 712         | 88 719         | 87 679         | 76 219         |
| Allemagne   | 56 694         | 61 312         | 63 114         | 55 979         | 54 373         | 63 924         |
| France  | 32 552         | 42 398         | 39 425         | 41 837         | 44 348         | 52 327         |
| Espagne   | 22 362         | 28 563         | 33 485         | 29 063         | 32 505         | 30 626         |
| Pays-Bas  | 8 993          | 11 275         | 11 262         | 10 124         | 10 199         | 11 518         |
| Belgique  | 9 878          | 10 940         | 10 210         | 9 957          | 8 617          | 11 492         |
| Portugal  | 2 978          | 5 614          | 6 867          | 5 094          | 5 268          | 5 599          |
| Autriche  | 4 882          | 5 874          | 4 574          | 4 434          | 4 735          | 5 329          |
| Grèce   | 660            | 991            | 576            | 706            | 2 996          | 3 501          |
| Irlande   | 6 716          | 6 796          | 5 227          | 3 294          | 2 965          | 3 412          |
| Finlande  | 2 761          | 2 870          | 2 442          | 1 731          | 1 950          | 2 593          |
| Chypre  | 42             | 485            | 590            | 786            | 659            | 828            |
| Slovaquie   | 443            | 556            | 391            | 484            | 468            | 460            |
| Slovénie  | 1 415          | 1 479          | 1 881          | 949            | 357            | 392            |
| Luxembourg  | 161            | 160            | 154            | 140            | 204            | 160            |
| Lettonie  | 192            | 370            | 314            | 164            | 122            | 127            |
| Estonie   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Malte   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Zone euro</b>  | <b>217 089</b> | <b>262 681</b> | <b>275 223</b> | <b>253 463</b> | <b>257 445</b> | <b>268 507</b> |
| <i>dont total Italie, Espagne, Portugal, Grèce, Irlande et Chypre</i> | <i>99 310</i>  | <i>125 448</i> | <i>141 457</i> | <i>127 662</i> | <i>132 072</i> | <i>120 185</i> |
| Royaume-Uni   | 14 249         | 23 339         | 37 739         | 43 194         | 48 717         | 52 952         |
| Pologne   | 11 052         | 9 775          | 7 737          | 5 895          | 6 596          | 5 203          |
| Hongrie   | 8 431          | 8 902          | 5 999          | 4 252          | 4 380          | 3 592          |
| Suède   | 5 413          | 4 081          | 3 408          | 3 087          | 4 213          | 3 252          |
| Roumanie  | 2 439          | 2 856          | 2 282          | 2 325          | 2 416          | 2 757          |
| République tchèque  | 673            | 607            | 757            | 703            | 1 731          | 2 104          |
| Croatie   | 969            | 1 391          | 1 618          | 1 389          | 1 346          | 1 053          |
| Danemark  | 922            | 889            | 1 146          | 893            | 1 001          | 944            |
| Lituanie  | 1 073          | 751            | 798            | 531            | 282            | 160            |
| Bulgarie  | 79             | 412            | 365            | 467            | 78             | 62             |
| <b>UE hors zone euro</b>  | <b>45 492</b>  | <b>53 003</b>  | <b>61 848</b>  | <b>62 736</b>  | <b>70 762</b>  | <b>72 079</b>  |
| <b>UE</b>   | <b>262 581</b> | <b>315 685</b> | <b>337 071</b> | <b>316 199</b> | <b>328 206</b> | <b>340 587</b> |
| États-Unis  | 57 871         | 88 773         | 116 044        | 123 125        | 112 871        | 127 605        |
| Japon   | 4 298          | 6 199          | 9 709          | 13 554         | 13 231         | 17 745         |
| Suisse  | 872            | 891            | 855            | 840            | 807            | 754            |
| Institutions supranationales  | 10 446         | 10 211         | 11 086         | 11 867         | 13 568         | 17 077         |
| Autres pays   | 95 039         | 113 501        | 114 224        | 144 474        | 181 712        | 170 979        |
| <b>Hors UE</b>  | <b>168 526</b> | <b>219 575</b> | <b>251 917</b> | <b>293 860</b> | <b>322 190</b> | <b>334 160</b> |
| <b>Tous pays</b>  | <b>431 107</b> | <b>535 259</b> | <b>588 988</b> | <b>610 059</b> | <b>650 396</b> | <b>674 748</b> |

Source : BCL

À la fin de l'année 2018, les OPC luxembourgeois détenaient un volume de 120,1 milliards d'euros de titres émis par les pays de la zone euro dont les finances publiques se caractérisaient par une dette publique et/ou un déficit élevé. La grande majorité de ces titres, soit 63,4 %, était composée d'emprunts émis par l'État italien.

Pour compléter cette analyse, il convient encore de relever que les OPC luxembourgeois détenaient un montant élevé de titres émis par les États-Unis au mois de décembre 2018, à hauteur de 114,5 milliards d'euros, en hausse de 13 % par rapport à la même période de l'année précédente. L'encours des titres publics émis par des pays émergents a diminué de 10,5 %, passant ainsi de 127,9 milliards d'euros à la fin de l'année 2017 à 114,5 milliards d'euros à la fin de l'année 2018 (Tableau 3.20).

Tableau 3.20 :

Encours des titres publics émis par les pays émergents<sup>71</sup> détenus par les OPC luxembourgeois (encours en fin de période, millions d'euros)

|                             | DÉC. 2013     | DÉC. 2014     | DÉC. 2015     | DÉC. 2016      | DÉC. 2017      | DÉC. 2018      |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Amérique du Sud et Centrale | 30 228        | 38 584        | 39 252        | 51 499         | 59 954         | 55 068         |
| Europe                      | 35 992        | 35 303        | 30 001        | 30 529         | 35 067         | 28 696         |
| Asie                        | 16 927        | 21 667        | 21 739        | 26 860         | 32 909         | 30 706         |
| <b>Total pays émergents</b> | <b>83 147</b> | <b>95 553</b> | <b>90 992</b> | <b>108 888</b> | <b>127 930</b> | <b>114 470</b> |

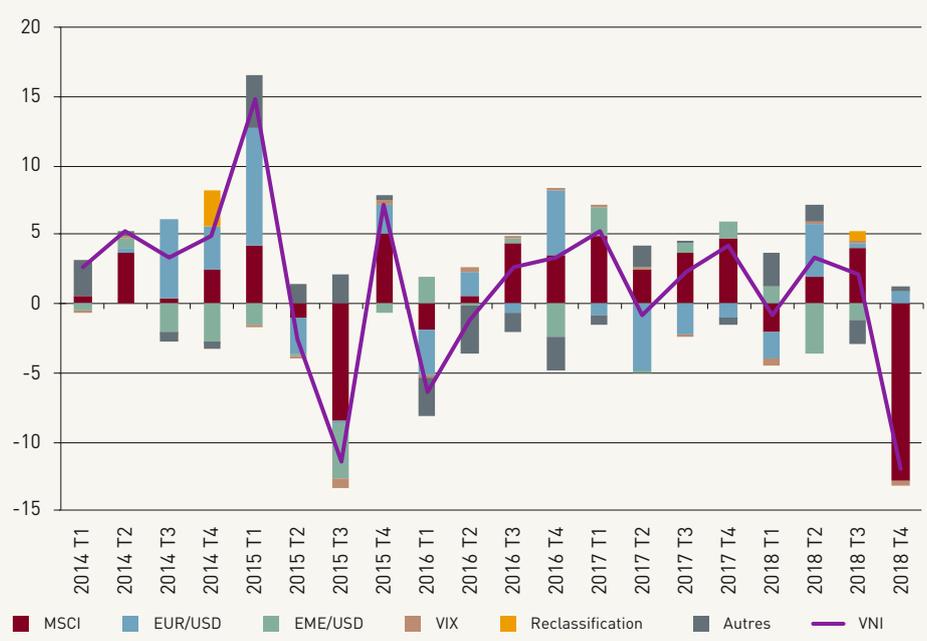
Source : BCL

71 Liste des pays émergents : Amérique du Sud et Centrale : Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou et Venezuela. Europe : Bulgarie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Roumanie, Russie, Turquie et Ukraine. Asie : Chine, Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines et Thaïlande.

Plus spécifiquement, la VNI des OPC actions a atteint un encours total de 1 244 milliards d'euros à la fin de l'année 2018, en baisse de -4 % par rapport à la fin de l'année 2017. La VNI des OPC obligataires a atteint un encours total de 1 246,5 milliards d'euros, soit une diminution de -4,1 %. Dans l'ensemble, les investisseurs ont favorisé les OPC actions qui ont enregistré 88 milliards d'euros de souscriptions nettes, contre 16,3 milliards d'euros pour les OPC obligataires.

72 Le taux de croissance de la VNI des OPC actions est régressé sur les variables explicatives suivantes : l'indice boursier mondial (MSCI), le taux de change euro/dollar (EUR/USD), le taux de change devise des pays émergents/dollar (EME/USD) et l'indicateur d'aversion au risque (VIX). Pour une présentation détaillée du modèle économétrique, voir le Cahier d'Etudes BCL n° 86 « The impact of the exchange rate on Luxembourg equity funds ».

Graphique 3.42  
Décomposition historique de l'évolution de la VNI des OPC actions<sup>72</sup>  
(en pourcentage)



Source : BCL