

Luxembourg, le 28 août 2017

**Publication du Cahier d'études n°112**

## **What Drives Gross Flows in Equity and Investment Fund Shares in Luxembourg?**

Auteur : Gabriele Di Filippo

Le document analyse les flux bruts d'investissement de portefeuilles en actions et parts de fonds de placement (APFP) au Luxembourg - une petite économie ouverte dotée d'un centre financier - sur la période 2002T1-2016T3. Les flux bruts couvrent les entrées brutes et les sorties brutes de capitaux. Les entrées brutes sont définies comme les achats nets d'actifs nationaux par des investisseurs étrangers (c'est-à-dire non résidents) (FMI (2009)). Si la majorité des investisseurs non-résidents achètent (vendent) des actifs domestiques, les entrées brutes seront positives (négatives). Les sorties brutes sont définies comme les achats nets d'actifs étrangers par des investisseurs domestiques (c'est-à-dire résident) (FMI (2009)). Si la majorité des investisseurs résidents achètent (vendent) des actifs étrangers, les sorties brutes seront positives (négatives).

Le document entreprend trois analyses. Une analyse statistique décrit les propriétés statistiques des flux bruts d'APFP. Une analyse graphique identifie les principaux facteurs affectant les flux bruts d'APFP. L'analyse économétrique teste les observations mises en évidence dans l'analyse graphique et effectue un exercice de prévision des mouvements extrêmes de flux bruts d'APFP.

L'analyse statistique montre que les flux bruts d'APFP présentent des évolutions similaires entre investisseurs résidents et non-résidents. La volatilité des flux bruts d'APFP initiés par les investisseurs non-résidents est cependant supérieure à celle des flux bruts d'APFP initiés par les investisseurs résidents. Les flux bruts d'APFP présentent une corrélation positive avec les cours boursiers et une corrélation négative avec des mesures de risque ou d'incertitude propres aux économies avancées ou émergentes. Cela suggère que l'évolution des flux bruts d'APFP au Luxembourg peut être affectée par des chocs similaires en provenance du monde entier. Dans un tel contexte, les cours boursiers et des mesures d'aversion au risque (tel que l'indice de volatilité implicite VIX) peuvent être conçus respectivement comme une mesure de rendement attendu des investisseurs et de risque en ce qui concerne les investissements de portefeuille en APFP.

## Communiqué de presse

L'analyse graphique montre que les flux bruts d'APFP alternent entre des cycles de croissance positifs et négatifs dont la durée varie avec le temps et les chocs affectant le rapport rendement/risque associé à ce type d'investissement. Deuxièmement, étant donné que les flux bruts d'APFP des investisseurs non-résidents sont plus volatiles que les flux bruts des investisseurs résidents, on observe plus souvent de fortes et soudaines hausses (baisses) du côté des investisseurs non-résidents que du côté des investisseurs résidents. Troisièmement, les fortes et soudaines hausses (baisses) des flux bruts d'APFP se produisent plus vraisemblablement durant les périodes haussières (baissières) des marchés boursiers, lorsque l'aversion au risque des investisseurs diminue (augmente). Enfin, les mouvements extrêmes des flux bruts d'APFP peuvent correspondre à l'avènement d'un ou de plusieurs chocs. De tels chocs peuvent prendre différentes formes (économique, monétaire, budgétaire, financier, de réglementation ou géopolitique) et peuvent provenir d'économies avancées et/ou émergentes.

L'analyse économétrique confirme ces résultats. Elle montre en effet l'existence d'une relation significative entre les flux bruts d'APFP, les cours boursiers mondiaux, l'aversion pour le risque au niveau mondial, les mesures d'incertitude de la politique économique au niveau mondial et un certain nombre de variables macroéconomiques et financières qui jouent un rôle important dans la détermination des flux bruts d'APFP au cours de la période analysée (liquidité au niveau mondial, dépenses publiques au niveau mondial, taux d'intérêt mondiaux et prix du pétrole). Un résultat similaire prévaut pour les flux bruts extrêmes d'APFP, bien que plus dépendants de la nature des mouvements extrêmes (*i.e.* fortes et soudaines hausses/baisses dans les flux d'APFP initiées par les investisseurs résidents/non-résidents). Enfin, un exercice de prédiction des mouvements extrêmes de flux bruts d'APFP montre qu'il est difficile de prévoir de tels flux sur la base de variables macroéconomiques et financières à l'échelle mondiale.

*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](http://www.bcl.lu)

Pour toute information supplémentaire, nous sommes à votre disposition  
au numéro de téléphone 4774-4265 /-4243.



Département Relations internationales et communication  
Section Communication  
L-2983 Luxembourg  
Télécopieur: + 352 4774-4910  
[info@bcl.lu](mailto:info@bcl.lu)