

Encadré 3.14 :

## LA DÉTENTION DE TITRES PUBLICS PAR LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

Au 31 mars 2024, les OPC luxembourgeois détenaient des titres émis par les administrations publiques pour un montant total de 746,2 milliards d'euros, dont 287,5 milliards d'euros de titres émis par les pays de la zone euro. À cette date, le volume total des titres publics représentait 11,2% de la valeur nette d'inventaire des fonds qui, pour rappel, s'élevait à 6 647,4 milliards d'euros.

Tableau 3.20 :

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

	2018-12	2020-12	2022-12	2024-03
Allemagne	63 924	75 281	69 404	71 859
France	52 327	67 785	57 593	71 788
Italie	76 219	80 260	61 729	65 372
Espagne	30 626	30 372	29 565	34 647
Pays-Bas	11 518	11 582	11 577	11 145
Belgique	11 492	11 294	11 703	10 533
Autriche	5 329	7 482	6 671	8 098
Finlande	2 593	2 834	2 894	3 302
Portugal	5 599	5 688	3 365	3 132
Irlande	3 412	3 407	2 489	2 565
Grèce	3 501	3 903	1 911	1 867
Slovaquie	460	328	250	891
Lettonie	127	93	229	587
Slovénie	392	526	423	472
Luxembourg	160	410	454	448
Lituanie	160	146	281	316
Chypre	828	731	373	273
Estonie	0	240	167	188
Malte	0	0	0	0
<b>Zone euro</b>	<b>268 507</b>	<b>302 216</b>	<b>261 078</b>	<b>287 483</b>
Roumanie	2 757	6 168	5 413	8 412
Hongrie	3 592	3 037	2 833	5 517
Pologne	5 203	3 353	3 647	4 344
République tchèque	2 104	1 932	2 924	3 371
Suède	3 252	3 213	1 186	2 259
Danemark	944	2 164	1 484	1 252
Bulgarie	62	138	315	412
Croatie	1 053	838	375	361
<b>UE hors zone euro</b>	<b>19 127</b>	<b>20 990</b>	<b>18 177</b>	<b>25 928</b>
<b>UE</b>	<b>287 634</b>	<b>323 206</b>	<b>279 255</b>	<b>313 412</b>
États-Unis	127 605	155 427	157 523	178 805
Royaume-Uni	52 952	67 830	57 474	59 806
Japon	17 745	27 156	21 462	17 640
Suisse	754	1 198	783	701
Institutions supranationales	17 077	17 231	30 580	36 933
Autres pays	170 979	182 588	134 629	198 675
<b>Hors UE</b>	<b>387 112</b>	<b>451 430</b>	<b>402 451</b>	<b>432 754</b>
<b>Tous pays</b>	<b>674 748</b>	<b>774 636</b>	<b>681 706</b>	<b>746 165</b>

Source : BCL.

À la fin du mois de mars 2024, les OPC luxembourgeois détenaient un volume de 287,5 milliards d'euros de titres émis par les pays de la zone euro. La grande majorité de ces titres, soit 72,7 %, 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 mars 2024, à hauteur de 178,8 milliards d'euros. L'encours des titres publics émis par des pays émergents s'élevait quant à lui à 85,7 milliards d'euros.

Tableau 3.21 :

**Encours des titres publics émis par les pays émergents<sup>61</sup> détenus par les OPC luxembourgeois (encours en fin de période, millions d'euros)**

	2018-12	2020-12	2022-12	2024-03
Amérique du Sud et Centrale	55 068	38 023	30 506	34 362
Europe	28 696	30 101	15 900	23 701
Asie	30 706	34 004	26 439	27 595
<b>Total pays émergents</b>	<b>114 470</b>	<b>102 128</b>	<b>72 845</b>	<b>85 658</b>

Source : BCL.

<sup>61</sup> 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 mars 2024. 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 3.9, 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.