

Encadré 3.8 :

LA DÉTENTION DE TITRES PUBLICS PAR LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Au 31 mars 2020, les OPC luxembourgeois détenaient des titres émis par les administrations publiques pour un montant total de 712,2 milliards d'euros, dont 281,2 milliards d'euros de titres émis par les pays de la zone euro. À cette date, le volume total des titres publics représentait 15,8 % de la valeur nette d'inventaire des fonds qui, pour rappel, s'élevait à 4 865,2 milliards d'euros.

Tableau 3.20 :

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

	201412	201512	201612	201712	201812	201912
Italie	82 999	94 712	88 719	87 679	76 219	83 680
Allemagne	61 312	63 114	55 979	54 373	63 924	70 296
France	42 398	39 425	41 837	44 348	52 327	55 039
Espagne	28 563	33 485	29 063	32 505	30 626	35 339
Pays-Bas	11 275	11 262	10 124	10 199	11 518	11 206
Belgique	10 940	10 210	9 957	8 617	11 492	10 591
Grèce	991	576	706	2 996	3 501	7 196
Portugal	5 614	6 867	5 094	5 268	5 599	6 467
Autriche	5 874	4 574	4 434	4 735	5 329	6 395
Irlande	6 796	5 227	3 294	2 965	3 412	2 973
Finlande	2 870	2 442	1 731	1 950	2 593	3 377
Chypre	485	590	786	659	828	1 023
Slovaquie	556	391	484	468	460	628
Slovénie	1 479	1 881	949	357	392	406
Luxembourg	160	154	140	204	160	347
Lettonie	370	314	164	122	127	136
Estonie	0	0	0	0	0	50
Malte	0	0	0	0	0	0
Zone euro	262 681	275 223	253 463	257 445	268 507	295 148
<i>dont total Italie, Espagne, Portugal, Grèce, Irlande et Chypre</i>	<i>125 448</i>	<i>141 457</i>	<i>127 662</i>	<i>132 072</i>	<i>120 185</i>	<i>136 677</i>
Royaume-Uni	23 339	37 739	43 194	48 717	52 952	61 973
Pologne	9 775	7 737	5 895	6 596	5 203	4 859
Roumanie	2 856	2 282	2 325	2 416	2 757	3 347
Hongrie	8 902	5 999	4 252	4 380	3 592	3 055
Suède	4 081	3 408	3 087	4 213	3 252	2 739
République tchèque	607	757	703	1 731	2 104	2 273
Danemark	889	1 146	893	1 001	944	1 003
Croatie	1 391	1 618	1 389	1 346	1 053	804
Lituanie	751	798	531	282	160	159
Bulgarie	412	365	467	78	62	52
UE hors zone euro	53 003	61 848	62 736	70 762	72 079	80 264
UE	315 685	337 071	316 199	328 206	340 587	375 412
États-Unis	88 773	116 044	123 125	112 871	127 605	150 560
Japon	6 199	9 709	13 554	13 231	17 745	28 372
Suisse	891	855	840	807	754	764
Institutions supranationales	10 211	11 086	11 867	13 568	17 077	18 452
Autres pays	113 501	114 224	144 474	181 712	170 979	196 167
Hors UE	219 575	251 917	293 860	322 190	334 160	394 315
Tous pays	535 259	588 988	610 059	650 396	674 748	769 727

Source : BCL

À la fin du mois de mars 2020, les OPC luxembourgeois détenaient un volume de 119,9 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 60,9 %, 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 mars 2020, à hauteur de 154 milliards d'euros, en hausse de 20,7 % par rapport à décembre 2018. L'encours des titres publics émis par des pays émergents a quant à lui beaucoup diminué en 2020 (22,2 %), passant ainsi de 116,2 milliards d'euros à la fin de l'année 2019 à 90,5 milliards d'euros à la fin du mois de mars 2020.

Tableau 3.21 :

Encours des titres publics émis par les pays émergents⁸⁴ détenus par les OPC luxembourgeois (encours en fin de période, millions d'euros)

	201412	201512	201612	201712	201812	201912
Amérique du Sud et Centrale	38 584	39 252	51 499	59 954	55 068	47 685
Europe	35 303	30 001	30 529	35 067	28 696	33 125
Asie	21 667	21 739	26 860	32 909	30 706	35 432
Total pays émergents	95 553	90 992	108 888	127 930	114 470	116 243

Source : BCL

84 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.

2.2 ÉVALUATION DE LA FRAGILITÉ DES FONDS D'INVESTISSEMENT : APPORT DES PROBABILITÉS DE DÉFAUT CONDITIONNELLES

Cette analyse exploite les données de sept catégories de fonds d'investissement, telles que définies par le Système européen de banques centrales, à savoir : les fonds actions, les fonds obligataires, les fonds mixtes, les fonds immobiliers, les fonds alternatifs, les fonds monétaires et les « autres fonds ». L'analyse repose également sur une base de données bilantaire de fréquence trimestrielle et couvrant la période allant de décembre 2008 à décembre 2019. Les dettes des fonds sont décomposées selon leurs maturités initiales, inférieures à un an, d'une part, et supérieures à un an, d'autre part. Les parts émises par chacune de ces catégories de fonds sont utilisées comme indicateur de leurs fonds propres. Il convient enfin de noter que les positions débitrices et créditrices sur les produits dérivés ont été compensées.

À l'exception du modèle structurel utilisé pour l'estimation des probabilités marginales de défaut, celui de Merton (1974), cette étude s'appuie sur la même méthodologie que celle décrite dans l'encadré 3.4, dédié à l'estimation des probabilités de défaut des banques selon l'approche CIMDO. La méthodologie permet ainsi, de modéliser la dépendance entre les différents types de fonds d'investissement dans le but de mieux appréhender les caractéristiques clés du risque systémique, telles que l'interconnectivité et la contagion, tout comme les effets résultant des relations non-linéaires et des rétroactions entre les fonds et l'environnement économique. À cet égard, il convient de préciser qu'au niveau de l'industrie des fonds d'investissement, le risque de crédit systémique peut prendre trois formes : (1) le risque de crédit commun à chacune des catégories de fonds ; (2) le risque de crédit au sein de l'industrie résultant de turbulences affectant un type de fonds d'investissement ou un groupe de fonds d'investissement (ou risque de contagion) ; et (3) l'accumulation, dans le temps, de vulnérabilités au niveau des fonds d'investissement pouvant conduire à une détérioration de l'environnement dans son ensemble.