

La place financière, une multispécialiste en quête de leadership (2)



Deuxième volet d'une trilogie formant un portrait complet de la place financière luxembourgeoise, ce décryptage s'intéresse à deux de ses plus importants piliers : le secteur bancaire et les fonds d'investissement. Les banques, dont l'installation a été à la genèse de l'essor de la place financière, ont vu leurs métiers évoluer au cours de la dernière décennie, tandis que le Luxembourg a les yeux tournés vers l'Irlande pour conserver son leadership sur les fonds d'investissement.

Un secteur bancaire porté par le *corporate banking*

Le poids des banques dans l'emploi est atypique au Luxembourg, en comparaison européenne, avec, selon l'*European Banking Federation* (EBF)¹, 25 habitants pour un emploi du secteur bancaire au Grand-Duché en 2021, contre 208 dans l'Union européenne. Le nombre de banques dans le pays a diminué, de 141 en 2012 à 118 en 2023 selon la Banque centrale du Luxembourg (BCL), dans un contexte européen de forte baisse du nombre d'acteurs du secteur bancaire (-41% en 20 ans au sein de l'UE-27 selon l'EBF). Les banques installées au Luxembourg proviennent, selon LFF, de 25 pays différents, confirmant ainsi leur profil international. Le secteur bancaire, malgré une activité domestique relativement importante, est bien majoritairement un acteur de la place financière intégré dans les marchés européens et internationaux. Le nombre d'emplois du secteur bancaire a, par ailleurs, légèrement diminué selon LFF et l'ABBL, passant de 26.500 en 2012 à 26.300 en 2023. C'est loin de l'hémorragie connue par le secteur au niveau européen, dont les emplois ont baissé de 18% sur la même période (-459.000 emplois).

Le total des actifs bancaires est l'indicateur couramment utilisé pour mesurer la taille du secteur. EBF estime que 3,39% du total des actifs bancaires de l'UE-27 était détenu par le Luxembourg en 2021. Cette part était de 2,68%

en 2012², montrant une augmentation notable du poids luxembourgeois sur la décennie³. Un prolongement de ces données, uniquement concernant la zone euro et à partir des statistiques de la Banque centrale européenne (BCE), montre une stabilité de la part luxembourgeoise dans le total des actifs bancaires entre la fin 2021 et avril 2024. Deux tendances ont fortement affecté les résultats économiques des banques sur les dernières années. Le niveau des taux d'intérêt a affecté négativement la performance de l'ensemble du secteur bancaire de 2017 à 2020⁴, puis positivement à la suite de la hausse de ces taux initiés à la mi-année 2022. Les contraintes réglementaires croissantes ont eu un impact important sur les dépenses et, par là même, la rentabilité du secteur, auxquelles peuvent s'ajouter les investissements nécessaires à la transformation numérique.

LFF répartissait, pour 2021, la valeur ajoutée globale du secteur bancaire de 8,6 milliards d'euros entre 1,1 milliard d'euros pour la banque de détail, 1 milliard d'euros pour la banque privée, 6 milliards d'euros pour les services bancaires aux entreprises (« *corporate banking* »), soit une hausse de 460% sur 10 ans, et 500 millions d'euros pour les activités de fonds des banques. Les effectifs de la banque de détail, qui vise un marché essentiellement domestique, ont très légèrement diminué au cours de la dernière décennie.

¹ *Banking in Europe: EBF Facts & Figures 2022*, EBF.

² Hors Croatie, mais dont le total des actifs bancaires est marginal au niveau européen (<0,2%).

³ En ajoutant le Royaume-Uni au dénominateur, la part du Luxembourg dans le total des actifs bancaires connaît une progression similaire, de 2,11% en 2012 à 2,72% en 2021.

⁴ [The state of the financial sector in Luxembourg - Key figures 2011-2021](#), LFF/Deloitte, février 2023.

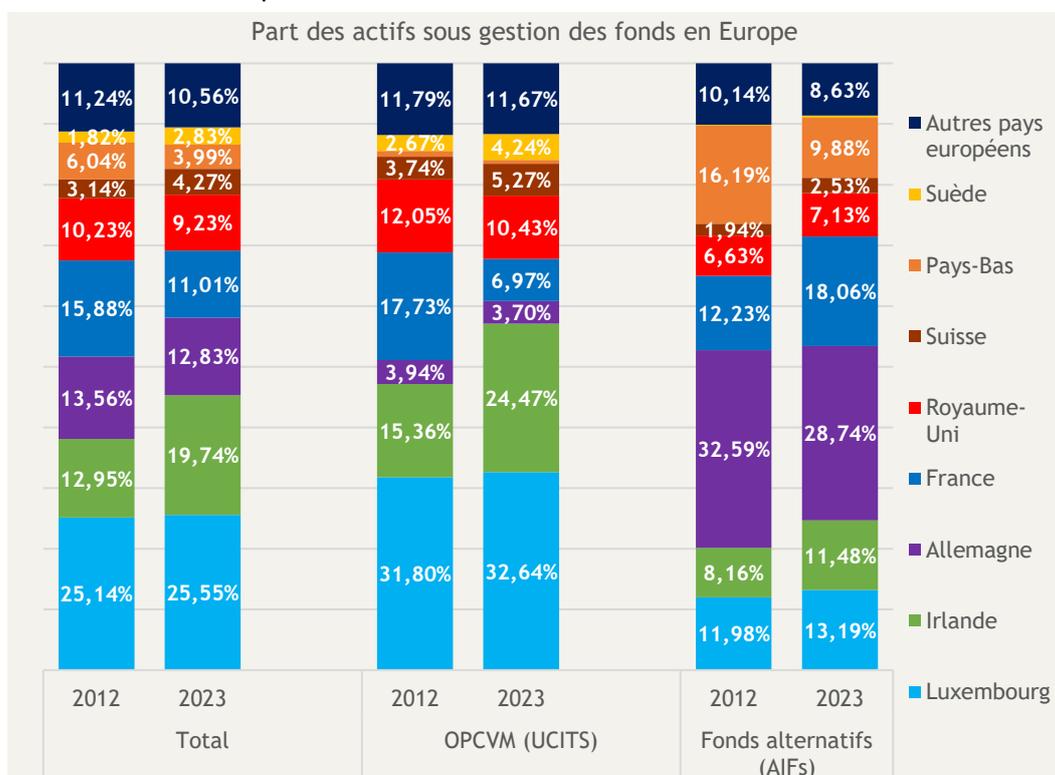
C'est aussi le cas pour le sous-secteur de la banque privée, qui a pour vocation la gestion de patrimoine de particuliers. LFF et Deloitte l'expliquent, entre autres, par la diminution du nombre de clients aisés. La valeur ajoutée de la banque privée a chuté de près de 50% entre 2011 et 2021. Ce n'est pas le cas des actifs sous gestion, qui sont passés de 303 à 586 milliards d'euros entre 2012 et 2022⁵.

Le *corporate banking* a plus que compensé la mauvaise dynamique des autres métiers de la banque. LFF et Deloitte citent notamment le financement du commerce international, la gestion de trésorerie, la structuration de transactions (prêts structurés/syndiqués), les services aux fonds en capital-risque et en immobilier, et les fonctions de siège social parmi l'éventail d'activités du *corporate banking* génératrices de forte valeur ajoutée et en croissance constante ces dernières années. Selon le rapport d'activités de l'ABBL, en 2022, le revenu des acteurs luxembourgeois du *corporate banking* provenaient à 58% des institutions non-financières, 22% des fonds, en forte hausse par rapport à 2021, 10% des autres banques, 6% des institutions financières non bancaires et 4% du secteur public.

Outre les banques, le secteur du paiement se compose d'autres acteurs, tels que les établissements de paiement et de monnaie électronique, qui se sont développés récemment avec la digitalisation. Ces organisations sont en nombre croissant, de 10 en 2012 à 25 en 2023⁶, portées par l'apport des nouvelles technologies. Elles employaient 740 personnes en 2021⁷.

Diversification sur les fonds alternatifs et montée du challenger irlandais

Le secteur des fonds d'investissement est l'un des piliers de la place financière luxembourgeoise, qui s'est positionnée en tant que leader mondial de la distribution transfrontalière de fonds. Entre 2012 et 2023, le nombre de fonds enregistrés au Luxembourg a baissé, de 3.840 à 3.270⁸. Ceux-ci auraient toutefois développé, en moyenne, leur effectif et activité. En effet, selon LFF et Deloitte, les emplois dans le secteur ont augmenté de 2011 à 2021, passant de 16.800 à 21.100. C'est aussi le cas de la valeur ajoutée brute du secteur, qui s'est accrue de 1,5% en moyenne par an sur cette période de 10 années, mais avec de fortes fluctuations conjoncturelles.



Source : EFAMA, calculs de l'auteur

⁵ ABBL Annual Report 2023, avril 2024.

⁶ ABBL Annual Report 2023, avril 2024.

⁷ [The state of the financial sector in Luxembourg - Key figures 2011-2021, LFF/Deloitte, février 2023.](#)

⁸ Statistiques de la Banque centrale du Luxembourg.

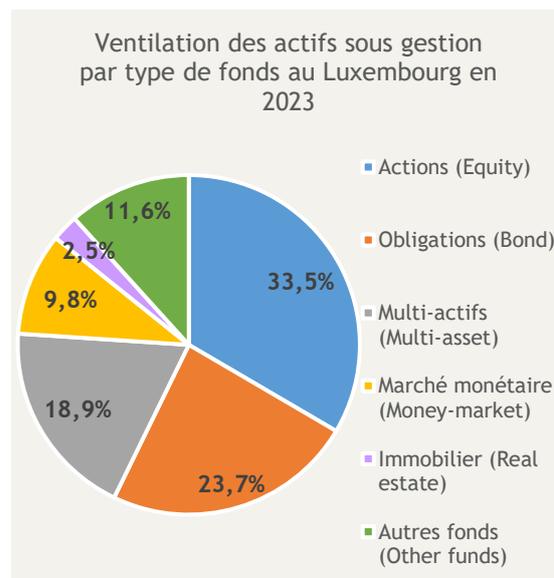
La part du Luxembourg dans le total des actifs sous gestion en Europe, l'indicateur de référence pour le suivi des fonds, a légèrement augmenté entre 2012 (25,14%) et 2023 (25,55%).

En outre, les huit pays détaillés dans le graphique ci-dessus gèrent près de 90% des actifs des fonds en Europe, et leur part de marché globale s'est accrue entre 2012 et 2023. La raison principale en est la forte hausse des actifs gérés en Irlande, qui occupait à la fin 2023 près de 20% du marché total des fonds, et près de 25% de celui des OPCVM. L'Irlande est particulièrement compétitive fiscalement sur le marché des ETF (*exchange-traded funds* ou Fonds négociés en Bourse) pour les investisseurs américains depuis l'introduction en 2015 de l'*Irish Collective Asset-management Vehicle*. Le développement des ETF a, par ailleurs, été favorisé par la conjoncture économique de 2023⁹. En revanche, les grandes économies européennes, que sont l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni et les Pays-Bas, ont toutes reculé au cours des 10 dernières années.

Le marché de prédilection du Luxembourg demeure les OPCVM, dont il détient près d'un tiers des actifs sous gestion en 2023, contre 24,5% pour l'Irlande. Le Luxembourg est davantage un challenger s'agissant des fonds alternatifs, avec 13,2% des actifs sous gestion de ce type de fonds. Sa part a toutefois augmenté de 1,2 point de pourcentage en 11 ans. Ceci permet de compenser la montée des fonds alternatifs dans le paysage des fonds européens, de 33,6% du total des actifs sous gestion en 2012 à 36,4% en 2023. Le total des actifs sous gestion a fortement augmenté au cours de la dernière décennie en Europe, de 9.481 milliards d'euros en 2012 à 20.685 milliards d'euros en 2023. C'est moins le cas sur les dernières années. Le total des actifs gérés par des fonds européens dépassait les 21 milliards d'euros en 2021. La part des actifs sous gestion des fonds européens dans l'ensemble des fonds internationaux s'est réduite entre 2020 (34,0%) et 2023 (30,9%).

La répartition des actifs sous gestion par type de fonds montre une allocation diversifiée au

Luxembourg, allant de 33,5% pour les fonds en action à 2,5% pour les fonds investis dans l'immobilier. Entre 2020 et 2023, les progressions les plus notables concernent les autres types de fonds (+2,2 points de %) et les fonds liés aux marchés monétaires (+1,4 point de %), tandis que les actifs sous gestion des fonds en obligations (-4,7 points de %) et multi-actifs (-0,5 point de %) ont vu leur part diminuer.

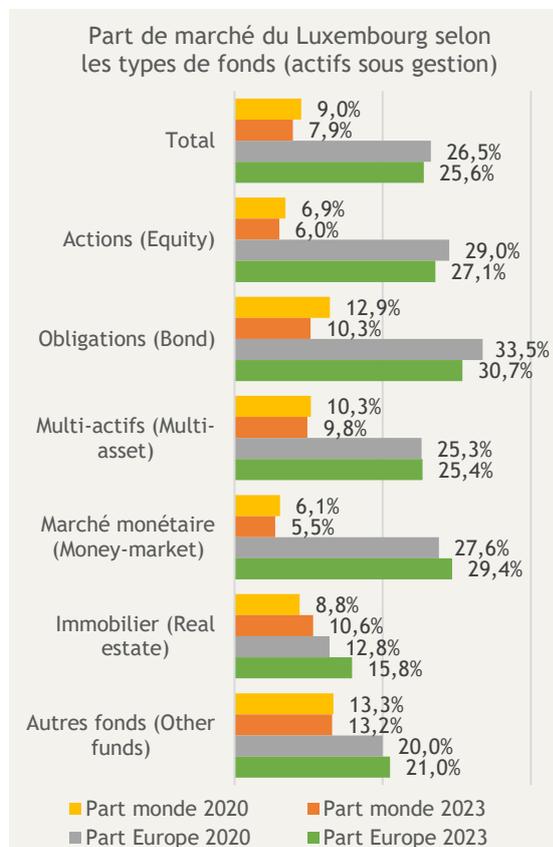


Source : EFAMA, calculs de l'auteur

⁹ Le STATEC décrit plus en détail certaines causes du gain de parts de marché de l'Irlande sur les fonds d'investissement dans l'étude « Prévisions macroéconomiques : entre risques domestiques et

extérieurs » de la note de conjoncture n°1/2024, notamment les raisons relatives aux ETF et aux fonds d'origine américaine.

Cette allocation diversifiée se retrouve dans les parts de marché mondiales et européennes du Luxembourg selon les différents types de fonds, qui varient, au niveau international, entre 5,5% pour les fonds dédiés aux marchés monétaires et 13,2% pour les autres fonds.



Source : EFAMA, calculs de l'auteur

La part du Luxembourg dans les actifs sous gestion mondiaux des fonds a régressé au cours des quatre dernières années, de 9% à 7,9%, sans que la 2^{ème} position de la place financière au niveau mondial derrière les Etats-Unis ne soit remise en cause. Les principaux gains de part de marché sur la période concernent les fonds dédiés à l'immobilier et la perte de marché la plus importante les fonds en obligation. Le Luxembourg doit sa place spécifique dans le marché des fonds à son attractivité pour les fonds transfrontaliers. Selon le *PwC Global Fund Distribution 2024*, il demeure le leader des enregistrements de fonds transfrontaliers mondiaux en Europe avec une part de 54,6%, devant l'Irlande (36,4%). La part luxembourgeoise a baissé de 0,4% par rapport à 2023.

Par ailleurs, un autre type de véhicules de structuration d'investissements internationaux est un pilier de la place financière. Les quelques 50.000 Soparfi sont des sociétés holding luxembourgeoises dont l'objet social est de détenir des participations. Selon Deloitte et LFF, elles représentaient, en 2021, la contribution la plus significative aux revenus fiscaux globaux du Luxembourg pour presque tous les impôts directs : 27% de l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC), 24% de l'impôt commercial communal (ICC) et 74% de l'impôt sur la fortune (IF).

Jean-Baptiste Nivet

jean-baptiste.nivet@fondation-idea.lu