

Encadré 3.6:

LA DÉTENTION DE TITRES PUBLICS PAR LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Au 31 décembre 2015, les OPC luxembourgeois détenaient des titres émis par les administrations publiques pour un montant total de 589,8 milliards d'euros, dont 275,8 milliards d'euros de titres émis par les pays de la zone euro. A cette date, le volume total des titres publics représentait 16,8% de la valeur nette d'inventaire des fonds qui, pour rappel, s'élevait à 3506,2 milliards d'euros.

Tableau 3.16 :

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

	DÉC. 2010	DÉC. 2011	DÉC. 2012	DÉC. 2013	DÉC. 2014	DÉC. 2015
Italie	56 999	48 326	57 281	66 552	82 999	94 880
Allemagne	58 618	65 982	63 113	56 694	61 312	63 283
France	33 234	38 640	35 055	32 552	42 398	39 494
Espagne	8 628	8 065	13 458	22 362	28 563	33 558
Pays-Bas	12 477	11 411	11 983	8 993	11 275	11 289
Belgique	9 213	9 387	9 938	9 878	10 940	10 233
Irlande	1 928	3 148	5 895	6 716	6 796	5 237
Autriche	5 714	6 163	6 137	4 882	5 874	4 585
Portugal	1 207	411	914	2 978	5 614	6 885
Finlande	3 295	4 218	2 949	2 761	2 870	2 447
Slovénie	184	149	498	1 415	1 479	1 884
Grèce	2 217	433	258	660	991	578
Slovaquie	257	211	444	443	556	392
Chypre	61	61	102	42	485	591
Lettonie	4	124	464	192	370	314
Luxembourg	175	269	223	161	160	159
Estonie	0	0	0	0	0	0
Malte	0	0	0	0	0	0
Zone euro	194 206	196 872	208 249	217 089	262 681	275 809
<i>dont total Italie, Espagne, Portugal, Grèce, Irlande et Chypre</i>	<i>71 039</i>	<i>60 443</i>	<i>77 908</i>	<i>99 309</i>	<i>125 448</i>	<i>141 729</i>
Royaume-Uni	10 277	12 851	13 112	14 249	23 339	37 818
Pologne	8 588	9 882	12 649	11 052	9 775	7 773
Hongrie	3 899	5 695	8 173	8 431	8 902	6 008
Suède	5 120	7 092	6 953	5 413	4 081	3 415
Roumanie	359	1 163	1 964	2 439	2 856	2 285
Croatie	430	436	835	969	1 391	1 621
Danemark	856	1 066	680	922	889	1 148
Lituanie	930	1 041	1 469	1 073	751	799
République tchèque	1 516	1 274	1 066	673	607	758
Bulgarie	44	36	92	79	412	366
UE hors zone euro	32 024	40 662	47 456	45 492	53 003	61 992
UE	226 230	237 534	255 705	262 581	315 685	337 801
Etats-Unis	50 344	65 313	72 835	57 871	88 773	115 998
Japon	4 850	6 729	5 782	4 298	6 199	9 732
Suisse	1 654	1 172	1 015	872	891	855
Institutions supranationales	11 896	14 398	14 850	10 446	10 211	11 107
Autres pays	80 477	91 724	116 428	95 039	113 501	114 308
Hors UE	149 221	179 336	210 909	168 526	219 575	252 000
Tous pays	375 451	416 869	466 614	431 107	535 259	589 801

Source : BCL



A la fin de l'année 2015, les OPC luxembourgeois détenaient un encours de 141,7 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 66,9%, était composée d'emprunts émis par l'Etat italien. L'encours de ces titres a fortement progressé au cours des deux dernières années sous l'effet, notamment, des mesures de politique monétaire non conventionnelles mises en œuvre par la Banque centrale européenne.

En complément de ce qui précède, il convient de relever que les OPC luxembourgeois détenaient un montant élevé de titres émis par les Etats-Unis au mois de décembre 2015, à hauteur de 116,0 milliards d'euros, en hausse de 30,7% par rapport à la même période de l'année précédente. L'encours des titres publics émis par des pays émergents a quant à lui baissé de 4,7%, passant ainsi de 95,6 milliards d'euros à la fin de l'année 2014 à 91,1 milliards d'euros à la fin de l'année 2015.

Tableau 3.17 :

Encours des titres publics émis par les pays émergents²⁰ détenus par les OPC luxembourgeois (millions d'euros, encours en fin de période)

	DÉC. 2010	DÉC. 2011	DÉC. 2012	DÉC. 2013	DÉC. 2014	DÉC. 2015
Amérique du Sud et Centrale	24 021	24 366	33 449	30 228	38 584	39 308
Europe	22 319	27 348	41 993	35 992	35 303	30 071
Asie	14 353	21 410	25 769	16 927	21 667	21 718
Total pays émergents	60 693	73 123	101 212	83 147	95 553	91 097

Source : BCL

20 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 EVALUATION DE LA FRAGILITÉ DES FONDS D'INVESTISSEMENT : APPORT DES PROBABILITÉS DE DÉFAUT CONDITIONNELLES

Cette analyse est basée sur l'étude d'un échantillon composé de l'ensemble des 7 catégories de fonds d'investissement²¹. Il s'agit des fonds actions, des fonds obligataires, des fonds mixtes, des fonds immobiliers, des fonds alternatifs, des autres fonds et des fonds monétaires. La base de données bilantaires est d'une fréquence trimestrielle et s'étend de décembre 2008 à décembre 2015. Les dettes des fonds sont réparties selon leurs maturités initiales, inférieure à un an, d'une part, et supérieure à un an, de l'autre. Les parts émises par chaque catégorie de fonds sont utilisées comme une approximation de leurs fonds propres. Quant aux positions débitrices et créditrices sur les produits dérivés, elles furent compensées.

A 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. Le cadre méthodologique permet de modéliser la dépendance entre les différents types de fonds d'investissement afin de saisir les caractéristiques clés du risque systémique telles que l'interconnectivité et la contagion, ainsi que les effets résultant des relations non-linéaires et des rétroactions entre les fonds et l'environnement économique. Le risque de crédit systémique dans l'industrie des fonds d'investissement peut prendre trois formes:(1) le risque de crédit commun à tous les types de fonds;(2) le risque

21 Jin, X. and F. Nadal De Simone, 2014, "Investment Funds' Vulnerabilities: A Tail-risk Dynamic CIMDO Approach", working paper, Banque centrale du Luxembourg.