

Encadré 3.7 :

LA DÉTENTION DE TITRES PUBLICS PAR LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Au 31 décembre 2016, les OPC luxembourgeois détenaient des titres émis par les administrations publiques pour un montant total de 610,06 milliards d'euros, dont 253,46 milliards d'euros de titres émis par les pays de la zone euro. À cette date, le volume total des titres publics représentait 16,3 % de la valeur nette d'inventaire des fonds qui, pour rappel, s'élevait à 3 758 milliards d'euros.

Tableau 3.20 :

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

	DÉC. 2011	DÉC. 2012	DÉC. 2013	DÉC. 2014	DÉC. 2015	DÉC. 2016
Italie	48 326	57 281	66 552	82 999	94 712	88 719
Allemagne	65 982	63 113	56 694	61 312	63 114	55 979
France	38 640	35 055	32 552	42 398	39 425	41 837
Espagne	8 065	13 458	22 362	28 563	33 485	29 063
Pays-Bas	11 411	11 983	8 993	11 275	11 262	10 124
Belgique	9 387	9 938	9 878	10 940	10 210	9 957
Irlande	3 148	5 895	6 716	6 796	5 227	3 294
Autriche	6 163	6 137	4 882	5 874	4 574	4 434
Portugal	411	914	2 978	5 614	6 867	5 094
Finlande	4 218	2 949	2 761	2 870	2 442	1 731
Slovénie	149	498	1 415	1 479	1 881	949
Grèce	433	258	660	991	576	708
Slovaquie	211	444	443	556	391	484
Chypre	61	102	42	485	590	786
Lettonie	124	464	192	370	314	164
Luxembourg	269	223	161	160	154	140
Estonie	0	0	0	0	0	0
Malte	0	0	0	0	0	0
Zone euro	196 872	208 249	217 089	262 681	275 223	253 463
<i>dont total Italie, Espagne, Portugal, Grèce, Irlande et Chypre</i>	<i>60 443</i>	<i>77 908</i>	<i>99 309</i>	<i>125 448</i>	<i>141 457</i>	<i>127 664</i>
Royaume-Uni	12 851	13 112	14 249	23 339	37 739	43 194
Pologne	9 882	12 649	11 052	9 775	7 737	5 895
Hongrie	5 695	8 173	8 431	8 902	5 999	4 252
Suède	7 092	6 953	5 413	4 081	3 408	3 087
Roumanie	1 163	1 964	2 439	2 856	2 282	2 325
Croatie	436	835	969	1 391	1 618	1 389
Danemark	1 066	680	922	889	1 146	893
Lituanie	1 041	1 469	1 073	751	798	531
République tchèque	1 274	1 066	673	607	757	703
Bulgarie	36	92	79	412	365	467
UE hors zone euro	40 662	47 456	45 492	53 003	61 848	62 736
UE	237 534	255 705	262 581	315 685	337 071	316 199
États-Unis	65 313	72 835	57 871	88 773	116 044	123 125
Japon	6 729	5 782	4 298	6 199	9 709	13 554
Suisse	1 172	1 015	872	891	855	840
Institutions supranationales	14 398	14 850	10 446	10 211	11 086	11 867
Autres pays	91 724	116 428	95 039	113 501	114 224	144 474
Hors UE	179 336	210 909	168 526	219 575	251 917	293 860
Tous pays	416 869	466 614	431 107	535 259	588 988	610 059

Source : BCL

À la fin de l'année 2016, les OPC luxembourgeois détenaient un volume de 127,66 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 69,5 %, 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 2016, à hauteur de 123,13 milliards d'euros, en hausse de 6,1 % par rapport à la même période de l'année précédente. L'encours des titres publics émis par des pays émergents a quant à lui augmenté de 19,7 %, passant ainsi de 90,99 milliards d'euros à la fin de l'année 2015 à 108,89 milliards d'euros à la fin de l'année 2016.

Tableau 3.21 :

Encours des titres publics émis par les pays émergents⁵⁶ détenus par les OPC luxembourgeois (encours en fin de période, millions d'euros)

	DÉC. 2011	DÉC. 2012	DÉC. 2013	DÉC. 2014	DÉC. 2015	DÉC. 2016
Amérique du Sud et Centrale	24 366	33 449	30 228	38 584	39 252	51 499
Europe	27 348	41 993	35 992	35 303	30 001	30 529
Asie	21 410	25 769	16 927	21 667	21 739	26 860
Total pays émergents	73 123	101 212	83 147	95 553	90 992	108 888

Source : BCL

56 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 centrales⁵⁷, 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 2016. 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

57 Pour une présentation détaillée de la méthodologie voir: Jin, X. and F. Nadal De Simone, 2014, "Investment Funds' Vulnerabilities: A Tail-risk Dynamic CIMDO Approach", Luxembourg Journal of Empirical Finance, 29, pp. 343-368.