

Tableau 3.18 :

Évolution de la composition géographique et sectorielle du portefeuille de titres des OPC monétaires
(encours en fin de période, millions d'euros)

	DÉCEMBRE 2020				MAI 2022			
	BANQUES	ÉTATS	AUTRES	TOTAL	BANQUES	ÉTATS	AUTRES	TOTAL
Luxembourg	2 809	0	1 552	4 361	1 464	0	2 657	4 121
Zone Euro (Hors Lux.)	53 849	40 823	16 433	111 105	46 707	26 846	21 052	94 605
Reste du Monde	86 034	51 030	30 936	168 000	97 445	27 775	36 195	161 415
États-Unis	17 531	41 939	19 265	78 736	21 617	23 373	22 748	67 738
Grande-Bretagne	35 553	4 319	3 670	53 542	33 882	2 129	5 338	41 349
Canada	4 642	90	1 428	6 160	10 956	144	890	11 990
Suède	8 609	693	507	9 809	6 425	28	695	7 148
Suisse	3 497	582	3 210	7 289	3 530	210	2 785	6 525
Autres pays	16 202	3 407	2 856	22 465	21 035	1 891	3 739	26 665
Total	142 693	91 853	48 920	283 466	145 616	54 621	59 904	260 141

Source : BCL

Encadré 3.12 :

LA DÉTENTION DE TITRES PUBLICS PAR LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Au 31 mai 2022, les OPC luxembourgeois détenaient des titres émis par les administrations publiques pour un montant total de 729,4 milliards d'euros, dont 271,1 milliards d'euros de titres émis par les pays de la zone euro. À cette date, le volume total des titres publics représentait 12,1% de la valeur nette d'inventaire des fonds qui, pour rappel, s'élevait à 6 033,2 milliards d'euros.

À la fin du mois de mai 2022, les OPC luxembourgeois détenaient un volume de 271,1 milliards d'euros de titres émis par les pays de la zone euro. La grande majorité de ces titres, soit 73,9 %, était composée d'emprunts émis par l'Italie, l'Allemagne et la France.

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 mai 2022, à hauteur de 171,0 milliards d'euros, en hausse de 10,0 % par rapport au mois de décembre 2020. L'encours des titres publics émis par des pays émergents a quant à lui baissé de 19,6 %, passant ainsi de 102,1 milliards d'euros à la fin de l'année 2020 à 82,2 milliards d'euros à la fin du mois de mai 2022.

Tableau 3.19 :

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

	201612	201712	201812	201912	202012	202205
Italie	88 719	87 679	76 219	83 680	80 260	70 948
Allemagne	55 979	54 373	63 924	70 296	75 281	67 956
France	41 837	44 348	52 327	55 039	67 785	61 513
Espagne	29 063	32 505	30 626	35 339	30 372	29 686
Belgique	9 957	8 617	11 492	10 591	11 294	10 435
Pays-Bas	10 124	10 199	11 518	11 206	11 582	9 776
Autriche	4 434	4 735	5 329	6 395	7 482	6 257
Portugal	5 094	5 268	5 599	6 467	5 688	3 961
Finlande	1 731	1 950	2 593	3 377	2 834	3 090
Irlande	3 294	2 965	3 412	2 973	3 407	2 886
Grèce	706	2 996	3 501	7 196	3 903	2 717
Luxembourg	140	204	160	347	410	531
Chypre	786	659	828	1 023	731	497
Slovénie	949	357	392	406	526	490
Slovaquie	484	468	460	628	328	239
Lettonie	164	122	127	136	93	116
Estonie	0	0	0	50	240	49
Malte	0	0	0	0	0	0
Zone euro	253 463	257 445	268 507	295 148	302 216	271 147
Roumanie	2 325	2 416	2 757	3 347	6 168	5 638
Pologne	5 895	6 596	5 203	4 859	3 353	3 740
République tchèque	703	1 731	2 104	2 273	1 932	2 828
Hongrie	4 252	4 380	3 592	3 055	3 037	2 330
Suède	3 087	4 213	3 252	2 739	3 213	2 216
Danemark	893	1 001	944	1 003	2 164	2 186
Croatie	1 389	1 346	1 053	804	838	556
Lituanie	531	282	160	159	146	193
Bulgarie	467	78	62	52	138	89
UE hors zone euro	19 542	22 043	19 127	18 290	20 990	19 775
UE	273 005	279 488	287 634	313 438	323 206	290 922
Etats-Unis	123 125	112 871	127 605	150 560	155 427	170 979
Royaume-Uni	43 194	48 717	52 952	61 973	67 830	64 755
Japon	13 554	13 231	17 745	28 372	27 156	21 188
Suisse	840	807	754	764	1 198	778
Institutions supranationales	11 867	13 568	17 077	18 452	17 231	26 625
Autres pays	144 474	181 712	170 979	196 167	182 588	154 175
Hors UE	337 054	370 906	387 112	456 288	451 430	438 500
Tous pays	610 059	650 396	674 748	769 727	774 636	729 422

Source : BCL

Tableau 3.20 :

Encours des titres publics émis par les pays émergents¹¹⁷ détenus par les OPC luxembourgeois

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

	201612	201712	201812	201912	202012	202205
Amérique du Sud et Centrale	51 499	59 954	55 068	47 685	38 023	34 284
Europe	30 529	35 067	28 696	33 125	30 101	16 090
Asie	26 860	32 909	30 706	35 432	34 004	31 783
Total pays émergents	108 888	127 930	114 470	116 243	102 128	82 157

Source : BCL

117 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 bilancielle de fréquence trimestrielle et couvrant la période allant de décembre 2008 à juin 2022. 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 3.7, 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. Les résultats de l'analyse concernant ces trois sources de risque systémique sont détaillés ci-après.

Les chocs communs et les vulnérabilités sous-jacentes

Afin de rendre compte de l'importance du risque systémique émanant de chocs communs, plusieurs outils de mesure, décrits ci-après, ont été employés par la BCL.