

2 ANALYSES

2.1 LA COMPOSITION DU PORTEFEUILLE D'ACTIFS FINANCIERS DES MÉNAGES AU LUXEMBOURG⁵⁹

Les investissements de portefeuille des ménages jouent un rôle important d'un point de vue macroéconomique, que ce soit au niveau de leur contribution au financement de l'économie, ou encore de leur impact sur les décisions de consommation, à travers les effets de richesse engendrés par les variations de prix sur les actifs financiers. Cependant, les connaissances demeurent encore limitées sur la composition du portefeuille de titres des ménages au Luxembourg.

D'un côté, les comptes nationaux publiés par la Banque centrale du Luxembourg (BCL) et le STATEC fournissent une image agrégée de la richesse financière des ménages au Luxembourg, sans toutefois apporter d'éclairage sur les expositions géographiques, sectorielles ou encore monétaires de leurs placements financiers⁶⁰. De l'autre côté, les données récoltées au Luxembourg par l'enquête sur le comportement financier et de consommation des ménages (LU-HFCS) apportent certes des informations sur la composition du patrimoine financier et sa distribution à travers la population des ménages⁶¹, mais leur champ d'analyse demeure également limité pour évaluer la contribution des ménages au financement de l'économie ou le degré d'exposition du portefeuille des ménages aux fluctuations des différents marchés financiers⁶².

L'objectif de cette étude est d'analyser la structure des placements financiers des ménages au Luxembourg à partir de la collecte statistique titre par titre de la BCL. Le niveau de granularité des informations contenues dans cette base de données permet non seulement d'obtenir la ventilation des détentions directes de titres des ménages par type d'instrument, par secteur, par pays et par devise, mais également de procéder à la mise en transparence des détentions indirectes de titres par le biais des organismes de placement collectif (OPC) luxembourgeois et des sociétés d'assurance vie. L'utilisation de cette base de données permet ainsi de mettre en évidence la destination finale des placements financiers des ménages et, ce faisant, d'approfondir les possibilités d'analyse offertes par les comptes nationaux et les données de l'enquête LU-HFCS quant à la composition de leur portefeuille de titres.

Les principaux résultats de cette étude sont les suivants. Les ménages au Luxembourg présentent un profil d'aversion au risque relativement élevé, qui se reflète dans leur forte propension à placer leur épargne dans des dépôts bancaires⁶³. Cependant, au cours des dernières années, ces derniers ont modifié la structure de leurs placements financiers au profit d'actifs plus risqués, en investissant davantage dans des actions, des parts d'OPC non monétaires et des contrats d'assurance vie libellés en unités de compte. En outre, le montant total des investissements de portefeuille réalisés indirectement à travers des fonds d'investissement et des sociétés d'assurance vie a significativement augmenté au cours des dernières années pour atteindre près de 75 % de l'ensemble des titres détenus en fin de période.

⁵⁹ Cette analyse a été rédigée par Julien Ciccone et Romuald Morhs du département Statistiques. Nous tenons à remercier Émilie Decembry, Jonathan Genson, Roland Nockels et Germain Stammel pour leurs contributions à cette étude.

⁶⁰ Voir à ce sujet l'encadré dans le Rapport annuel 2010 de la BCL, « *L'analyse des comptes financiers luxembourgeois pour le secteur des ménages* », pp. 41-45.

⁶¹ Cette enquête conduite par la BCL en partenariat avec le Luxembourg Institute of Socio-Economic Research (LISER) est basée sur un échantillon représentatif de ménages au Luxembourg. Les résultats de la dernière édition, effectuée en 2018, sont présentés dans le Cahier d'Études BCL n°142 « *The Luxembourg Household Finance and Consumption Survey: Results from the Third Wave* », Mars 2020.

⁶² Pour une analyse de la vulnérabilité des ménages face à des chocs sur le prix immobilier, le prix des actifs financiers, le revenu disponible et le niveau des taux d'intérêt à partir des données d'enquête LU-HFCS, voir le Cahier d'Études BCL n°121 « *Stress testing household balance sheets in Luxembourg* », Juillet 2018.

⁶³ Il est important de noter que l'analyse qui suit focalise sur les placements en produits financiers des ménages au Luxembourg. Ce résultat pourrait ainsi être relativisé si cette étude prenait en compte l'investissement résidentiel des ménages résidents.

Du point de vue de la composition de leur portefeuille de titres, les ménages affichent un biais domestique au niveau des détentions directes d'obligations, avec près d'un tiers des titres émis par des résidents luxembourgeois, les investissements directs en actions étant quant à eux davantage orientés vers les marchés étrangers. Les placements effectués de manière indirecte par le biais des OPC et des sociétés d'assurance concourent à une plus grande diversification internationale du portefeuille de titres par pays et par devise. Toutefois, les détentions indirectes d'obligations sont caractérisées par un biais régional important, avec une large part de titres libellée en euros et émise par des entités résidentes de la zone euro. Par contre, les actions détenues indirectement sont beaucoup plus diversifiées, notamment du point de vue des placements effectués par le biais des fonds d'investissement avec, pour ces derniers, près des trois quarts de l'encours des titres détenus émis par des sociétés résidentes en dehors de la zone euro et libellés en devises étrangères. Au cours des dernières années, la composition du portefeuille de titres s'est progressivement modifiée au profit des actions et au détriment des obligations. Cette évolution s'est accompagnée d'une augmentation significative de leur degré d'exposition aux indices boursiers mondiaux et aux fluctuations du taux de change. Enfin, le contexte de taux d'intérêt historiquement bas a amené les ménages et les intermédiaires financiers dans lesquels ces derniers investissent à adopter un comportement de recherche de rendement qui s'est traduit par un allongement de la maturité résiduelle et par une dégradation de la notation moyenne des titres de créance, augmentant par-là la sensibilité de leur portefeuille obligataire au risque de taux d'intérêt.

Cette étude est organisée de la manière suivante. La première section analyse la composition de la richesse financière des ménages au Luxembourg à la lumière des comptes financiers nationaux. La deuxième section présente la méthodologie et les sources statistiques utilisées dans cette étude. La structure du portefeuille de titres détenus directement et indirectement par les ménages est analysée de manière plus détaillée dans la troisième section. Enfin, la dernière section analyse l'évolution récente de la composition par pays et par devise du portefeuille de titres ainsi que son exposition aux fluctuations de marché.

2.1.1 Le patrimoine financier des ménages dans les comptes nationaux

Les comptes nationaux publiés par la BCL et le STATEC, qui sont élaborés sur la base du Système européen des comptes (SEC2010), fournissent des informations agrégées sur le patrimoine financier des ménages au Luxembourg⁶⁴.

Le tableau 1 présente l'évolution de la composition de la richesse financière brute des ménages depuis 2010. Les principales rubriques présentées dans les comptes nationaux sont complétées par la ventilation des contrats d'assurance vie par type de contrat⁶⁵.

64 Les comptes nationaux du Luxembourg sont disponibles sur le site internet de la BCL : https://www.bcl.lu/fr/statistiques/series_statistiques_luxembourg/05_Economie_reelle/index.html

65 La ventilation des contrats d'assurance vie par type de contrat est disponible depuis la fin de l'année 2015, suite à la mise en place de la collecte statistique BCL sur les sociétés d'assurance luxembourgeoises.

Tableau 1 :

Évolution de la composition du patrimoine brut financier des ménages au Luxembourg

(Encours en fin de période, en millions d'euros)

	2010	2012	2014	2016	2018	2020
Numéraire et dépôts	25 602	28 852	32 371	39 968	42 795	51 414
Numéraire	2 041	2 056	2 274	2 947	3 110	4 038
Dépôts à vue	21 456	23 101	24 274	28 557	33 691	41 289
Autres dépôts	2 105	3 695	5 823	5 464	5 994	6 087
Placements financiers	21 141	18 910	24 396	26 626	28 287	33 885
Titres de créance	7 669	5 310	4 806	4 224	3 462	3 028
Actions cotées	2 331	2 489	3 754	4 015	4 264	5 735
Parts de fonds d'investissement	5 424	5 046	7 788	9 774	10 009	13 617
OPC monétaires	1 051	556	357	279	200	178
OPC non monétaires	4 373	4 490	7 431	9 495	9 809	13 439
Contrats d'assurance vie	5 717	6 065	8 048	8 613	10 552	11 504
Libellés en unités de compte	-	-	-	2 954	3 915	4 567
Non libellés en unités de compte	-	-	-	5 659	6 637	6 937
Actions non cotées et autres participations	13 430	14 583	15 595	17 533	18 462	18 761
Droits sur les régimes de pension	1 176	1 438	2 014	2 837	3 281	3 668
Autres actifs	1 484	1 588	1 587	1 764	2 171	2 311
Total	62 833	65 371	75 963	88 728	94 996	110 038

Sources : BCL, STATEC

Au cours des dix dernières années, le patrimoine financier brut hors dette des ménages au Luxembourg, y inclus celui des personnes fortunées nouvellement arrivées pendant cette période, a connu une hausse de quelque 75 %, pour atteindre, à la fin de l'année 2020, près de 110 milliards d'euros, soit 171,6 % du PIB national. En tenant compte de l'augmentation de la population, la richesse financière brute moyenne (donc abstraction faite de l'endettement) par résident au Luxembourg est ainsi passée, selon les données des comptes nationaux, de 125 140 euros en 2010 à 175 751 euros en 2020⁶⁶.

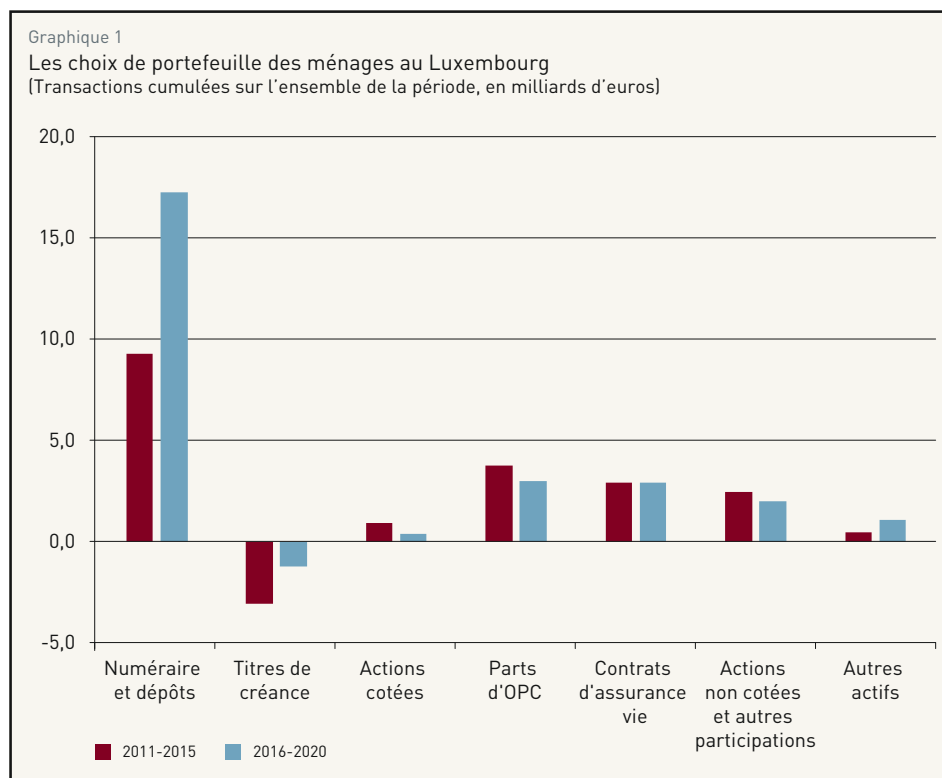
Les ménages au Luxembourg se distinguent des autres pays de la zone euro par le poids relativement élevé des dépôts bancaires dans leur portefeuille d'actifs financiers. Avec un encours de 51,4 milliards d'euros à la fin de l'année 2020, la part du numéraire et des dépôts atteignait 46,7 % de la richesse financière brute totale en fin de période, en hausse de 6 points de pourcentage depuis la fin de l'année 2010⁶⁷. Au cours de la période sous revue, les ménages ont placé 19,4 milliards d'euros de leur épargne dans des dépôts transférables et 4,3 milliards d'euros dans des dépôts non transférables (par exemple, des dépôts à terme et des comptes d'épargne-retraite). Cette évolution, qui s'est produite malgré le contexte de repli des taux d'intérêt à court terme, illustre le faible appétit pour le risque des ménages

66 Pour une analyse de la richesse financière des ménages au Luxembourg basée sur des données individuelles, voir les résultats de l'enquête LU-HFCS dans le Cahier d'Études n° 142 « *The Luxembourg Household Finance and Consumption Survey : Results from the Third Wave* », Mars 2020. Sur la base de la dernière édition réalisée en 2018, la valeur moyenne des actifs financiers détenus par les ménages s'élevait à 121 300 euros. En moyenne, d'après les résultats de cette enquête, le patrimoine financier des ménages était composé à 49,0 % de dépôts, 20,8 % de parts d'OPC, 6,6 % d'actions, 1,3 % d'obligations, 6,3 % de plans de pension volontaires et de contrats d'assurance vie, 14,3 % de parts dans des sociétés privées non cotées en bourse et 1,7 % d'autres actifs parmi lesquels des prêts octroyés à des ménages.

67 À la fin de l'année 2020, la part des numéraires et dépôts dans la richesse financière brute totale des ménages s'élevait à 35,6 % en Allemagne, 29,6 % en Belgique, 28,3 % en France, et 9,9 % aux Pays-Bas. Pour une analyse comparative de la composition de la richesse financière des ménages au Luxembourg avec celle des autres pays de la zone euro, voir le Rapport annuel 2010 de la BCL « *L'analyse des comptes financiers luxembourgeois pour le secteur des ménages* », pp. 41-45.

aux Luxembourg, mais également l'incertitude engendrée par la crise financière et, plus récemment, par la crise liée à la pandémie.

Les placements financiers, qui regroupent l'ensemble des investissements de portefeuille, représentaient 33,9 milliards d'euros à la fin de l'année 2020, soit 30,8 % du patrimoine financier des ménages au Luxembourg. Au cours de la période sous revue, les ménages ont procédé à une réallocation de leurs détentions directes de titres, avec un désinvestissement en obligations à hauteur de -4,3 milliards d'euros, et des transactions nettes cumulées sur les actions cotées de l'ordre de 1,4 milliard d'euros. Les investissements réalisés indirectement par le biais d'intermédiaires financiers ont significativement augmenté pour s'établir à 22,9 % du total des actifs financiers en fin de période, avec respectivement 13,6 milliards d'euros et 11,5 milliards d'euros de titres détenus par le biais de fonds d'investissement et de sociétés d'assurance vie.




Sources : BCL, STATEC

Les actions non cotées et autres participations, qui représentaient 18,8 milliards d'euros à la fin de l'année 2020, soit 17,1 % de la richesse financière brute totale des ménages, correspondaient essentiellement à des biens immobiliers à l'étranger et, dans une moindre mesure, à des parts dans le capital d'entreprises, principalement des sociétés à responsabilité limitée (SARL). Les droits sur les régimes de pension représentaient, pour des raisons institutionnelles, une part limitée du patrimoine financier des ménages au Luxembourg. Enfin, le montant des autres actifs, qui incluent les crédits accordés par les ménages et les provisions techniques d'assurance dommages et réserves pour appel dans le cadre de garanties standard, s'élevait à 2,3 milliards d'euros en fin de période.

Dans l'ensemble, l'analyse de la composition du portefeuille d'actifs des ménages au Luxembourg à partir des comptes nationaux révèle un profil d'investissement avec un degré d'aversion au risque plutôt élevé, marqué par la forte propension de ces derniers à placer leur épargne dans des dépôts bancaires⁶⁸. Toutefois, le niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt au cours des dernières années s'est traduit par une augmentation de la part des actifs risqués dans leurs investissements de portefeuille. Cette recherche de rendement s'est notamment reflétée dans la hausse de la proportion des actions, des parts d'OPC non monétaires (principalement des OPC actions⁶⁹) et des contrats

⁶⁸ L'encadré « *Aversion au risque des ménages au Luxembourg* » du bulletin BCL 2018/2 utilise les données recueillies par l'enquête LU-HFCS pour étudier les liens entre les caractéristiques sociodémographiques des ménages et leur degré d'aversion au risque.

⁶⁹ La proportion des OPC actions dans le total des parts d'OPC détenues par les ménages est passée de 25,4 % à la fin de l'année 2010 à 40,9 % à la fin de l'année 2020.



d'assurance vie libellés en unités de compte, impliquant par là une augmentation de l'exposition du patrimoine financier des ménages aux fluctuations de marché.

De manière à approfondir les possibilités d'analyse offertes par les comptes financiers, la suite de cette étude s'attache à présenter de manière plus détaillée la structure du portefeuille de titres détenus par les ménages au Luxembourg en utilisant la collecte statistique titre par titre de la BCL.

2.1.2 Méthodologie et sources statistiques

L'analyse réalisée dans cette étude est basée sur des données qui regroupent plusieurs sources d'information.

La principale source statistique provient des instruments financiers rapportés dans le hors bilan des banques dépositaires au Luxembourg. Ces données, qui contiennent les informations granulaires sur les détentions d'actions, d'obligations et de parts d'OPC des ménages au Luxembourg, sont collectées chaque mois par la BCL sur une base titre par titre (c'est-à-dire par code ISIN⁷⁰). Les données sur les détentions de contrats d'assurance vie par les ménages au Luxembourg proviennent quant à elles de la collecte statistique de la BCL sur les assurances, qui renseigne la ventilation par pays des primes d'assurance émises par les sociétés domiciliées au Luxembourg.

La base de données titre par titre de la BCL permet ensuite de mettre en transparence les titres détenus de manière indirecte par les ménages à travers les fonds d'investissement et les sociétés d'assurance luxembourgeoises et, ce faisant, de mettre en évidence la destination finale de leurs placements financiers. D'un point de vue méthodologique, l'exercice consiste à extraire le portefeuille de titres collecté par la BCL auprès de ces intermédiaires financiers et à recalculer les encours en actions, obligations et parts d'OPC détenus indirectement par les ménages au prorata des montants investis dans ces organismes⁷¹. Ce processus de mise en transparence est répété lorsque les OPC et les sociétés d'assurance investissent à leur tour dans des OPC luxembourgeois.

Enfin, les données sur les titres détenus directement et indirectement par les ménages au Luxembourg sont croisées avec les informations contenues dans la base de données centralisée sur les titres de la Banque centrale européenne (CSDB, *Centralised Securities Database*), qui fournit des informations détaillées sur les caractéristiques des titres avec un code ISIN⁷². Cette base de données permet notamment d'obtenir le secteur émetteur, la devise d'émission et le pays émetteur de chaque titre détenu en portefeuille. La CSDB permet également d'extraire les informations sur la notation, le coupon et la maturité des titres de créance ainsi que sur la politique d'investissement des parts émises par des OPC étrangers.

2.1.3 La structure du portefeuille de titres détenus par les ménages au Luxembourg

Le tableau 2 présente la structure du portefeuille de titres détenus par les ménages de manière directe (*Direct*), et de manière indirecte par le biais des parts d'OPC luxembourgeois (*Indirect OPC*) et des contrats d'assurance vie (*Indirect ASSU*), et ce, pour fin décembre 2020.

70 En anglais : *International Securities Identification Number (ISIN)*.

71 Cette mise en transparence des données est effectuée en supposant que les ménages détiennent les titres dans des proportions identiques à celle de la structure des actifs des OPC et des sociétés d'assurance dans lesquels ils investissent. Dans le cas des contrats d'assurance vie libellés en unités de compte, cette hypothèse permet seulement d'obtenir une valeur approximative du portefeuille de titres détenus indirectement par les ménages en raison du degré d'individualisation de ces contrats. Voir à ce sujet l'encadré du Bulletin BCL 2021/3 sur « *Le secteur de l'assurance au Luxembourg* ».

72 Pour une présentation de la CSDB, voir le document de la BCE « *The Centralised Securities Database* », Février 2010.

Tableau 2 :

Les détections directes et indirectes de titres des ménages (en milliards d'euros)

	DIRECT	INDIRECT OPC	INDIRECT ASSU	TOTAL
Titres de créance (encours en milliards d'euros)	3,0	4,4	5,9	13,3
Titres émis par des résidents luxembourgeois (%)	33,7	7,2	6,4	12,8
dont administrations publiques	1,7	0,2	1,0	0,9
dont sociétés non financières	4,6	5,5	0,7	3,2
dont sociétés financières	27,4	1,5	4,7	8,8
Titres émis par des autres résidents de la zone euro (%)	36,6	56,6	57,8	52,6
dont administrations publiques	1,2	31,1	19,4	19,2
dont sociétés non financières	10,4	9,4	13,3	11,4
dont sociétés financières	25,0	16,1	25,1	22,1
Titres émis en euros (%)	67,7	73,5	82,9	76,4
Titres émis en dollars (%)	23,3	18,6	13,4	17,4
Actions et participations (encours en milliards d'euros)	5,7	6,0	3,0	14,7
Titres émis par des résidents luxembourgeois (%)	5,9	0,9	12,4	5,2
dont sociétés non financières	4,1	0,4	2,7	2,3
dont sociétés financières	1,8	0,5	9,7	2,9
Titres émis par des autres résidents de la zone euro (%)	46,7	25,0	34,6	35,4
dont sociétés non financières	34,1	21,5	28,1	27,7
dont sociétés financières	12,6	3,5	6,5	7,6
Titres émis en euros (%)	54,3	25,1	46,4	40,8
Titres émis en dollars (%)	28,5	40,7	31,8	34,2
Parts d'OPC étrangers (encours en milliards d'euros)	2,2	1,1	2,6	5,9
Titres émis par des autres résidents de la zone euro (%)	81,3	83,5	84,9	83,3
Titres émis en euros (%)	57,7	48,8	74,2	63,3
Titres émis en dollars (%)	36,7	28,3	20,1	27,8
Total (encours en milliards d'euros)	10,9	11,5	11,5	33,9

Sources : BCL, BCE

À la fin de l'année 2020, l'encours de titres détenus par les ménages au Luxembourg s'élevait respectivement à 13,3 milliards d'euros pour les obligations, 14,7 milliards d'euros pour les actions et 5,9 milliards d'euros pour les parts d'OPC étrangers.

Du point de vue des détections directes, le portefeuille obligataire des ménages affichait un biais domestique, avec près d'un tiers des titres émis par des résidents luxembourgeois, principalement des grandes entreprises internationales et des banques de la place financière. Les investissements directs en actions, qui représentaient 5,7 milliards d'euros à la fin de l'année 2020, étaient quant à eux davantage orientés vers les marchés étrangers, avec seulement 5,9 % des titres émis par des sociétés résidentes au Grand-Duché.

Les placements effectués de manière indirecte par le biais des OPC et des sociétés d'assurance concouraient à une plus grande diversification internationale du portefeuille de titres. Le portefeuille obligataire demeurait toutefois caractérisé par un biais régional important, puisque respectivement 52,6 % et 76,4 % de l'ensemble des titres de créance détenus par les ménages à la fin de l'année 2020 étaient émis par des résidents de la zone euro et libellé en euros. L'internationalisation du portefeuille était beaucoup plus marquée au niveau des détections indirectes d'actions, et notamment du point de vue des placements effectués par le biais des fonds d'investissement avec, pour ces derniers, près de 75 % des titres émis en dehors de la zone euro et libellés en devises étrangères.

Après mise en transparence des données, les ménages au Luxembourg contribuaient, en fin de période, à hauteur de respectivement 2,5 milliards d'euros et 12,2 milliards d'euros au financement de l'économie du Luxembourg et de la zone euro⁷³. Dans l'ensemble, le Luxembourg et les pays de la zone euro représentaient ainsi respectivement 8,9 % et 43,6 % du total de leur portefeuille de titres, hors parts d'OPC étrangers. À la fin de l'année 2020, les principaux pays de destination des investissements étaient, par ordre d'importance, les États-Unis, la France et l'Allemagne, avec respectivement 5,9 milliards d'euros, 4,1 milliards d'euros et 2,6 milliards d'euros de détentions de titres.

2.1.4 Évolution de la composition du portefeuille de titres des ménages au Luxembourg

Le tableau 3 présente l'évolution de l'exposition du portefeuille des ménages par pays et par devise selon le type de titres après mise en transparence des données.

Tableau 3 :

Les détentions directes et indirectes de titres des ménages (en milliards d'euros)

	2016	2018	2020
Titres de créance (% du total)	48,1	44,0	39,2
Titres émis par des résidents luxembourgeois (%)	17,3	14,7	12,8
Titres émis par des autres résidents de la zone euro (%)	50,1	51,9	52,6
Titres émis en euros (%)	75,7	75,1	76,4
Titres émis en dollars (%)	17,3	18,1	17,4
Actions et participations (% du total)	35,0	37,7	43,4
Titres émis par des résidents luxembourgeois (%)	9,0	8,3	5,2
Titres émis par des autres résidents de la zone euro (%)	40,7	39,9	35,4
Titres émis en euros (%)	50,1	47,3	40,8
Titres émis en dollars (%)	26,8	28,2	34,2
Parts d'OPC étrangers (% du total)	16,9	18,3	17,4
Titres émis par des autres résidents de la zone euro (%)	80,0	83,6	83,3
Titres émis en euros (%)	65,5	69,9	63,9
Titres émis en dollars (%)	27,1	23,9	30,0
Total (encours en milliards d'euros)	26,6	28,3	33,9

Sources : BCL, BCE

Depuis la fin de l'année 2016, les ménages au Luxembourg ont procédé à une réallocation progressive de leur portefeuille au détriment des titres à revenu fixe. Sous l'effet de leurs investissements et de l'évolution favorable des marchés boursiers, la part des actions est passée de 35,0 % à 43,4 % entre la fin de l'année 2016 et la fin de l'année 2020.

Le biais domestique s'est par ailleurs significativement réduit, en raison notamment du rôle croissant des intermédiaires financiers dans les investissements de portefeuille des ménages. Par contre, le biais régional au niveau des détentions de titres de créance émis par d'autres résidents de la zone euro et libellés en euros a quant à lui légèrement augmenté. Enfin, le portefeuille d'actions s'est sensiblement diversifié sur le plan international. La part des actions émises par des entités résidentes en dehors de la zone euro a fortement progressé pour s'établir à 64,6 % en fin de période. Le degré d'exposition aux devises étrangères s'est également accentué, en particulier à travers la hausse de la part des actions libellées en dollars américains, qui est passée de 26,8 % à 34,2 % au cours de la période sous revue.

73 À noter que les détentions de titres de participation émis par des sociétés luxembourgeoises via les sociétés d'assurance concernent également des SOPARFI qui sont principalement en lien avec des investissements sur le marché immobilier au Luxembourg et à l'étranger.

Pour compléter l'analyse, le tableau 4 présente l'évolution du profil de risque du portefeuille obligataire après mise en transparence des données.

Tableau 4 :

Évolution du profil de risque du portefeuille obligataire (Valeurs en fin de période)

	2016	2018	2020
Maturité résiduelle (années)	8,0	8,1	9,5
Taux du coupon (%)	3,2	3,0	2,6
Notation (%)			
AAA	23,2	20,2	18,2
AA	15,1	17,5	15,0
A	19,2	19,4	21,6
BBB	31,8	31,8	32,8
< BBB	10,7	11,1	12,4
Titres émis par le secteur privé (%)	77,6	73,5	71,3


Sources : BCL, BCE

Au cours des dernières années, le niveau historiquement bas des taux d'intérêt a fortement pesé sur la rentabilité du portefeuille obligataire. Afin de compenser la faiblesse des taux de coupon sur le renouvellement des titres arrivant à échéance, les ménages et les intermédiaires financiers dans lesquels ces derniers investissent ont adopté un comportement de recherche de rendement qui s'est traduit par un allongement de la maturité résiduelle et par une dégradation de la notation moyenne des titres. La proportion des obligations émises par le secteur privé, qui représentait, à la fin de l'année 2020, 71,3 % de l'ensemble des titres de créance détenus par les ménages, a quant à elle diminué.

2.1.5 Conclusion

Le niveau de granularité des données collectées par la BCL permet d'avoir une meilleure compréhension de la composition du portefeuille de titres détenus par les ménages au Luxembourg et, ce faisant, d'améliorer la capacité d'analyse empirique du point de vue de leur contribution au financement de l'économie et de la sensibilité de leur patrimoine aux fluctuations de marché.

L'objectif de cette étude était d'apporter un éclairage sur la structure des placements financiers des ménages à travers, notamment, une mise en transparence de leurs investissements par le biais des OPC luxembourgeois et des contrats d'assurance vie. Les principales conclusions de cette étude sont les suivantes. Du point de vue de la composition de leur portefeuille de titres, les ménages affichent un biais domestique au niveau des détentions directes d'obligations, les investissements directs en actions étant quant à eux davantage orientés vers les marchés étrangers. Les placements effectués de manière indirecte par le biais des investisseurs institutionnels concourent à une plus grande diversification internationale du portefeuille de titres des ménages. Cependant, les détentions indirectes d'obligations restent caractérisées par un biais régional important, avec une part relativement importante de titres émis par des entités résidentes dans la zone euro et libellés en euros. L'internationalisation du portefeuille est quant à elle beaucoup plus marquée au niveau des détentions indirectes d'actions, et notamment du point de vue des placements effectués par le biais des fonds d'investissement avec, pour ces derniers, près des trois quarts de l'encours des titres détenus émis par des sociétés résidentes en dehors de la zone euro et libellés en devises étrangères. Enfin, l'évolution de la composition du portefeuille de titres au cours des dernières années suggère que, dans un environnement de faible taux d'intérêt et de rendement élevé des indices boursiers, les ménages ont sensiblement modifié le profil de risque de leurs placements financiers, ce qui s'est traduit par une augmentation significative de leur degré d'exposition aux marchés actions internationaux, aux fluctuations du taux de change et au risque de taux d'intérêt.



Dans le contexte actuel marqué par le niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt sur les dépôts bancaires, les ménages pourraient accroître davantage leur propension à investir leur épargne sur les marchés financiers, que ce soit de manière directe ou indirecte par le biais des OPC et des sociétés d'assurance vie. De ce point de vue, la collecte statistique titre par titre de la BCL constitue une source d'information majeure pour suivre ces développements et analyser leur impact sur l'économie du Grand-Duché.