

**Les prestations transfrontalières de services financiers représentent le poste le plus important des services dans le compte courant de la balance des paiements. Leur forte croissance – avoisinant les 10% en moyenne par année entre 2002 et 2014 – est directement liée au développement soutenu de l'industrie des fonds d'investissement. Le Luxembourg occupe d'ailleurs la deuxième position au niveau mondial et la première en Europe en termes d'actifs nets sous gestion.**

En 2014, les exportations de services financiers s'élevaient à près de 42 milliards d'euros, soit une hausse d'environ 13% par rapport à 2013. La crise financière (2007-2008) a engendré une baisse des échanges de services financiers en 2008 et 2009. Depuis, on note une diminution de la croissance annuelle moyenne. Elle passe de 13.1% (2002-2008) à 6.4% (2008-2014) pour les exportations, respectivement de 15.1% à 8.7% pour les importations.

### Le succès des fonds d'investissement au Luxembourg se reflète au niveau des échanges internationaux de services financiers

Tableau 1 : Évolution des échanges internationaux de services financiers

	Unité : milliards d'euros					Variation annuelle moyenne		
	2002	2008	2009	2013	2014	2008/02	2014/08	2014/02
Exportations de services financiers	13.8	29.0	23.9	37.2	42.0	13.1%	6.4%	9.7%
Poids dans les exportations totales de services	61.0%	62.5%	57.9%	55.9%	56.5%			
Dont : directement liées aux OPC	10.6	23.9	18.9	30.4	35.0	14.6%	6.5%	10.5%
Part dans les exportations de services financiers	76.4%	82.6%	79.2%	81.7%	83.3%			
Importations de services financiers	7.6	17.7	14.8	24.9	29.2	15.1%	8.7%	11.9%
Poids dans les importations totales de services	54.4%	56.1%	52.2%	49.4%	51.6%			
Dont : directement liées aux OPC	6.3	15.5	12.8	21.5	24.9	16.2%	8.2%	12.1%
Part dans les importations de services financiers	82.7%	87.3%	86.3%	86.5%	85.2%			

Source : BCL, STATEC

L'implantation des fonds d'investissement au Luxembourg remonte aux années 1980, mais ce n'est que vers la fin des années 1990 que l'activité directement liée aux organismes de placement collectif (OPC) commence à prendre de l'ampleur. Ceci se reflète dans les échanges de services financiers, où le poids relatif des OPC dans les exportations et importations passe de 76% respectivement 83% en 2002, à plus de 83% respectivement 85% en 2014.

Par « exportations de services financiers liées aux OPC », on entend l'affectation implicite aux investisseurs non résidents de l'ensemble des dépenses liées à la détention de leurs actifs (commissions payées aux conseillers, gestionnaires, banques dépositaires et distributeurs, charges administratives, taxe d'abonnement, frais comptables et d'audit etc.). Cette imputation est dite « implicite » puisqu'il n'existe en général pas de transactions réelles (explicites) dans les circuits économiques. En effet, les OPC – dans leur rôle d'intermédiaires de l'investissement – prélèvent les frais de gestion d'actifs de manière indirecte (implicite) sur les capitaux investis et/ou sur les revenus que génèrent ces investissements. Le caractère implicite de ces services assignés crée des asymétries se traduisant par des exportations du Luxembourg vers ses partenaires économiques largement supérieures aux importations déclarées par ces mêmes partenaires.

Les « importations de services financiers liées aux OPC » traduisent la partie des dépenses payées par les OPC aux non-résidents. Alors que les commissions de banque dépositaire, les charges d'administration centrale ou encore les frais de révision et de contrôle sont généralement payés à des sociétés résidentes, il en est autrement pour les commissions de conseil, de gestion et de distribution. Celles-ci sont en majeure partie versées à l'étranger (soit directement, soit indirectement par le biais d'une société de gestion résidente) et constituent environ les trois quarts des charges totales encourues par les OPC.

### Ventilation et concentration géographiques

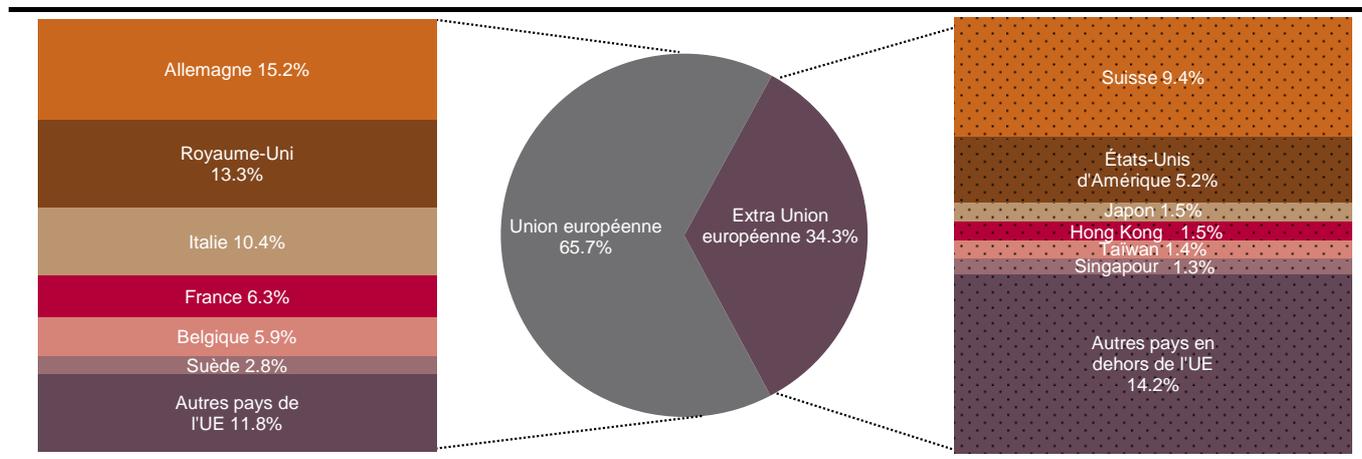
La répartition géographique<sup>1</sup> des services financiers liés aux OPC se fait sur base de données détaillées et individuelles par OPC ou compartiment en cas d'OPC à compartiments multiples. Les statistiques sont établies à l'appui de sources d'information qui renseignent notamment les liens entre OPC et sociétés de gestion, les pays de résidence des investisseurs et des gestionnaires ou conseillers principaux ainsi que les pays de distribution (commercialisation).

La concentration géographique des échanges internationaux peut être mesurée à l'aide de l'indice de Gini, fréquemment utilisé pour le calcul des inégalités de revenus. L'indice peut prendre des valeurs entre 0 (répartition parfaitement égale) et 1 (répartition inégale). Entre 2002 et 2014, l'indice de Gini baisse de 0.94 à 0.89 pour les exportations de services financiers mais se maintient à 0.95 pour les importations, ce qui témoigne d'une forte concentration géographique des échanges.

La concentration géographique des exportations, quoiqu'en baisse depuis 2002, se situe toujours à un niveau élevé. Elle résulte en partie du fait que les principaux investisseurs résident dans un nombre limité de pays riches, mais aussi des stratégies de commercialisation des promoteurs favorisant la vente de parts d'OPC sur certains marchés.

La forte densité spatiale des importations de services financiers s'explique par le fait qu'elles proviennent principalement d'un nombre restreint de grandes places financières européennes et internationales, en particulier celles spécialisées dans la prestation de services de gestion de portefeuille et de conseil en investissement aux OPC.

Graphique 1 : Destination des exportations de services financiers en 2014



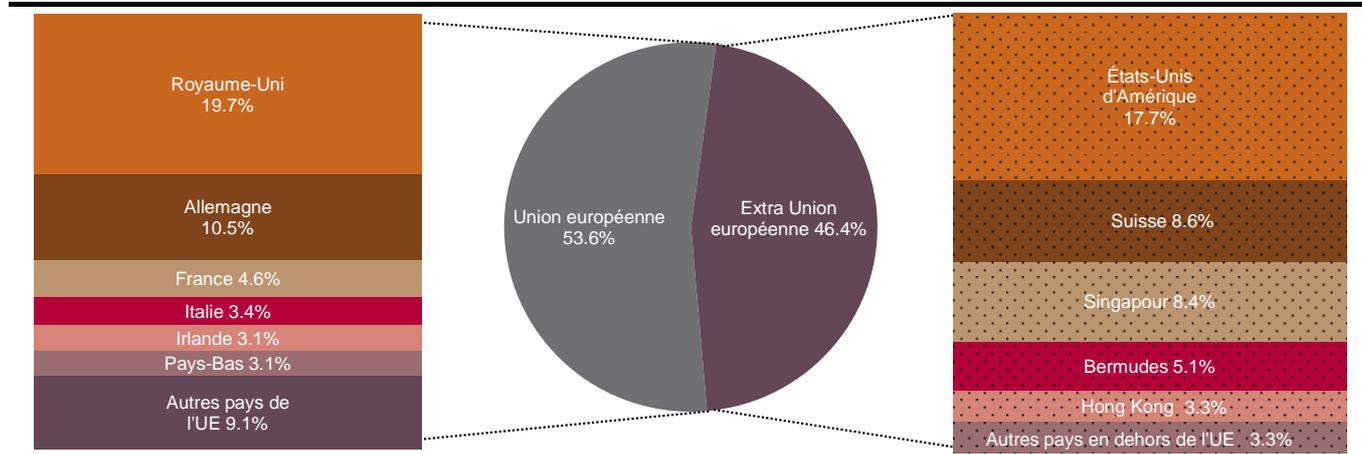
Source : BCL ; STATEC ; calculs STATEC

<sup>1</sup> La ventilation géographique des services financiers se compose de près de 240 pays et entités territoriales ; elle est disponible sur <http://www.statistiques.public.lu> sous "Economie et Finance - Relations économiques extérieures - Balance des paiements"

Entre 2002 et 2014, le poids des exportations de services financiers à destination des pays de l'Union européenne augmente de 63.1% à 65.7%. À l'intérieur de l'UE, en 2014, plus de deux tiers des exportations sont concentrées sur les 4 principales économies, à savoir l'Allemagne, le Royaume-Uni, l'Italie et la France. En dehors de l'UE, ce sont la Suisse, les Etats-Unis

respectivement certains pays ou entités territoriales de l'Asie du Sud-Ouest (Japon, Hong Kong, Taïwan et Singapour) qui figurent parmi les destinations majeures. En 2014, les 5 principaux partenaires du Luxembourg couvrent plus de la moitié des exportations de services financiers. Pour les 12 premiers pays, le taux de couverture dépasse les trois quarts.

**Graphique 2 : Provenance des importations de services financiers en 2014**



Source : BCL ; STATEC ; calculs STATEC

La ventilation géographique des importations de services financiers diffère de celle des exportations. Les importations originaires des pays de l'UE pèsent certes pour plus de la moitié dans le total, mais leur poids a tendance à baisser entre 2002 (59.2%) et 2014 (53.6%). Le Royaume-Uni est le premier pays de provenance des importations de services financiers, avec une part relative de 19.7%, suivi par les Etats-Unis (17.7%). À noter que ces deux économies jouent souvent le rôle de centralisation des frais de gestion des OPC, gestion qui par la suite est sous-déléguée à d'autres pays.

En 2014, les 11 principaux pays d'origine des importations de services financiers totalisent près de 88% de l'ensemble des échanges. Les importations en provenance de l'UE sont moins concentrées que celles originaires des pays hors UE : en effet, 93% des importations hors UE (ou 43.1% du total) proviennent de seulement cinq pays ou entités territoriales. À côté des Etats-Unis, on retrouve la Suisse avec une part relative dans le total de 8.6%, suivie de Singapour (8.4%), des Bermudes (5.1%) et de Hong Kong (3.3%).

### Les OPCVM au Luxembourg en comparaison européenne et mondiale

Les OPC sont divisés en deux groupes : les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les autres fonds d'investissement. Les OPCVM comprennent l'ensemble des fonds accessibles au grand public, dont les parts sont librement échangeables sur le marché, et qui sont soumis à une réglementation très stricte, notamment en matière de gestion du risque (protection des investisseurs). Au Luxembourg, les OPCVM gèrent environ 85% du total des actifs nets. Les autres fonds - dont font partie la plupart des fonds d'investissement dits spécialisés (FIS) - sont réservés à une clientèle avertie (de type institutionnel, mais pas uniquement).

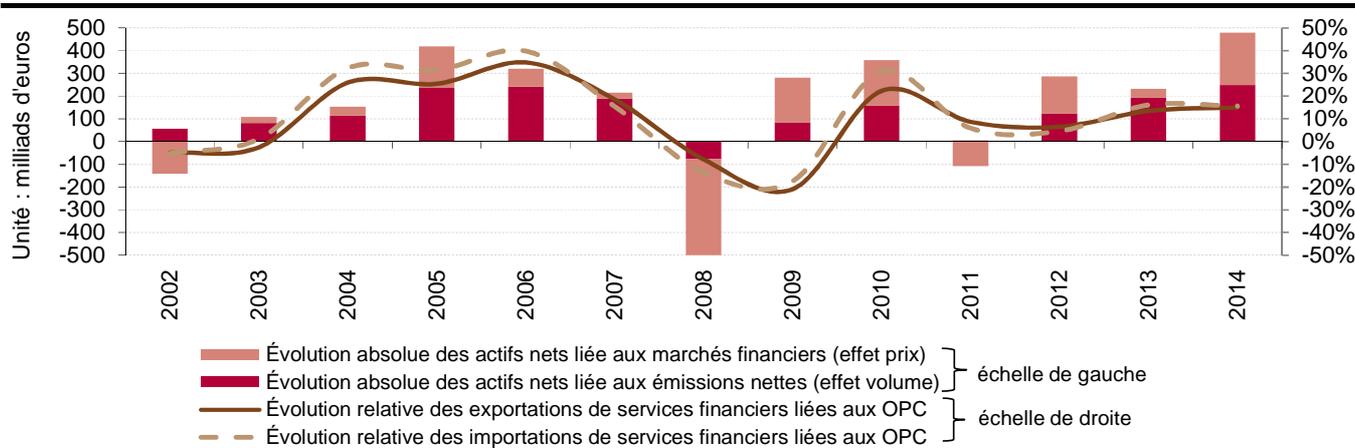
**Tableau 2 : Évolution des actifs nets gérés par les OPCVM aux niveaux mondial et européen**

	Valeur au 31/12 (Unité : milliards d'euros)					Part relative					Variation annuelle moyenne		
	2002	2008	2009	2013	2014	2002	2008	2009	2013	2014	2008/02	2014/08	2014/02
Etats-Unis	6 094	6 901	7 714	10 889	13 057	56.4%	50.8%	48.4%	50.0%	50.5%	2.1%	11.2%	6.6%
Luxembourg	767	1 337	1 592	2 198	2 643	7.1%	9.8%	10.0%	10.1%	10.2%	9.7%	12.0%	10.9%
Australie	340	604	832	1 178	1 319	3.1%	4.4%	5.2%	5.4%	5.1%	10.1%	13.9%	12.0%
Irlande	239	518	597	1 044	1 274	2.2%	3.8%	3.8%	4.8%	4.9%	13.8%	16.2%	15.0%
France	806	1 143	1 253	1 111	1 146	7.5%	8.4%	7.9%	5.1%	4.4%	6.0%	0.0%	3.0%
5 principaux pays	8 244	10 503	11 989	16 419	19 439	76.3%	77.3%	75.3%	75.4%	75.2%	4.1%	10.8%	7.4%
Europe	3 302	4 477	5 238	6 798	7 979	30.6%	32.9%	32.9%	31.2%	30.9%	5.2%	10.1%	7.6%
<b>Monde</b>	<b>10 798</b>	<b>13 595</b>	<b>15 928</b>	<b>21 790</b>	<b>25 847</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>3.9%</b>	<b>11.3%</b>	<b>7.5%</b>

Source : EFAMA ; calculs STATEC

Avec 13.057 milliards d'euros d'actifs nets sous gestion des OPCVM à la fin de l'année 2014 et une part de marché de 50.5%, les États-Unis occupent la position incontestée de leader mondial. Le Luxembourg arrive en deuxième place, avec une part de marché de 10.2% (correspondant à 2.643 milliards d'euros), suivi de l'Australie avec 5.1%, de l'Irlande (4.9%) et de la France (4.4%). Trois quarts des actifs nets détenus par les OPCVM au niveau mondial sont concentrés sur ces cinq pays, parmi lesquels l'Irlande affiche le taux de

croissance annuel moyen le plus élevé entre 2002 et 2014. Avec 15%, elle est près de deux fois plus dynamique que la moyenne mondiale (7.5%) et devance l'Australie (12%) et le Luxembourg (10.9%). Entre 2002 et 2014, la France dégringole de la 2<sup>e</sup> à la 5<sup>e</sup> place et perd plus de 3 points de pourcentage (p.p.) en termes de part de marché. Les pays européens, face à la prépondérance des États-Unis, n'arrivent pas à gagner en importance au niveau mondial : fin 2014, leur part relative n'atteint que 30.9% (+0.3 p.p sur 12 ans).

**Graphique 3 : Évolution des actifs gérés par les OPC et des échanges internationaux de services financiers**


Source : BCL, CSSF, STATEC ; calculs STATEC

Au 31/12/2014, les actifs nets gérés par l'ensemble des OPC au Luxembourg s'élèvent à 3.095 milliards d'euros, ce qui correspond à une hausse de 480 milliards (ou 18.3%) sur une année. Les apports nets

de capitaux (émissions nettes) y contribuent pour plus de la moitié (52%) et sont le signe que l'industrie des fonds d'investissement au Luxembourg demeure attrayante et compétitive face à ses concurrentes.

**Institut national de la statistique  
et des études économiques  
Luxembourg**

info@statec.etat.lu  
Tél.: (+352) 247-84219

[www.statistiques.lu](http://www.statistiques.lu)

ISSN 2304-7135