

CHAPITRE II

LA SURVEILLANCE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

53

1. L'évolution du secteur des OPC en 2001
2. Les nouvelles unités agréées en 2001
3. Analyse des émissions et rachats sur les deux dernières années
4. L'évolution des OPC investissant principalement dans d'autres OPC
5. La pratique de la surveillance prudentielle
6. Analyse des performances pour l'année 2001

1. L'évolution du secteur des OPC en 2001

1.1. Les tendances marquantes

En 2001, le secteur des organismes de placement collectif (OPC) a connu, par rapport aux années précédentes, une croissance relativement importante au niveau du nombre d'OPC en activité. Comparés aux années antérieures, les actifs nets de leur côté n'ont connu qu'une hausse modérée. Ainsi, 1.908 OPC étaient inscrits sur la liste officielle au 31 décembre 2001 contre 1.785 à la fin de l'année précédente (+6,9%) et les actifs nets gérés se sont élevés à EUR 928,4 milliards en fin d'année contre EUR 874,6 milliards douze mois plus tôt (+6,2%).

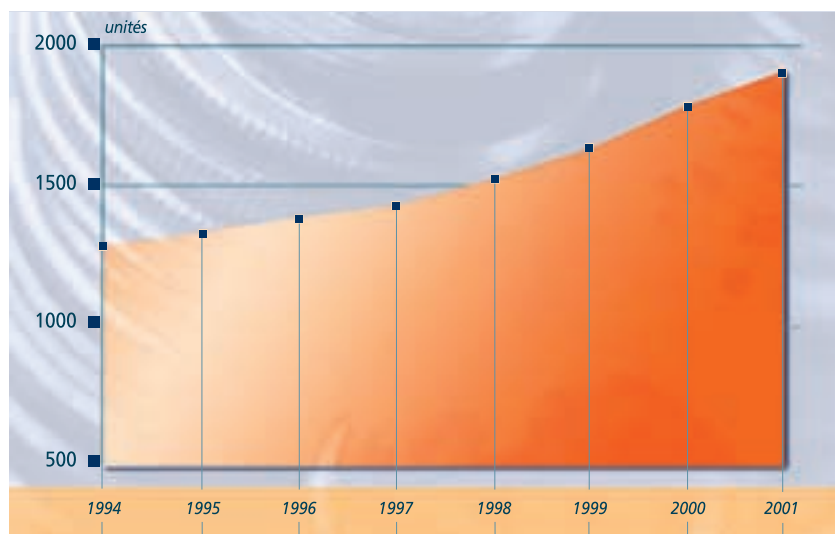
Evolution du nombre et des actifs nets des OPC

Année	Nombre d'OPC	Inscriptions sur la liste	Retraits de la liste	Variation nette	En %	en milliards d'EUR				
						Actifs nets	Emissions nettes	Variation des actifs nets	En %	Actifs nets moyens par OPC
1994	1.283	200	92	108	9,2	247,5	23,8	0,4	0,2	0,193
1995	1.329	166	120	46	3,6	261,8	2,0	14,3	5,8	0,197
1996	1.384	182	127	55	4,1	308,6	22,5	46,8	17,9	0,223
1997	1.426	193	151	42	3,0	391,8	50,1	83,2	27,0	0,275
1998	1.521	234	139	95	6,7	486,8	84,1	95,0	24,2	0,320
1999	1.630	265	156	109	7,2	734,5	140,1	247,7	50,9	0,451
2000	1.785	278	123	155	9,5	874,6	168,1	140,1	19,1	0,490
2001	1.908	299	176	123	6,9	928,4	121,7	53,8	6,2	0,487

54

Le nombre d'OPC nouvellement inscrits sur la liste officielle a été de 299 en 2001, ce qui représente un niveau jamais atteint auparavant, mais le nombre de retraits (176) a également connu un niveau record.

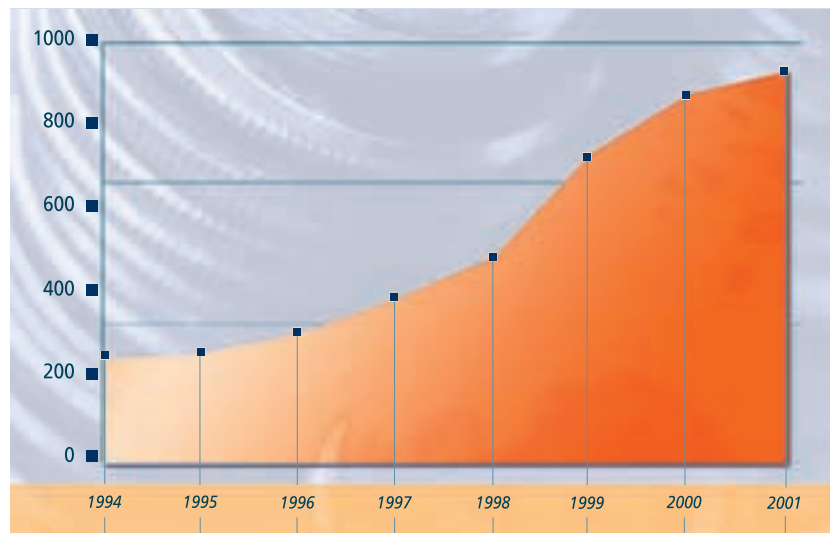
Evolution du nombre des OPC



Malgré le déclin des marchés boursiers, les actifs nets des OPC ont connu une évolution positive au cours de l'exercice 2001. Cette évolution est due exclusivement à un afflux régulier de nouveaux capitaux vers les OPC luxembourgeois. Les émissions nettes ont ainsi été positives pendant tous les mois de l'année.

Evolution des actifs nets des OPC

en milliards d'EUR



La ventilation des actifs nets des OPC entre fonds communs de placement (FCP), sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) fait apparaître qu'au 31 décembre 2001, le FCP est la forme la plus utilisée avec 994 entités sur l'ensemble des 1.908 OPC en activité, contre 885 entités opérant sous forme de SICAV.

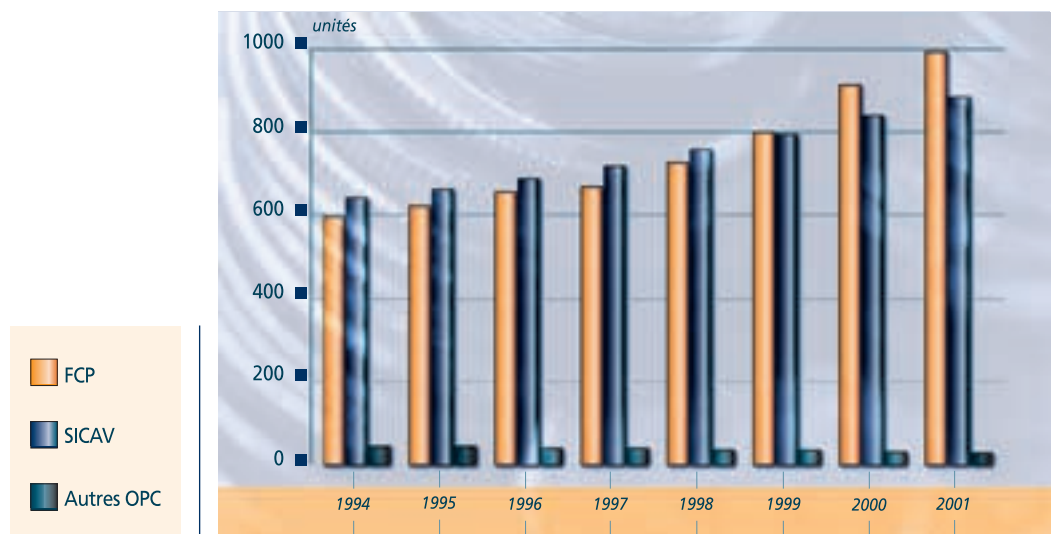
Ventilation des OPC selon leur forme juridique

en milliards d'EUR

En fin de période	FCP		SICAV		Autres OPC		Total	
	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets
1994	596	154,1	642	90,2	45	3,2	1.283	247,5
1995	622	164,7	662	94,2	45	2,9	1.329	261,8
1996	656	187,4	688	117,9	40	3,3	1.384	308,6
1997	668	225,0	718	161,1	40	5,7	1.426	391,8
1998	727	270,8	758	210,3	36	5,7	1.521	486,8
1999	800	385,8	795	341,0	35	7,7	1.630	734,5
2000	914	462,8	840	404,0	31	7,8	1.785	874,6
2001	994	482,1	885	441,5	29	4,8	1.908	928,4

Les avoirs nets des FCP s'élèvent à EUR 482,1 milliards, soit 51,9% du total, à la fin de l'année 2001. Les avoirs des SICAV, qui se chiffraient à EUR 441,5 milliards en fin d'année, ont cependant connu un taux de croissance supérieur à celui des FCP en 2001 (+9,3% contre +4,2%).

Ventilation des OPC selon leur forme juridique



Le tableau suivant reprend la répartition des OPC selon qu'ils tombent dans le champ d'application de la partie I ou II de la loi modifiée du 30 mars 1988 ou dans le champ d'application de la loi du 19 juillet 1991 concernant les OPC réservés aux investisseurs institutionnels.

56

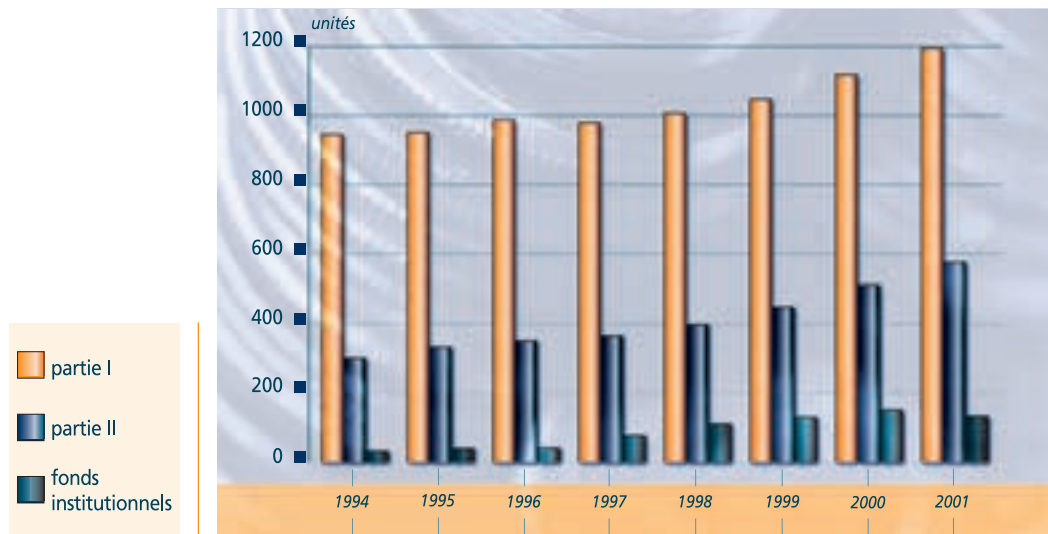
Ventilation des OPC selon les parties I et II de la loi et fonds institutionnels

En fin de période	Partie I		Partie II		Fonds institutionnels	
	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets	Nombre	Actifs nets
1994	946	165,3	303	80,8	34	1,4
1995	952	171,9	335	88,1	42	1,8
1996	988	209,2	353	96,2	43	3,2
1997	980	280,4	367	102,2	79	9,2
1998	1.008	360,2	400	111,0	113	15,6
1999	1.048	564,2	450	137,0	132	33,3
2000	1.119	682,0	513	153,3	153	39,3
2001	1.196	708,6	577	178,2	135	41,6

Les OPC qui relèvent de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 sont ceux qui se conforment aux dispositions de la directive communautaire relative aux OPCVM et qui peuvent de ce fait se prévaloir des facilités de commercialisation y prévues. La partie II englobe tous les autres OPC qui font appel au public tandis que les fonds institutionnels sont des OPC dont les titres ne sont pas destinés au placement dans le public. Du point de vue des dispositions réglementaires et notamment des restrictions en matière de politique de placement qui leur sont applicables, ils s'apparentent néanmoins fortement aux fonds soumis à la partie II de la loi de 1988.

En ce qui concerne les fonds institutionnels, on remarque que le nombre d'OPC a baissé de 11,8% alors que les actifs nets ont augmenté de 5,9%. A rappeler dans ce contexte que la loi du 17 juillet 2000 portant modification de certaines dispositions de la loi du 30 mars 1988 relative aux OPC permet désormais la création de compartiments et de classes de parts réservés à un ou plusieurs investisseurs institutionnels au niveau des OPC relevant de la loi de 1988.

Ventilation des OPC selon les parties I et II de la loi et fonds institutionnels



En ce qui concerne les OPC soumis à la loi modifiée du 30 mars 1988, on constate que la répartition entre fonds soumis à la partie I et fonds soumis à la partie II reste toujours assez stable. Ainsi, 62,7% de tous les OPC en activité au 31 décembre 2001 étaient des OPCVM communautaires régis par la partie I de la loi et 30,2% ont été d'autres OPC non admis directement à la libre commercialisation dans les autres pays de l'Union européenne. Les actifs nets se sont répartis à la même date à raison de 76,3% et de 19,2% entre les fonds qui relèvent de la partie I et de la partie II respectivement.

1.2. L'évolution des OPC à compartiments multiples

Tout comme les années précédentes, les OPC à compartiments multiples ont connu un rythme de croissance soutenu en 2001.

Cette structure qui réunit à l'intérieur d'une même entité juridique plusieurs sous-fonds axés sur le placement dans une devise, une région géographique ou un secteur économique déterminé, permet à l'investisseur de changer l'orientation de son placement sans devoir passer à un autre OPC. Bon nombre de promoteurs offrent à l'intérieur d'une entité toute une panoplie de compartiments investissant en actions, en obligations, en titres du marché monétaire ou même parfois en warrants, permettant ainsi à l'investisseur de profiter des meilleures perspectives de rendement du moment. La structure des OPC à compartiments multiples permet également aux promoteurs de créer des compartiments et de faire bénéficier d'une gestion collective des avoirs qui n'étaient normalement pas assez élevés pour faire l'objet d'une gestion à part dans un fonds à structure classique.

Comme en témoigne le tableau suivant, l'expansion des OPC à compartiments multiples au détriment des OPC à structure classique s'est poursuivie tant en nombre qu'en actifs nets gérés au cours de l'année écoulée. La proportion des OPC à compartiments multiples par rapport au total des OPC a augmenté de 57,6% à 59,2% et celle des actifs nets gérés est passée de 84,5% à 85,9% durant l'année 2001.

OPC à compartiments multiples

en milliards d'EUR

En fin de période	Nombre total d'OPC	Nombre d'OPC à comp. multiples	En % du total	Nombre de comp.	Nombre moyen de comp. par OPC à comp. multiples	Nombre total d'unités	Actifs nets des OPC à comp. multiples	En % du total	Actifs nets par comp.
1994	1.283	511	39,8	2.490	4,87	3.262	151,6	61,3	0,061
1995	1.329	573	43,1	2.841	4,96	3.597	174,4	66,6	0,061
1996	1.384	632	45,7	3.187	5,04	3.939	222,0	71,9	0,070
1997	1.426	711	49,9	3.903	5,49	4.618	296,1	75,6	0,076
1998	1.521	797	52,4	4.454	5,59	5.178	384,3	78,9	0,086
1999	1.630	913	56,0	5.119	5,61	5.836	604,9	82,4	0,118
2000	1.785	1.028	57,6	6.238	6,07	6.995	739,1	84,5	0,118
2001	1.908	1.129	59,2	6.740	5,97	7.519	797,8	85,9	0,118

Au 31 décembre 2001, 1.129 OPC sur un total de 1.908 avaient adopté une structure pluri-compartimentale. Au cours de l'exercice écoulé, le nombre d'OPC à structure classique a augmenté de 757 à 779 (+ 2,9%) alors que le nombre de compartiments en opération est passé de 6.238 à 6.740 (+ 8,0%). C'est ainsi qu'au 31 décembre 2001, un total de 7.519 unités économiques étaient en activité, soit 7,5% de plus qu'à la fin de l'année précédente.

58

Depuis la fin de l'année 1994, le nombre de compartiments est passé de 2.490 à 6.740 (+170,7%) tandis que le nombre total d'OPC n'a progressé «que» de 1.283 à 1.908 entités (+48,7%) dans le même laps de temps. Le nombre moyen de compartiments par organisme était de 5,97 au 31 décembre 2001, légèrement en baisse par rapport au chiffre record de 6,07 de l'année 2000. Derrière ce chiffre se cache toutefois une dispersion très large entre les plus petits et les plus grands OPC.

Au 31 décembre 2001, les avoirs nets des OPC à compartiments multiples s'élevaient à EUR 797,8 milliards, soit une augmentation de 58,7 milliards ou de 7,9% par rapport à la fin de l'année précédente. Avec EUR 0,118 milliards par compartiment, les avoirs nets moyens sont restés au même niveau que ceux des deux années précédentes, mais se situent toujours largement en dessous de ceux des OPC à structure classique qui totalisaient EUR 0,168 milliards par unité au 31 décembre 2001.

1.3. Les devises d'évaluation utilisées

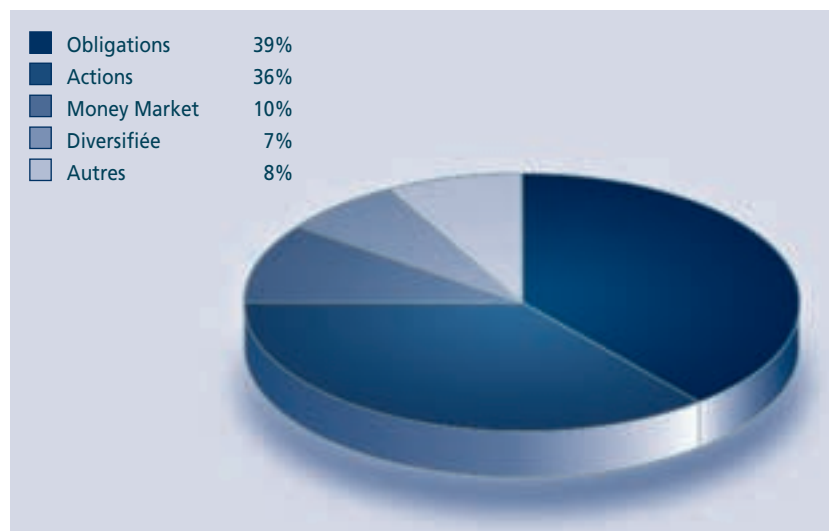
Pour ce qui est des devises d'évaluation utilisées, la plupart des unités (4.734 sur un total de 7.519) sont libellées en euros (ou en devises «in»), suivies du dollar américain (1.959) et du franc suisse (254). En termes d'actifs, les unités libellées en euros (ou en devises «in») regroupent EUR 552,7 milliards du total des EUR 928,4 milliards et devancent celles exprimées en dollars (EUR 259,9 milliards) et en francs suisses (EUR 62,7 milliards).

1.4. La politique d'investissement des OPC

Les actifs nets des OPC investis en obligations ont augmenté de 22,1% par rapport à fin 2000 alors que les fonds monétaires et de liquidités ont même augmenté de 29,1%. A l'opposé, les avoirs des fonds investissant en actions ont chuté de 9,3% alors que les fonds investissant en valeurs mobilières diversifiées ont baissé de 8,3% en termes d'actifs nets.

En chiffres absolus, les actifs nets gérés par les OPC ou les compartiments d'OPC investis en obligations ont atteint EUR 360,7 milliards (soit 38,9% du total des actifs nets), suivis des fonds investis en actions (EUR 337,3 milliards ou 36,3%), des fonds monétaires et de liquidités (EUR 91,5 milliards ou 9,9%), des fonds investis en d'autres valeurs (EUR 69,9 milliards ou 7,5%) et des fonds diversifiés (EUR 69,0 milliards ou 7,4%). A noter que les fonds investis en d'autres valeurs comprennent notamment des fonds investissant en parts d'autres OPC (EUR 62,8 milliards ou 6,8%). Y figurent encore les fonds spécialisés dans le placement en titres non cotés, les fonds immobiliers, les fonds investissant en produits dérivés ou encore les fonds investissant en capitaux à risque élevé.

Actifs nets des OPC selon leur politique d'investissement



Au niveau de l'évolution des unités opérationnelles au cours de l'année 2001, on a pu observer des tendances inverses à celles rencontrées au niveau des actifs nets: le nombre d'unités investissant en actions a ainsi augmenté de 10,7% en cours d'année, celui des fonds diversifiés a progressé de 3,9%. A l'opposé, le nombre d'unités qui placent leurs avoirs en obligations a baissé de 1,8% et le nombre d'unités plaçant leurs avoirs en instruments du marché monétaire ou en liquidités a été en baisse de 4,0%, ce qui est principalement dû à la fusion d'unités suite à la disparition des devises «in» au profit de l'euro.

Politique d'investissement des OPC

Situation au 31 décembre 2001	Nombre d'unités	Actifs nets	en milliards d'EUR
			Actifs nets (en % du total)
OPCVM soumis à la partie I			
- VM ¹ à revenu fixe	1.857	328,184	35,3
- VM à revenu variable	3.020	318,196	34,3
- VM diversifiées	769	62,196	6,7
OPCVM soumis à la partie II ²			
- VM à revenu fixe	175	19,678	2,1
- VM à revenu variable	145	6,111	0,7
- VM diversifiées	67	4,056	0,4
OPCVM soumis à la partie II ³			
- capitaux à risque élevé	22	0,669	0,1
- VM non cotées	23	2,486	0,3
- leveraged funds	8	1,420	0,2
- autres OPC du type ouvert	713	51,309	5,5
- instruments du marché monétaire et liquidités	126	83,077	8,9
- liquidités	134	8,098	0,9
Autres OPC soumis à la partie II			
- immobilier	7	0,469	0,1
- futures et/ou options	48	0,825	0,1
- autres valeurs	0	0,000	0,0
Fonds institutionnels			
- VM à revenu fixe	120	12,819	1,4
- VM à revenu variable	115	12,962	1,4
- VM diversifiées	47	2,801	0,3
- capitaux à risque élevé	0	0,000	0,0
- VM non cotées	2	0,015	0,0
- leveraged funds	1	0,979	0,1
- autres OPC de type ouvert	111	11,534	1,2
- immobilier	3	0,146	0,0
- futures et/ou options	2	0,045	0,0
- instruments du marché monétaire et liquidités	4	0,372	0,0
Total	7.519	928,447	100,0

¹ Valeurs mobilières

² Il s'agit des OPCVM exclus de la partie I de la loi du 30 mars 1988 en vertu de l'article 2 tirets 1 à 3, c'est-à-dire d'OPCVM fermés au rachat, ne faisant pas de promotion dans l'UE ou dont la vente des parts est réservée au public de pays tiers à l'UE.

³ Il s'agit des OPCVM exclus de la partie I de la loi du 30 mars 1988 en vertu de l'article 2 tiret 4, c'est-à-dire des OPCVM qui relèvent d'une des catégories fixées par la circulaire IML 91/75 en raison de leur politique de placement et d'emprunt.

1.5. L'évolution des OPC assortis d'une garantie

Face aux fluctuations inhérentes aux marchés financiers, les OPC assortis d'une garantie visent à offrir une plus grande sécurité aux investisseurs que ne peuvent le faire les produits traditionnels de gestion collective. Selon la politique d'investissement poursuivie par les fonds en question, la garantie donnée assure au souscripteur soit le remboursement d'une partie de son capital engagé, soit le remboursement intégral de sa mise, soit même un accroissement de son placement au terme d'une ou de plusieurs périodes fixées d'avance.

Au cours de l'année 2001, le nombre d'OPC dotés d'une garantie est passé de 79 à 74 entités et le nombre d'unités assorties d'une garantie a baissé de 119 à 115 unités. En termes d'unités, cette baisse s'explique par le fait que la garantie donnée est venue à échéance pour 21 unités alors que seulement 17 nouvelles unités ont été lancées en 2001.

Les 115 unités se répartissaient au 31 décembre 2001 en 21 unités qui assurent aux porteurs de parts une partie seulement de leur capital engagé, en 71 unités qui assurent la totalité du capital engagé («money-back guarantee») et en 23 unités qui offrent à leurs investisseurs un surplus par rapport au prix de souscription initial.

Les fonds assortis d'une garantie «money-back» restent donc dominants, mais on peut également observer l'existence d'un nombre important de fonds qui assurent à leurs investisseurs un surplus par rapport à leur mise: ces fonds suivent généralement l'évolution d'un indice boursier et, par le recours à des produits dérivés, sont en mesure de garantir à leurs investisseurs une certaine participation à l'évolution de cet indice.

Les actifs nets des OPC garantis ont augmenté de EUR 2,79 milliards pour atteindre EUR 17,09 milliards en 2001, soit une hausse de 19,5%. A remarquer que les OPC garantis créés par les promoteurs allemands regroupent à eux seuls 88,4% des actifs nets totaux des fonds garantis.

Evolution des OPC assortis d'une garantie

En fin de période	Nombre d'OPC	Nombre d'unités économiques	en milliards d'EUR
			Actifs nets
1994	37	42	5,15
1995	43	54	5,58
1996	52	67	7,08
1997	70	90	11,47
1998	86	99	15,00
1999	85	116	17,13
2000	79	119	14,30
2001	74	115	17,09

1.6. Les promoteurs des OPC luxembourgeois

La ventilation des OPC luxembourgeois selon l'origine géographique de leurs promoteurs met en évidence la multitude de pays représentés sur la place. Les principaux pays actifs dans la promotion d'OPC au Luxembourg sont la Suisse, les Etats-Unis, l'Allemagne, l'Italie et la Belgique. A remarquer que les Etats-Unis ont dépassé l'Allemagne en termes d'actifs nets gérés.

Origine des promoteurs des OPC luxembourgeois au 31 décembre 2001⁴

en milliards d'EUR

Pays	Actifs nets	En %	Nombre d'OPC	En %	Nombre d'unités	En %
Suisse	236,7	25,5%	242	12,7%	1.191	15,8%
Etats-Unis	166,0	17,9%	135	7,1%	723	9,6%
Allemagne	154,9	16,7%	688	36,1%	1.255	16,7%
Italie	98,0	10,6%	58	3,0%	623	8,3%
Belgique	80,8	8,7%	123	6,4%	953	12,7%
Grande-Bretagne	56,6	6,1%	104	5,5%	540	7,2%
France	47,6	5,1%	180	9,4%	750	10,0%
Japon	20,6	2,2%	90	4,7%	191	2,5%
Pays-Bas	16,2	1,7%	36	1,9%	220	2,9%
Suède	15,9	1,7%	37	1,9%	181	2,4%
Autres	35,1	3,8%	215	11,3%	892	11,9%
Total	928,4	100,0%	1.908	100,0%	7.519	100,0%

1.7. La commercialisation des OPC luxembourgeois et la commercialisation d'OPC étrangers au Luxembourg

62

En raison de la dimension réduite du marché domestique, la grande majorité des OPC luxembourgeois est commercialisée en dehors des frontières du Luxembourg. Pour ce faire, les OPC qui relèvent de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 sont autorisés moyennant une attestation d'inscription de la CSSF à commercialiser leurs parts dans les autres pays de l'Union européenne sans devoir recourir à une nouvelle procédure d'agrément auprès des autorités compétentes.

Jusqu'au 31 décembre 2001, la CSSF avait délivré pour les OPCVM inscrits un total de 2.790 attestations de conformité à la directive, ce qui représente une augmentation de 199 unités par rapport à la fin de 2000 et de 551 unités par rapport au 31 décembre 1999. Les 2.790 attestations délivrées par la CSSF étaient destinées à 997 OPC différents (2000: 979 OPC, 1999: 892 OPC), ce qui fait que 89% des OPC relevant de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 avaient demandé une attestation au moins.

Les principaux pays destinataires sont par ordre décroissant l'Allemagne (691 attestations), l'Autriche (303), l'Italie (298), la France (289), l'Espagne (224), la Belgique (207), la Grande-Bretagne (192), la Suède (157) et les Pays-Bas (149).

En ce qui concerne les OPCVM étrangers commercialisés au Luxembourg à la fin de 2001, on peut signaler que 166 OPCVM communautaires étrangers (112 d'origine allemande, 27 d'origine française, 15 d'origine irlandaise, 9 d'origine belge, 2 d'origine britannique et 1 d'origine danoise) se sont prévalus des facilités de commercialisation prévues par la directive pour offrir leur parts au Luxembourg.

Relevons finalement qu'au 31 décembre 2001, 55 OPC étrangers, à savoir 49 d'origine suisse, 5 d'origine allemande et 1 d'origine belge, étaient autorisés à commercialiser leurs parts au Luxembourg en vertu de l'article 70 de la loi de 1988.

⁴ Le tableau ne reprend que les unités effectivement en activité au 31 décembre 2001.

Commercialisation d'OPC étrangers au Luxembourg

<i>En fin de période</i>	1998	1999	2000	2001
<i>Art. 56 - Pays d'origine</i>				
Allemagne	106	106	107	112
France	3	22	26	27
Irlande	6	10	11	15
Belgique	5	8	8	9
Grande-Bretagne	1	1	1	2
Danemark	-	1	1	1
Sous-total	121	148	154	166
<i>Art. 70 - Pays d'origine</i>				
Suisse	20	28	49	49
Allemagne	6	7	6	5
Belgique	-	-	-	1
Sous-total	26	35	55	55
Total	147	183	209	221

2. Les nouvelles unités agréées en 2001

2.1. Données générales

63

Bien que le nombre de nouveaux OPC inscrits sur la liste officielle en 2001 soit en progression de 7,5% par rapport à 2000, tel n'est pas le cas pour les nouvelles unités⁵ agréées. Au cours de l'année 2001, 1.497 nouvelles unités ont été agréées contre 1.885 en 2000.

Le déclin des marchés boursiers depuis 2000 a inévitablement poussé le monde financier vers une prudence générale. Le tableau suivant donne les chiffres des nouvelles unités agréées au cours des quatre dernières années. En comparant avec les années précédentes, le recul en 2001 est de 20,58% par rapport à 2000 et de 2,35% par rapport à 1999. Une légère progression de 6,70% est à constater par rapport à 1998.

	1998	1999	2000	2001
Nouvelles unités agréées	1.403	1.533	1.885	1.497
<i>dont lancées dans la même année</i>	722	989	1.297	1.020

En parlant d'unités agréées au cours d'une année, cela ne veut pas nécessairement dire que ces unités ont été effectivement lancées. En effet, jusqu'au 31 décembre 2001, 1.020 unités des 1.497 unités agréées au cours de l'année ont été activées, soit 68% du nombre total d'unités agréées. En comparant avec les années précédentes, on retrouve quasiment le même pourcentage pour les années 2000 et 1999. Par contre en 1998, seulement 51% des unités agréées ont véritablement été activées dans l'année de leur agrément.

⁵ Le terme «unité» regroupe d'une part les OPC classiques et d'autre part les compartiments des OPC à compartiments multiples. Le nombre de nouvelles «unités» signifie donc d'un point de vue économique le nombre de véhicules économiques qui ont été créés.

	Nombre d'unités agréées	Nombre d'unités lancées			
		1998	1999	2000	2001
Agrément en 1998	1.403	722 (51%)	845 (60%)	864 (62%)	869 (62%)
Agrément en 1999	1.533		989 (65%)	1.170 (76%)	1.186 (77%)
Agrément en 2000	1.885			1.297 (69%)	1.483 (79%)
Agrément en 2001	1.497				1.020 (68%)

Le tableau montre le nombre d'unités actives au 31 décembre de l'année en question, suivi du pourcentage calculé en fonction du nombre total d'unités agréées. A l'aide de ce pourcentage, on peut constater qu'il est important d'attendre l'année suivante afin de trouver un chiffre définitif concernant les unités agréées et activées. Finalement, on peut en déduire qu'en règle générale près de 80% des unités agréées sont effectivement lancées.

2.2. Analyse de la politique d'investissement des nouvelles unités

	1998		1999		2000		2001	
	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total	Nombre d'unités	En % du total
Actions	544	38,77%	690	45,01%	965	51,19%	658	43,95%
Diversifiés	210	14,97%	159	10,37%	148	7,85%	146	9,75%
Obligations	523	37,28%	496	32,35%	411	21,80%	360	24,05%
Monétaires	31	2,21%	17	1,11%	25	1,33%	19	1,27%
Fund of Funds	83	5,92%	147	9,59%	320	16,98%	281	18,77%
Futures	7	0,50%	16	1,04%	5	0,27%	19	1,27%
Divers	5	0,35%	8	0,53%	11	0,58%	14	0,94%
Total	1.403	100,00%	1.533	100,00%	1.885	100,00%	1.497	100,00%

La politique d'investissement des nouvelles unités agréées permet de souligner la tendance générale du marché. Ainsi, la proportion des unités investissant en actions a diminué légèrement par rapport à l'année précédente. Par contre, l'investissement en valeurs mobilières à revenu fixe est à nouveau plus apprécié. De même, l'investissement en titres d'autres OPC s'est renforcé au cours de l'année écoulée.

2000 a été une année exceptionnelle au niveau des agréments donnés aux unités investissant dans la «Nouvelle Economie», c'est-à-dire les domaines de la technologie, des télécommunications, des médias, de la biotechnologie et d'une façon générale des titres cotés sur des marchés tels le Nasdaq, le Neuer Markt etc.. La tendance n'a pas pu se confirmer en 2001. Le nombre des nouvelles unités agréées investissant dans ce domaine est retombé au niveau de 1999.

	1998	1999	2000	2001
Nombre d'unités investissant dans la «Nouvelle Economie»	46	105	286	108

Les unités existantes investissant en instruments du marché monétaire semblent couvrir la totalité des besoins (avec l'introduction de l'euro, les différentes unités libellées dans des devises «in» ont perdu leur raison d'être) de sorte que le nombre de nouvelles unités monétaires créées est en baisse.

	1998	1999	2000	2001
Nombre d'unités bénéficiant de la taxe réduite	45	32	49	30

2.3. Origine des promoteurs des nouvelles unités

L'analyse de l'origine des promoteurs des unités nouvellement créées permet de dégager les éléments suivants:

- Les promoteurs les plus fidèles sont d'origine allemande, suisse et italienne. A la tête depuis 1999, les promoteurs de ces trois pays sont à la base de quasiment la moitié des nouvelles unités agréées en 2001.
- Pour les promoteurs belges, le secteur de l'industrie des OPC luxembourgeois semble rester avantageux.
- Les promoteurs français et britanniques (auteurs de 10% respectivement 7,5% des unités nouvelles agréées) ont su garder leurs positions.
- Les promoteurs américains quant à eux semblent changer leur politique d'intervention sur le marché financier luxembourgeois. La proportion de nouvelles unités agréées dépassant encore les 10% en 2000 est tombée à 6% en 2001.
- Les promoteurs d'origine néerlandaise, espagnole et japonaise donnent plutôt l'impression de se mettre dans l'expectative. La proportion de nouvelles unités créées par ces promoteurs a fortement baissé.
- Les promoteurs d'origine autrichienne semblent à leur tour avoir découvert la place de Luxembourg pour la création d'unités malgré la période difficile qu'était incontestablement l'année 2001.

Origine des promoteurs des nouvelles unités

	1998	1999	2000	2001
Allemagne	139	322	339	264
Suisse	170	204	348	259
Italie	126	170	214	217
Belgique	206	166	166	169
France	191	114	175	147
Grande-Bretagne	73	134	115	111
Etats-Unis	153	128	189	92
Pays-Bas	47	66	86	31
Autriche	5	5	15	29
Espagne	95	42	48	18
Japon	74	58	50	13

3. Analyse des émissions et rachats sur les deux dernières années

3.1. Du point de vue politique d'investissement

Le tableau ci-dessous présente, par trimestre, le flux des souscriptions et rachats des deux dernières années, réparti selon les principales politiques d'investissement:

- 1 - Valeurs mobilières à revenu fixe (obligations)
- 2 - Valeurs mobilières à revenu variable (actions)
- 3 - Valeurs mobilières diversifiées
- 4 - Instruments du marché monétaire et liquidités
- 5 - Autres

en millions d'EUR

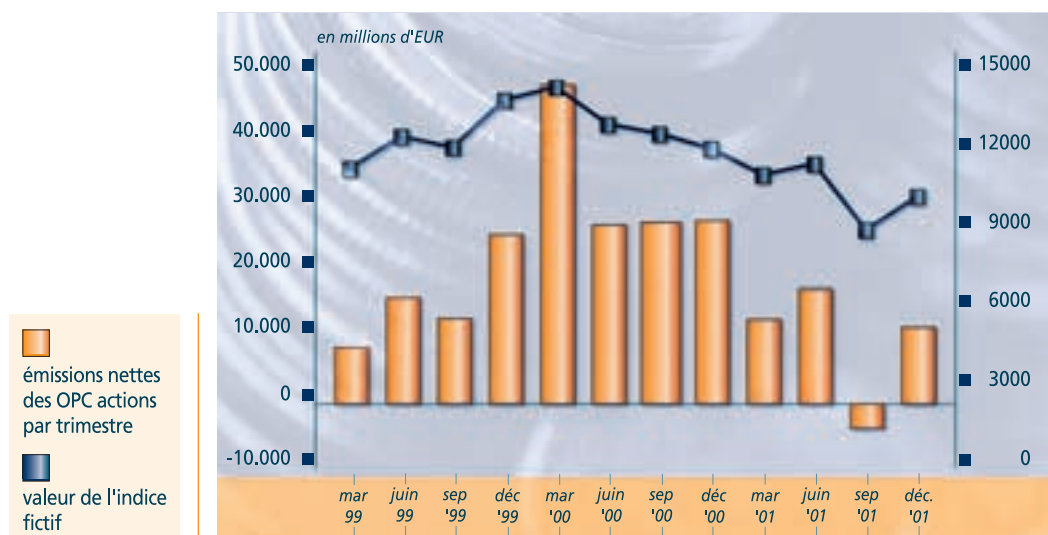
	1er trimestre 2000			2e trimestre 2000			3e trimestre 2000			4e trimestre 2000			totaux		
pol.	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.
1	43.160	41.407	1.753	42.304	39.562	2.742	39.442	35.608	3.834	43.875	44.337	-462	168.781	160.914	7.867
2	92.494	44.325	48.169	60.766	33.834	26.932	60.685	33.341	27.344	62.954	35.361	27.593	276.899	146.861	130.038
3	8.971	6.041	2.930	9.022	3.728	5.294	6.293	3.595	2.698	5.248	3.833	1.415	29.534	17.197	12.337
4	21.267	22.415	-1.148	17.240	19.024	-1.784	15.282	17.751	-2.469	18.571	19.700	-1.129	72.360	78.890	-6.530
5	17.950	10.450	7.500	15.316	9.018	6.298	13.283	7.895	5.388	15.024	9.796	5.228	61.573	37.159	24.414
total:	183.842	124.638	59.204	144.648	105.166	39.482	134.985	98.190	36.795	145.672	113.027	32.645	609.147	441.021	168.126

	1er trimestre 2001			2e trimestre 2001			3e trimestre 2001			4e trimestre 2001			totaux		
pol.	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.	sous.	rach.	ém_n.
1	57.799	45.208	12.591	55.141	47.593	7.548	71.995	50.486	21.509	88.998	77.338	11.660	273.933	220.625	53.308
2	53.224	40.416	12.808	59.343	41.996	17.347	44.927	48.626	-3.699	48.770	37.163	11.607	206.264	168.201	38.063
3	4.291	4.062	229	3.708	4.286	-578	2.974	4.202	-1.228	5.948	4.191	1.757	16.921	16.741	180
4	21.785	19.316	2.469	22.488	19.036	3.452	22.210	17.708	4.502	27.319	20.491	6.828	93.802	76.551	17.251
5	15.017	11.817	3.200	16.246	8.848	7.398	12.969	12.938	31	15.336	13.100	2.236	59.568	46.703	12.865
total:	152.116	120.819	31.297	156.926	121.759	35.167	155.075	133.960	21.115	186.371	152.283	34.088	650.488	528.821	121.667

Du point de vue politique d'investissement, l'intérêt des investisseurs a changé au cours des deux dernières années, l'année 2000 pouvant être qualifiée de «période des actions». En effet, la presque totalité des émissions nettes, soit plus de EUR 130 milliards, sont à attribuer aux OPC qui investissent principalement en actions, et ceci même jusqu'à la fin de l'année quand la plupart des marchés boursiers avaient déjà subi des baisses considérables. Les autres catégories d'OPC ont connu des flux plutôt modérés et les OPC monétaires même un flux négatif d'émissions nettes.

Tandis que le premier trimestre de l'année 2001 est encore caractérisé par une répartition plutôt équilibrée pour toutes les politiques d'investissement, la tendance des investisseurs s'intéressant aux OPC obligataires est devenue de plus en plus accentuée au cours de l'année. On constate également un flux positif pour les OPC monétaires alors que l'intérêt pour les OPC «actions» a diminué. Seulement 31,3% du total des émissions nettes (EUR 38,063 milliards) sont à attribuer à cette catégorie d'investissement pour l'année 2001 tandis que la part des émissions nettes des OPC obligataires est de 43,8% (EUR 53,308 milliards).

L'intérêt des investisseurs dans les OPC «actions» va donc de pair avec le développement des marchés boursiers pendant les deux dernières années. La baisse des marchés financiers a amené les investisseurs à préférer les OPC monétaires ou obligataires. Le graphique suivant fait ressortir le lien entre les variations des émissions nettes des OPC «actions» d'une part et l'évolution des marchés boursiers (indice fictif composé du DOW JONES et du DAX, à raison de 50% chacun) d'autre part.



3.2. Du point de vue forme juridique et champ d'application des lois

67

En 2000, les émissions nettes ont été enregistrées presque exclusivement dans les OPC relevant de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1998 (OPC communautaires) alors que l'année 2001 peut être caractérisée par une relance des OPC monétaires ainsi que par un intérêt continu aux «fonds de fonds», OPC tombant dans le champ d'application de la partie II de la loi. Les chiffres négatifs pour les sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) s'expliquent principalement par le nombre accru de liquidations de ce type de société.

en millions d'EUR				
2000	FCP	SICAV	SICAF	TOTAL
partie I	68.808	81.063	371	150.242
partie II	11.558	823	43	12.424
fonds institut.	5.704	-241	-3	5.460
TOTAL	86.070	81.645	411	168.126
2001	FCP	SICAV	SICAF	TOTAL
partie I	30.792	60.877	-117	91.552
partie II	20.668	8.423	-2.549	26.542
fonds institut.	2.285	1.466	-178	3.573
TOTAL	53.745	70.766	-2.844	121.667

En général, on peut constater qu'en 2001, les émissions nettes ont connu une diminution de 27,6% par rapport à l'année précédente, année record en ce qui concerne les émissions nettes. Or, l'intérêt pour les fonds d'investissement reste toujours à un niveau très élevé. En effet, les dernières émissions nettes négatives pour les OPC luxembourgeois datent du mois de juin 1996.

4. Evolution des OPC investissant principalement dans d'autres OPC: les «fonds de fonds»

Les OPC dits «fonds de fonds» («fund of funds», «Dachfonds») sont des OPC dont la politique d'investissement principale prévoit le placement de la plupart de leurs actifs nets dans d'autres OPC. Leur portefeuille est donc constitué principalement, voire exclusivement, d'actions de SICAV ou de parts de fonds commun de placement luxembourgeois ou étrangers.

Etant donné que les OPC relevant de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 ne peuvent investir que jusqu'à 5% de leurs actifs nets dans d'autres OPC de type ouvert, les «fonds de fonds» relèvent ou bien de la partie II de la loi de 1988 ou bien sont soumis à la loi du 19 juillet 1991 concernant les fonds réservés aux investisseurs institutionnels.

Au cours des trois dernières années, le nombre de compartiments d'OPC investissant principalement dans d'autres fonds a fortement progressé. Ainsi, 802 unités étaient en activité au 31 décembre 2001 contre 213 au début de l'année 1999. Le taux de progression avec une augmentation de 376% en termes d'unités (OPC et compartiments d'OPC) a été spectaculaire.

Soulignons que la part des actifs nets des unités investissant principalement dans des OPC dits «fonds de fonds» par rapport aux actifs nets de l'ensemble des organismes de placement est passée de 1,8% en décembre 1998 à 6,8% fin 2001.

Les attraits de ces types d'OPC sont multiples: ils assurent un niveau supplémentaire de diversification et permettent d'avoir accès à des fonds difficilement accessibles. Les conséquences se traduisent cependant généralement par un dédoublement des frais encourus ainsi que par l'existence de risques additionnels (restrictions éventuelles au remboursement des investissements dans d'autres OPC; degré de protection moindre des investisseurs notamment si l'investissement peut se faire dans des OPC non soumis à une surveillance, ...).

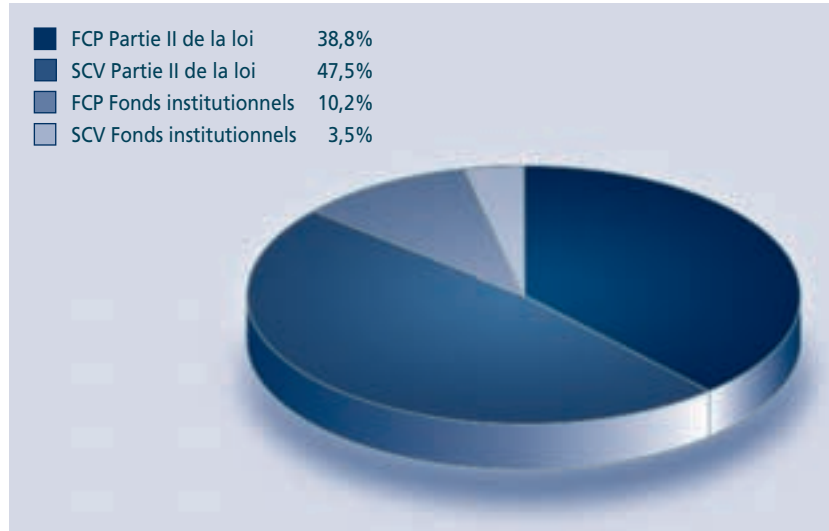
D'une manière générale, la CSSF n'admet pas les structures fonds de «fonds de fonds» en raison de leur manque de transparence et de leur coût trop élevé.

Vu le nombre croissant de cette catégorie d'OPC, il a semblé intéressant d'effectuer une analyse statistique sur les «fonds de fonds».

4.1. Statut juridique des «fonds de fonds»

Au 31 décembre 2001, 86,3% des OPC dits «fonds de fonds» (692 unités) relèvent de la partie II de la loi de 1988 tandis que 13,7% (110 unités) sont soumis à la loi du 19 juillet 1991. Une distinction supplémentaire selon le statut juridique de l'OPC, fonds commun de placement (FCP) ou sociétés d'investissement (SCV), a été introduite sur le graphique suivant.

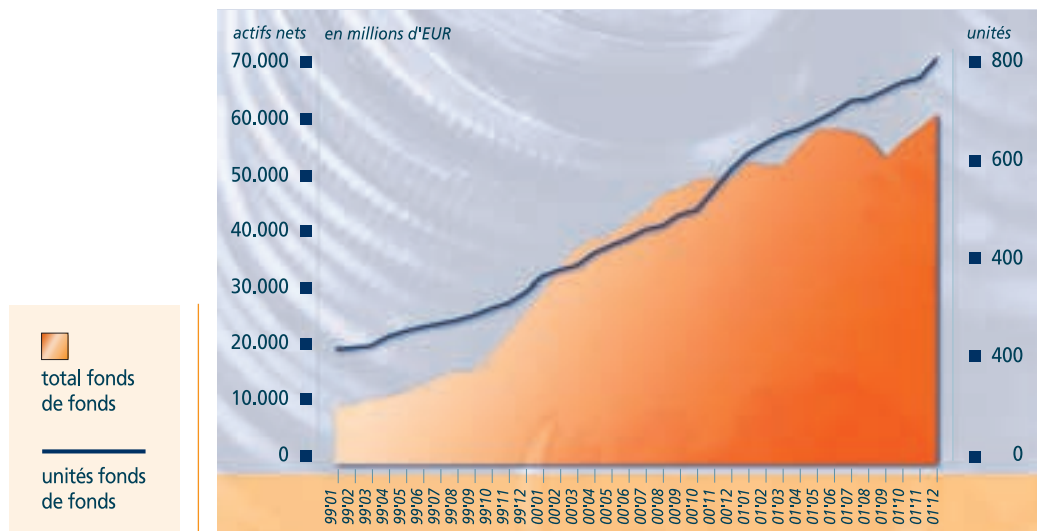
Ventilation des OPC «fonds de fonds» selon les parties et selon leur forme juridique



4.2. Evolution du nombre d'unités et des actifs nets des «fonds de fonds»

Les actifs nets des «fonds de fonds» ont fortement progressé de janvier 1999 à mars 2000. L'envolée des marchés boursiers fin 1999 et début 2000 ainsi que la hausse du dollar américain sont intervenues positivement dans l'évolution des actifs nets. Au cours des mois d'avril et mai 2000, les actifs nets ont légèrement stagné pour croître ensuite jusqu'à atteindre un point culminant au 30 juin 2001 avec un montant de EUR 59,3 milliards. Suite aux événements du 11 septembre 2001 aux Etats-Unis et la baisse importante des marchés financiers, on distingue un certain recul des actifs nets. Plus récemment, la tendance semble à nouveau être vers la hausse.

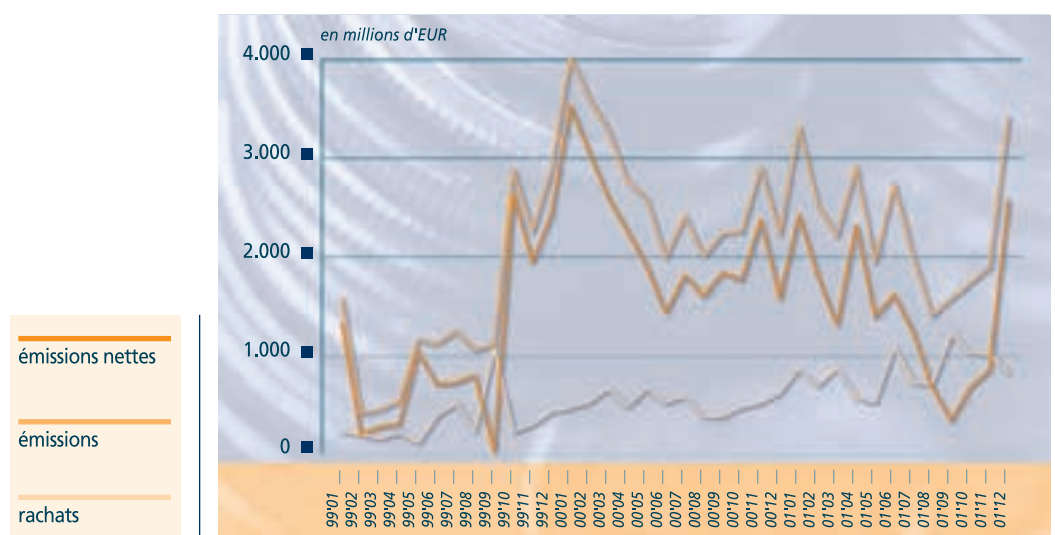
Evolution du nombre d'unités et des actifs nets des «fonds de fonds»



4.3. Evolution des émissions nettes des «fonds de fonds»

En ce qui concerne l'afflux de nouveaux capitaux pour ce type d'OPC, les émissions nettes (c'est-à-dire les émissions moins les rachats) se sont élevées à environ EUR 17,5 milliards pour l'année 2001. Malgré les nombreuses corrections des marchés boursiers, les émissions nettes sont restées positives tout au long de la période d'observation. Soulignons encore que les émissions ont atteint un pic dans le courant du mois de mars 2000 et qu'elles sont restées assez élevées depuis lors. Les rachats ont atteint le point le plus haut en septembre 2001, suite à l'attentat contre le World Trade Centre. La forme des courbes en dents de scie pendant la période de novembre 2000 à juillet 2001 est principalement due aux variations des émissions des fonds institutionnels.

Evolution des émissions, rachats et émissions nettes des «fonds de fonds»



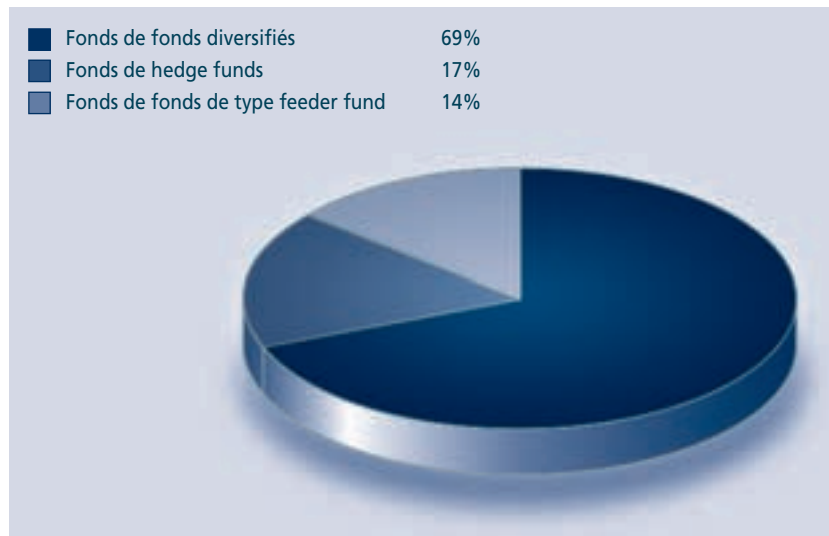
4.4. Catégorisation des «fonds de fonds» suivant leur politique d'investissement spécifique

Les «fonds de fonds» peuvent être classés selon trois politiques spécifiques:

1. ceux qui investissent dans d'autres OPC en suivant une politique de répartition des risques («fonds de fonds diversifiés»),
2. ceux qui investissent dans un seul voire un nombre très restreint d'OPC (maximum 3) («fonds de fonds type feeder fund») et
3. ceux qui investissent dans des fonds investissant en hedge funds («fonds de hedge funds»).

Au 31 décembre 2001, la catégorie «fonds de fonds diversifiés» l'emporte en termes d'actifs nets avec 69%. Viennent ensuite les «fonds de hedge funds» et «fonds de fonds type feeder» avec respectivement 17% et 14% des actifs nets.

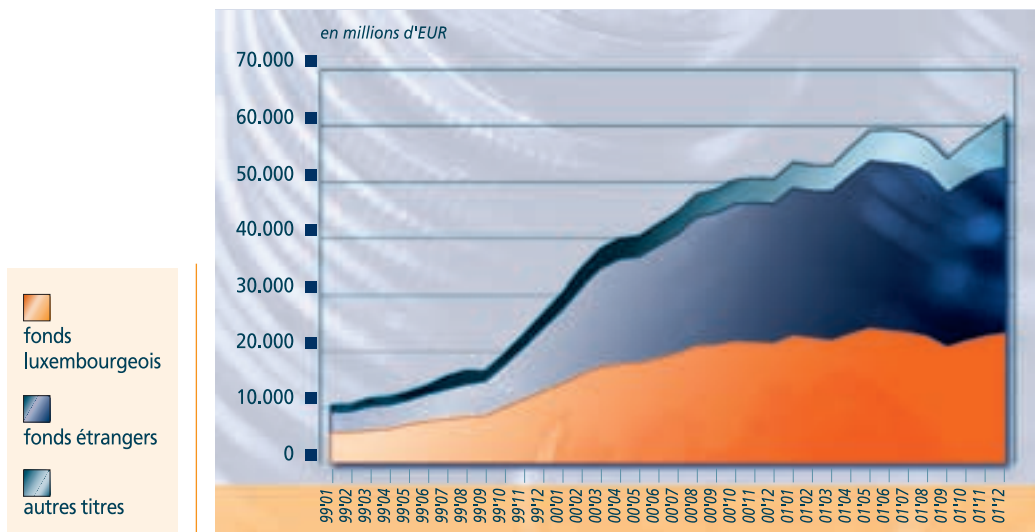
Répartition des actifs nets des «fonds de fonds» selon leur politique d'investissement spécifique



4.5. Nationalité des OPC acquis par des «fonds de fonds»

Au 31 décembre 2001, le pourcentage des actifs nets des OPC de type «fonds de fonds» investis dans des fonds luxembourgeois est de l'ordre de 37% et dans des fonds étrangers de 48%. Les 15% restants sont investis dans d'autres titres (liquidités, actions, obligations, produits dérivés, ...).

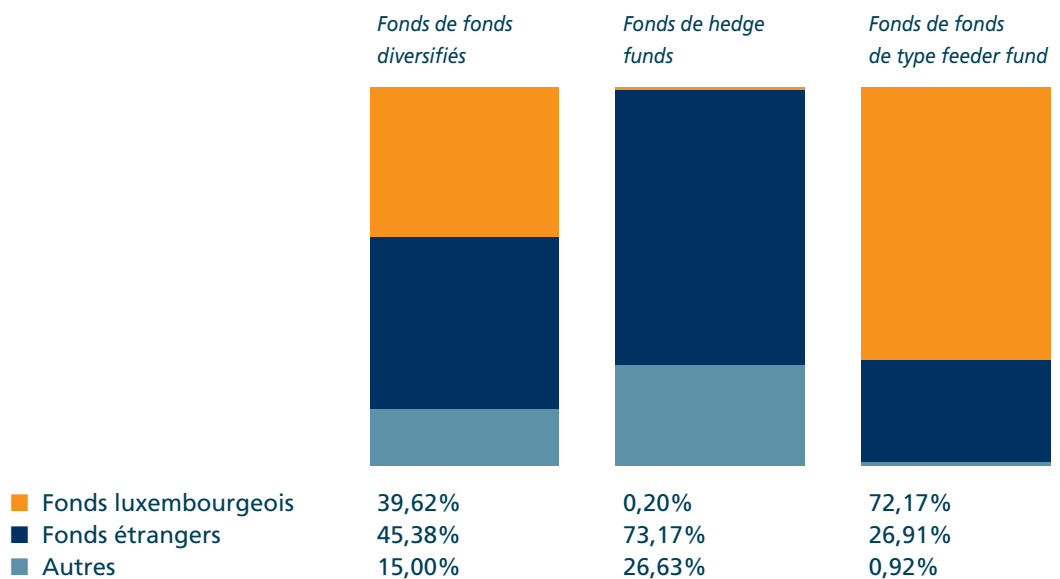
Evolution et répartition des actifs nets des «fonds de fonds»



4.6. Répartition des actifs nets des «fonds de fonds» selon la nationalité des OPC acquis et suivant la politique d'investissement spécifique

Au 31 décembre 2001, la partie des avoirs des OPC de la catégorie «fonds de hedge funds» investissant dans des fonds luxembourgeois est quasiment nulle alors que dans la catégorie des «fonds de fonds feeder fund», ce sont les fonds luxembourgeois qui sont le mieux représentés.

Répartition des actifs nets des OPC «fonds de fonds» selon la politique d'investissement spécifique et selon le produit d'investissement



5. La pratique de la surveillance prudentielle

5.1. La surveillance prudentielle

5.1.1. Les normes à respecter par les OPC

Une des missions fondamentales de la CSSF dans le cadre de la surveillance des OPC est de veiller à l'application des lois et règlements relatifs aux OPC. Le but de la surveillance est d'assurer la protection adéquate des investisseurs ainsi que la stabilité et la sécurité du secteur des OPC.

5.1.2. Les instruments de la surveillance prudentielle

La surveillance permanente de la CSSF vise à assurer que les OPC soumis à sa surveillance respectent toutes les dispositions législatives, réglementaires ou conventionnelles qui concernent l'organisation et le fonctionnement des OPC ainsi que la distribution, le placement ou la vente de leurs titres. Elle se base notamment sur:

- l'examen des renseignements financiers périodiques que les OPC doivent remettre à la CSSF sur une base mensuelle et annuelle,
- l'analyse des rapports annuels et semestriels que les OPC doivent publier à l'attention de leurs investisseurs,

- l'analyse des lettres de recommandations émises par le réviseur d'entreprises et qui doivent être communiquées immédiatement à la CSSF,
- l'analyse des déclarations faites sur base de la circulaire relative à la protection des investisseurs en cas d'erreur dans le calcul de la VNI (valeur nette d'inventaire) et de réparation des conséquences de l'inobservation des règles de placement qui sont applicables aux OPC,
- les contrôles sur place effectués par les agents de la CSSF.

5.1.3. Le contrôle

- Le contrôle des rapports financiers mensuels

Les rapports financiers périodiques des OPC parviennent à la CSSF par voie électronique. Le nombre d'unités d'OPC qui doivent transmettre leur rapport financier mensuellement à la Commission s'élève en moyenne à 7.320 fichiers. Cependant au cours de l'année 2001, la Commission a reçu au total 101.600 fichiers, soit un peu plus de 8.400 fichiers en moyenne par mois. La différence entre le nombre de fichiers réellement transmis et le nombre de fichiers qui aurait dû être transmis résulte du fait qu'un même fichier peut être transmis plusieurs fois, suite à des fautes ou irrégularités relevées par la Commission lors de l'analyse des fichiers.

- Le contrôle des rapports financiers semestriels et annuels

Conformément à l'article 85(2) de la loi de 1988, les OPC doivent publier endéans les délais prescrits par la loi un rapport annuel et un rapport semestriel. Alors qu'une grande partie des rapports financiers ont été établies conformément aux prescriptions en la matière, certains rapports financiers ont dû faire l'objet d'une intervention de la part de la Commission en raison des facteurs suivants:

- le délai de publication n'était pas respecté,
- le rapport financier révélait une non conformité avec la politique d'investissement du fonds,
- le rapport financier ne contenait pas toutes les informations requises.

- Les contrôles sur place

La Commission a procédé durant l'année 2001 à deux contrôles sur place. L'un de ces contrôles a eu pour objet de vérifier auprès d'un établissement de crédit son organisation de la fonction d'administration centrale et de la fonction de banque dépositaire. L'autre contrôle sur place a été mené en relation avec la législation en matière de blanchiment. La Commission entend intensifier à l'avenir ses efforts en matière de contrôles sur place.

- Les sanctions

La CSSF a dû faire usage de manière formelle du droit d'injonction à l'égard de deux établissements qui n'ont pas satisfait aux dispositions d'une bonne organisation administrative en matière d'OPC.

- Les contrôles spécifiques

L'article 89(3) confère à la Commission le droit de demander à un réviseur d'entreprises d'effectuer un contrôle spécifique sur un ou plusieurs aspects déterminés de l'activité et du fonctionnement d'un OPC. En 2001, deux contrôles de ce type ont eu lieu, dont l'un a eu pour objet l'organisation de la fonction d'administration centrale et de la fonction de banque dépositaire, tandis que le deuxième a eu pour but de vérifier l'éventuel conflit d'intérêt entre l'OPC et les dirigeants de l'OPC.

- Les entrevues

La Commission a régulièrement des entrevues avec les promoteurs des OPC. Ces entrevues sont destinées à discuter de nouveaux produits ou de projets futurs ainsi que de problèmes éventuels rencontrés au niveau de l'OPC. Au cours de 2001, 126 entrevues ont eu lieu entre les représentants de la Commission et des intermédiaires d'OPC.

5.2. La circulaire CSSF 2000/8

5.2.1. Déclarations faites en 2001 sur base de la circulaire CSSF 2000/8

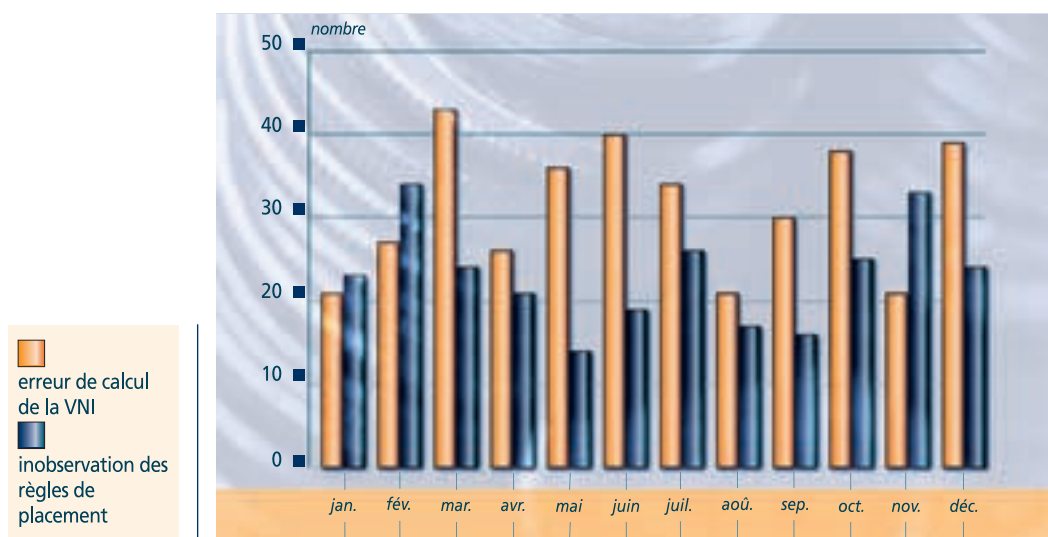
En 2001, la CSSF a enregistré 652 déclarations, dont 376 cas d'erreur de calcul de la VNI et 276 cas d'inobservation des règles de placement. Parmi ces derniers cas, uniquement 9 cas de non-respect de la politique d'investissement sont à signaler.

210 cas d'erreurs de calcul de la VNI sur les 376 cas déclarés n'ont pas encore pu être classés car certaines informations font encore défaut. En ce qui concerne les inobservations, seulement 71 cas sur les 276 déclarés n'ont pu être classés pour les mêmes raisons.

Le graphique suivant reprend les déclarations qui ont été faites au cours de l'année 2001.

Evolution des erreurs signalées

74



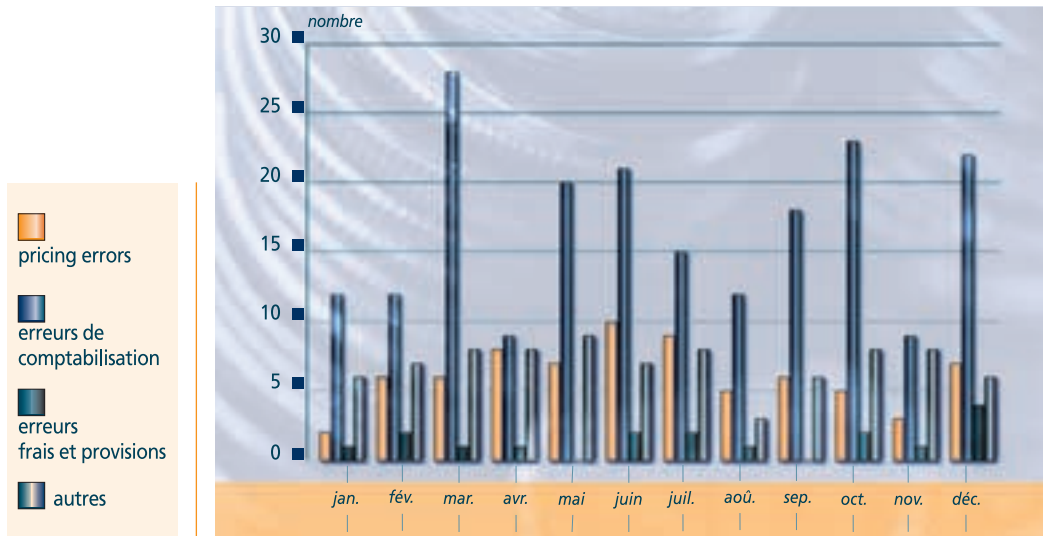
Les déclarations ont été plus nombreuses au cours des mois de février, mars, juillet, octobre et décembre.

En ce qui concerne plus particulièrement les déclarations faites en relation avec la non-observation des règles de placement, on relève une augmentation importante en nombre au cours des mois de février et de novembre. Une explication à ce phénomène peut résider dans le fait que les travaux de finalisation respectivement de préparation pour la clôture de l'exercice social débutent à ces périodes et que le réviseur d'entreprises constate à ce moment-là les dépassements des restrictions d'investissement non détectés précédemment.

L'origine des erreurs de calcul de la VNI peut être ventilée en quatre catégories: les «pricing errors», les erreurs de comptabilisation, les erreurs relatives au calcul des frais et provisions et les autres erreurs, comme par exemple les erreurs d'évaluation de swaps ou futures.

Le graphique suivant reprend l'évolution de l'origine des erreurs de calcul de la VNI qui ont été signalées au cours de l'année 2001.

Evolution de l'origine des erreurs

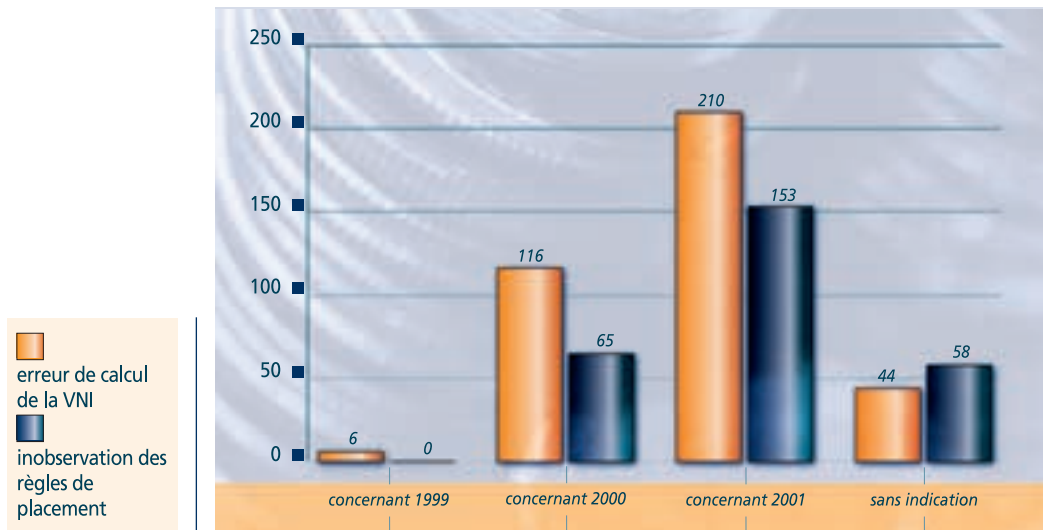


Au cours de l'année 2001, les erreurs de calcul de VNI sont dans 20% des cas dues à des «pricing errors», dans 53% des cas à des erreurs de comptabilisation et dans seulement 5% des cas à des erreurs de calcul de frais et provisions. Parmi les autres causes d'erreurs, il faut signaler les problèmes liés aux opérations sur titres, qui représentent 11% des cas signalés, et les erreurs d'évaluation de swaps et de futures qui représentent 2% des erreurs de calcul de la VNI.

75

A noter que les déclarations faites au cours de l'année 2001 ne se rapportent pas exclusivement aux erreurs ou inobservations survenues en 2001. Ainsi, elles peuvent également concerner des erreurs ou des inobservations qui ont été constatées en 2001, mais qui se rapportent à des erreurs ou à des inobservations antérieures, ce qui est mis en évidence sur le graphique suivant.

Déclarations faites au cours de l'année 2001



Ainsi, 28% des déclarations faites au cours de l'année 2001 concernaient des erreurs ou des inobservations qui s'étaient produites en 2000 et 56% des déclarations concernaient des erreurs ou inobservations qui s'étaient effectivement produites en 2001.

En ce qui concerne les déclarations relatives à des erreurs ou inobservations qui s'étaient produites au cours de l'année 2000, il faut relever que 43% des déclarations concernant des erreurs de calcul de la VNI ont été faites au cours des trois premiers mois de l'année 2001. Pour les inobservations, il s'agit de 63% des déclarations. Ceci peut s'expliquer par le fait que les travaux de finalisation pour la clôture de l'exercice social débutent à cette période et que le réviseur d'entreprises constate à ce moment-là les erreurs de calcul de la VNI ou les inobservations des restrictions de placement qui n'ont pas été détectées précédemment.

5.2.2. Indemnisations faites ou à faire conformément à la circulaire CSSF 2000/8

Le tableau suivant reprend, pour les déclarations faites en 2001, les indemnisations notifiées qui ont été faites ou qui sont en voie d'être faites conformément à la circulaire CSSF 2000/8. Il est à signaler que ce tableau n'est pas complet vu que le montant exact de certaines indemnisations qui seront versées n'a pas encore été communiqué.

	<i>Indemnisations suite à des erreurs de calcul de la VNI</i>		<i>Indemnisations suite à des inobservations des règles de placement</i>	
	<i>Investisseurs</i>	<i>OPC/Compartiment</i>	<i>Investisseurs</i>	<i>OPC/Compartiment</i>
EUR	4.885.805,81	6.758.577,45	11.300,70	217.088,42
USD	1.608.672,80	2.781.301,95	162.881,15	754.762,00
JPY	7.955.357,00	1.879.218,00	-	2.854.878,00
GBP	93.834,31	380.457,75	-	-
CHF	21.291,31	32.894,68	-	-
Autres devises *	58.237,07	4.737,19	-	3.368,74
Total (en EUR **)	7.006.927,80	10.582.937,73	196.119,82	1.101.630,44

* converties en EUR au taux de change du 31 décembre 2001

** taux de change du 31 décembre 2001

Sur les 276 inobservations des règles de placement signalées, 155 inobservations ont été régularisées en réalisant un bénéfice et 49 ont été régularisées en réalisant une perte. Pour 72 inobservations, le montant réalisé lors des opérations de régularisation n'a pas encore été communiqué.

5.2.3. Application pratique de la circulaire

Dans ce contexte, on peut notamment relever la décision suivante.

En ce qui concerne la procédure de régularisation d'un dépassement volontaire d'une position en obligations, il avait été demandé si les intérêts encaissés courus échus pouvaient être pris en compte dans la détermination du résultat de régularisation.

Il a été retenu que lors de la procédure de régularisation, le résultat réalisé sur la position en dépassement peut être déterminé en ajoutant au résultat de vente (qui est égal à la différence entre la valeur de réalisation et la valeur d'acquisition) la somme des intérêts encaissés courus échus et non échus. Il en résulte qu'en cas d'une moins-value réalisée sur la position des obligations en question, il peut être tenu compte des revenus qui ont été accumulés et encaissés sur cette position pendant la période incriminée.

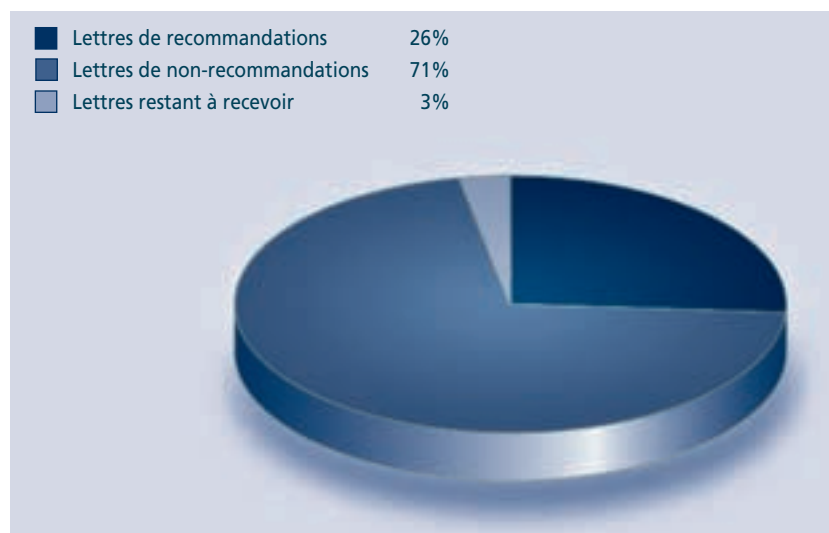
Cependant, il faudra vérifier également si pendant la période incriminée, les moins-values non réalisées éventuelles sur la position de ces obligations étaient compensées à tout moment par les intérêts courus échus et non échus sur ces titres.

5.3. Les lettres de recommandations

D'après le chapitre P de la circulaire IML 91/75 du 21 janvier 1991, les OPC doivent immédiatement communiquer à la CSSF, sans y être spécialement invités, les «management letters» ou lettres de recommandations émises par le réviseur d'entreprises dans le cadre des contrôles auxquels celui-ci doit procéder conformément à l'article 89 de la loi modifiée du 30 mars 1988.

L'analyse portera sur les données de l'exercice 2000 qui sont plus pertinentes puisque presque complètes. Le graphique suivant permet d'analyser le type de lettres émises par les réviseurs d'entreprises pour l'ensemble des OPC.

Analyse des lettres de recommandations



L'analyse des lettres de recommandations fait ressortir que 71% sont des lettres de non-recommandations, c'est-à-dire des lettres dans lesquelles le réviseur d'entreprises n'a pas relevé d'irrégularités au niveau des OPC. 26% sont des lettres de recommandations proprement dites par lesquelles les réviseurs d'entreprises ont relevé des irrégularités de différentes natures.

Cependant, 3% des lettres de recommandations font encore défaut. Pour garantir la réception de ces lettres de recommandations dans les délais impartis, la CSSF a pris au début de l'année 2002 des mesures plus restrictives afin d'obliger les OPC à respecter les délais qui leur sont impartis pour l'envoi des lettres de recommandations.

En ce qui concerne les lettres de recommandations proprement dites, les irrégularités qui ont été soulevées par le réviseur d'entreprises peuvent être ventilées en quatre grandes catégories: les dépassements de limites légales ou réglementaires, les erreurs de calcul de la VNI, les non-respects de la politique d'investissement et les problèmes au niveau de l'organisation des OPC.

Ainsi, au cours de l'exercice 2000, 66% des lettres de recommandations décrivaient des cas de dépassement des limites d'investissement et dans 34% des irrégularités relevant des autres catégories susmentionnées.

A ce sujet, il faut signaler que même si la circulaire CSSF 2000/8 est entrée en vigueur en mars 2000, certaines erreurs significatives ou certaines inobservances dites «actives» ont été relevées dans les lettres de recommandations alors qu'elles avaient fait le cas échéant l'objet d'une déclaration conformément à la circulaire précitée.

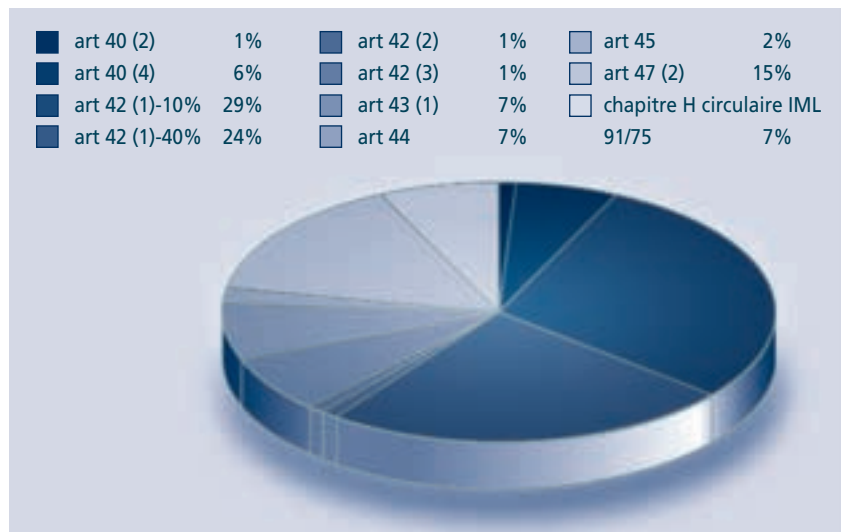
Par ailleurs, de nombreux dépassements des limites d'investissements qui ont été signalés dans les lettres de recommandations pouvaient être considérés comme étant «passifs». En ce qui concerne les erreurs de calcul de la VNI, certaines ne dépassaient pas les seuils de matérialité fixés par la circulaire précitée.

Les OPC relevant de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988 représentaient 62,7% des OPC luxembourgeois. Dans la mesure où les restrictions légales qui leur sont applicables sont plus rigides que celles pour les OPC relevant de la partie II, il peut être intéressant d'analyser la nature des limites dépassées par ceux-ci.

Le graphique suivant reprend les limites légales qui sont le plus souvent dépassées par les OPC relevant de la partie I de la loi modifiée du 30 mars 1988.

Nature des limites dépassées par les OPC relevant de la partie I

78



Les lettres de recommandations ont donc essentiellement relevé des cas de dépassement des limites prévues par l'article 42(1) de la loi de 1988, soit dans 53% des cas. Cette limite stipule en effet qu'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ne peut placer plus de 10% de ses actifs en valeurs mobilières d'un même émetteur et que la valeur totale des valeurs mobilières détenues par l'OPCVM dans les émetteurs dans lesquels il place plus de 5% de ses actifs ne peut dépasser 40% de la valeur des actifs de l'OPCVM.

Les lettres de recommandations ont relevé que la limite prévue par l'article 47(2) est également fréquemment dépassée, soit dans 15% des cas. En effet, l'article 47(2) stipule qu'un OPCVM ne peut emprunter que jusqu'à concurrence de 10% de ses actifs et uniquement de façon temporaire.

Par rapport à 1999, il faut relever une hausse de 6% des cas de dépassement de la limite prévue par l'article 47(2) et une baisse de 5% respectivement de 4% des cas de dépassement

des limites prévues par les articles 40(2) respectivement 40(4). En ce qui concerne les autres limites, le pourcentage de cas répertoriés est resté constant.

.

5.4. Les suspensions du calcul de la VNI

5.4.1. Généralités

En vertu de la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif, les OPC peuvent suspendre provisoirement le calcul de la VNI et par conséquent les émissions et les rachats selon les modalités et conditions prévues par leurs documents constitutifs.

Le calcul de la VNI et des émissions et des rachats peut être suspendu notamment:

- lorsqu'une ou plusieurs bourses ou marchés fournissant la base d'évaluation d'une partie importante des avoirs de l'OPC sont fermés pour des périodes autres que des congés réguliers ou lorsque les transactions y sont suspendues ou soumises à des restrictions;
- lorsque la situation politique, économique, militaire, monétaire, sociale ou tout événement de force majeure rendent impossible de disposer des avoirs de l'OPC;
- lorsque des restrictions de change ou de mouvements de capitaux empêchent d'effectuer les transactions pour le compte de l'OPC.

L'OPC qui a décidé de suspendre ses émissions et rachats doit informer sans délai la CSSF. Par ailleurs, la CSSF demande à l'OPC la transmission des documents suivants:

- copie de la décision de suspension du conseil d'administration de la société d'investissement ou de la société de gestion respectivement,
- projet de l'avis aux actionnaires ou aux porteurs de parts les informant de la suspension,
- le cas échéant, copie de la lettre adressée aux autorités de contrôle des autres Etats où les actions ou les parts sont commercialisées.

Avant de donner son accord, la CSSF vérifie la conformité de la suspension avec les documents constitutifs. Un accord n'est ainsi donné que si le cas de suspension évoqué par l'OPC est explicitement mentionné dans les statuts ou le règlement de gestion. L'avis destiné aux actionnaires ou aux porteurs de parts doit obligatoirement contenir une description des modalités de la suspension et, le cas échéant, de sa levée. Par ailleurs, la CSSF exige que l'avis contienne une référence à l'article du document constitutif sur base duquel la suspension a été décidée.

Hormis le cas particulier du 11 septembre 2001, la CSSF a été informée en 2001 de dix-huit suspensions décidées par des OPC. Ces suspensions furent prononcées notamment à la suite d'un typhon ayant provoqué la fermeture de la Bourse de Taiwan et à la suite de la suspension de la cotation des actions «B» sur les bourses de Shenzhen et Shanghai.

5.4.2. Le cas particulier du 11 septembre 2001

Les attentats terroristes du 11 septembre 2001 et l'écroulement du World Trade Center ont provoqué, entre autres, la fermeture de la Bourse de New York (NYSE) entre le 11 et le 14 septembre 2001. Cette fermeture, en combinaison avec les chutes importantes des cours boursiers, notamment sur les marchés européens, ont été à la base de toute une série de suspensions des calculs des VNI d'OPC luxembourgeois.

Le tableau suivant témoigne de l'ampleur des suspensions décidées:

Date	Nombre	En % (*)
11.09.2001	356	4,81%
12.09.2001	3.510	47,43%
13.09.2001	3.092	41,78%
14.09.2001	2.617	35,36%
17.09.2001	1.972	26,65%
18.09.2001	271	3,66%

(*) sur un total de 7.400 entités (OPC/compartiments) actives au 11 septembre 2001

Ainsi le maximum en matière des suspensions a logiquement été atteint le lendemain des attentats avec presque la moitié des entités actives. Suite à l'amélioration des conditions de cotation en dollar US et la «normalisation» sur les marchés européens, le nombre des suspensions allait peu à peu décroître jusqu'au 17 septembre 2001, date de la réouverture du NYSE.

Les 356 entités ayant déjà suspendu le calcul de leur VNI le 11 septembre 2001 furent celles qui calculent leurs VNI sur base des cours obtenus le même jour.

Seules des entités dites «fonds de fonds» avaient encore maintenu la suspension du calcul de leurs VNI le 18 septembre 2001.

Devant le grand nombre d'OPC concernés par les suspensions et devant l'impossibilité pour la presse écrite de publier tous les avis demandés par les OPC en question, la CSSF a publié deux communiqués de presse sur son site Internet www.cssf.lu ayant pour objet notamment de se substituer aux avis individuels de chaque OPC.

Par ailleurs, et en collaboration étroite avec l'ALFI (Association Luxembourgeoise des Fonds d'investissement), plusieurs recommandations ont pu être établies et communiquées par cette dernière à ses membres.

Enfin, la CSSF a demandé aux OPC concernés d'informer aussi les autorités de contrôle des Etats auprès desquelles ils sont enregistrés, de leur décision de suspendre le calcul de leur VNI.

5.5. Les restrictions d'investissement

Une question s'est posée au sujet des restrictions d'investissement prescrites par l'article 42 de la loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif, plus particulièrement en cas d'investissement dans des structured notes PERLES et OPALS.

Afin de déterminer les restrictions d'investissement à appliquer par des fonds d'investissement relevant de la partie I de la loi en cas d'investissement dans de tels titres, il importe de distinguer entre les obligations structurées ayant comme sous-jacent une ou plusieurs actions, et celles émises dans le but de la réplique d'un indice boursier.

a) Le sous-jacent de la «structured note» est constitué d'une ou de plusieurs actions

- les obligations structurées doivent être des valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public,
- l'OPCVM ne peut placer plus de 10% de ses actifs nets dans des titres d'un même émetteur sous-jacent (les titres détenus directement dans le portefeuille et les titres sous-jacents aux obligations structurées sont pris en considération conjointement), et

- l'OPCVM ne peut détenir une exposition de plus de 10% de ses actifs nets sur un même émetteur direct d'obligations structurées (par analogie, cette limite est à cumuler avec la limite de 10% des actifs nets par émetteur, conformément à l'article 42(1) de la loi modifiée du 30 mars 1988; en outre, la valeur totale des valeurs mobilières détenues par l'OPCVM dans les émetteurs dans lesquels il place plus de 5% de ses actifs ne peut dépasser 40% de la valeur des actifs de l'OPCVM).

b) Le sous-jacent est constitué d'un indice boursier reconnu et publié officiellement

- les obligations structurées doivent être des valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public,
- l'OPCVM ne peut pas détenir une exposition de plus de 10% de ses actifs nets sur un même émetteur direct d'obligations structurées dont le sous-jacent est un indice boursier (restriction à cumuler avec la limite de 10% des actifs nets par émetteur, conformément à l'article 42(1) de la loi modifiée du 30 mars 1988). Dans ce cas, les restrictions d'investissement ne sont à appliquer qu'au seul émetteur de l'obligation structurée, à condition toutefois que l'indice boursier qui en constitue le sous-jacent soit un indice boursier composé de valeurs mobilières suffisamment diversifiées, reconnu et publié officiellement. Dans le cas contraire, les limites d'investissement précisées au point a) ci-avant sont d'application.

Dans les deux cas a) et b):

- les émetteurs des obligations structurées doivent être des institutions financières de premier ordre,
- le remboursement à maturité peut s'effectuer soit par livraison physique des titres sous-jacents, soit par paiement de la valeur du titre («cash-settlement»),
- en cas de livraison physique des titres à l'échéance, l'OPCVM doit veiller à ce que le pourcentage des titres détenus dans le portefeuille-titres soit tel que l'OPCVM ne sera, suite à la récupération des titres sous-jacents dans le portefeuille, en dépassement d'aucune des limites légales et autres, exception faite de la dérogation prévue par l'article 46 de la loi modifiée du 30 mars 1988.

Finalement, dans les cas des «PERLES» et «OPALS» non cotés ou non négociés sur un autre marché réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public, les dispositions de l'article 40(2) a) sont d'application.

5.6. Les liquidations volontaires

Aux termes de l'article 81 de la loi modifiée du 30 mars 1988, les OPC en état de liquidation non judiciaire restent soumis à la surveillance de l'autorité de contrôle.

Au cours de l'année 2001, 176 OPC inscrits ont été retirés de la liste officielle des OPC en raison d'une mise en état de liquidation. Parmi ces 176 OPC, 138 OPC ont été liquidés et 38 OPC ont disparu à la suite d'une absorption par voie de fusion.

Le retrait d'un OPC de la liste dans le cadre d'une liquidation volontaire se fait en principe au moment de la réception par la CSSF des documents suivants:

- acte notarié relatif à la mise en liquidation de la société d'investissement ou décision signée de la société de gestion et du dépositaire relative à la dissolution du fonds commun de placement,

- rapport de révision et «management letter» qui couvrent la période du début du dernier exercice social jusqu'à la date de la mise en liquidation, même si seulement une partie de l'exercice social s'est écoulée.

Il est à remarquer que les mêmes documents doivent être soumis en cas de liquidation d'un OPC suite à la réunion des actions en une seule main.

Avant de pouvoir clôturer la liquidation d'un OPC, les documents suivants doivent être produits: rapport du liquidateur, décision de clôturer la liquidation et, si un résidu de liquidation existe, la confirmation du versement du résidu de liquidation à la Caisse de Consignation.

6. Analyse des performances pour l'année 2001

La distribution des performances des OPC/compartiments luxembourgeois en fonction de leur politique d'investissement fait l'objet de la deuxième analyse annuelle réalisée par la CSSF. A l'intérieur de chaque catégorie de politique d'investissement, la performance des OPC/compartiments est mesurée, ce qui permet de distinguer les OPC/compartiments dont la performance varie trop par rapport à la performance moyenne de la catégorie à laquelle ils appartiennent.

6.1. Méthodologie utilisée

82

- Population prise en considération: Toutes les parts/actions actives tant au début qu'à la fin de la période considérée, à l'exception d'une cinquantaine de parts/actions d'OPC/compartiments dont la valeur nette d'inventaire est maintenue constante moyennant des distributions journalières, le reporting actuel n'étant pas suffisant pour mesurer leurs performances.
- Devise de mesure: Les valeurs nettes d'inventaire et les distributions sont converties en EUR aux cours historiques.
- Ecart-type et variance: ont été calculés sur les performances réelles.
- Performances: Lorsqu'elles sont fournies sur 6 mois, elles n'ont pas été annualisées.
- Distributions: Les distributions effectuées sont imputées pour moitié à la valeur nette d'inventaire au début de la période et pour moitié à celle à la fin de la période.
- Source des données: Tableau mensuel O1.1
- Catégories de politiques d'investissement:
 - VM à revenu fixe
 - VM à revenu variable
 - VM diversifiées
 - Instruments du marché monétaire et liquidités
 - Autres OPC de type ouvert
 - Politiques spéculatives (Capitaux à risque élevé, VM non cotées, Leveraged funds, Futures et/ou options)
 - Immobilier

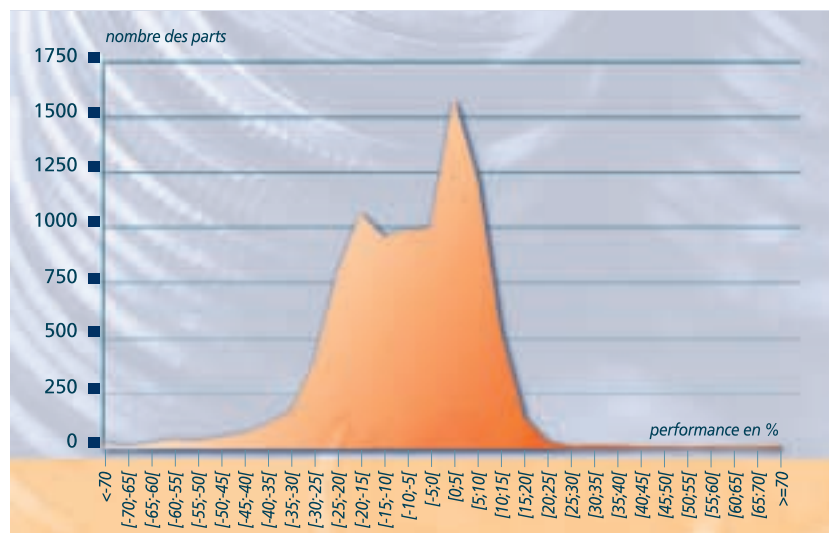
6.2. Résultats de l'analyse pour l'année 2001

1. Population entière

Sur les 9.174 types de parts pris en considération pour cette catégorie d'OPC/compartiments, 5.653 (62%) parts ont terminé l'année en baisse par rapport au 31 décembre 2000 alors que pour 3.521 (38%) parts une plus-value a été enregistrée.

Parmi les gagnants, ce sont les OPC/compartiments qui investissent leurs avoirs en valeurs russes, chinoises ou coréennes ainsi que ceux investissant en titres de sociétés actives dans le domaine des matières premières et métaux précieux qui ont réalisé les meilleures performances alors que parmi les perdants, l'on retrouve surtout les OPC/compartiments qui investissent dans les nouvelles économies et tout particulièrement dans les titres du «Neuer Markt» allemand.

Distribution des performances des opc luxembourgeois



Evolution des chiffres-clés

	Année 2001	1er semestre 2001	Année 2000
Performance moyenne	-7,05%	-1,06%	-0,61%
Meilleure perf.	+94,92%	+159,81%	+183,41%
Plus mauvaise perf.	-93,71%	-65,63%	-95,47%
Ecart-type	14,83	10,86	15,92
Variance	219,9	117,9	253,4

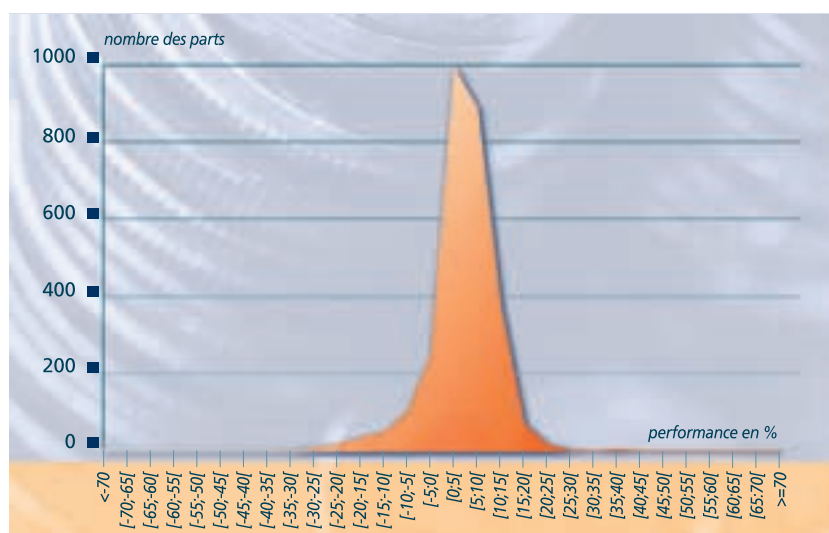
2. Les OPC/compartiments investissant en VM à revenu fixe

Sur les 2.821 types de parts pris en considération pour cette catégorie d'OPC/compartiments, 2.365 (84%) parts ont terminé l'année en hausse par rapport au 31 décembre 2000 alors que pour 465 (16%) parts une moins-value a été enregistrée.

Les OPC/compartiments qui ont réalisé les meilleures performances sont ceux qui investissent en titres émis par des émetteurs de pays de l'Europe de l'Est et/ou en titres libellés en USD en raison de l'appréciation de la monnaie américaine par rapport à l'EUR durant la période de référence.

Les plus mauvaises performances ont été réalisées par les OPC/compartiments ayant investi une large partie de leurs avoirs en titres d'émetteurs de moindre qualité (type «high yield»). Certains de ces émetteurs, notamment du domaine des télécommunications, n'ont pas pu honorer leurs dettes au cours de l'année sous revue. De même, les OPC/compartiments ayant investi en titres libellés en rand sud-africain ont dû subir la baisse importante de cette devise par rapport à l'EUR.

Distribution des performances des opc / compartiments investissant en VM à revenu fixe



Evolution des chiffres-clés

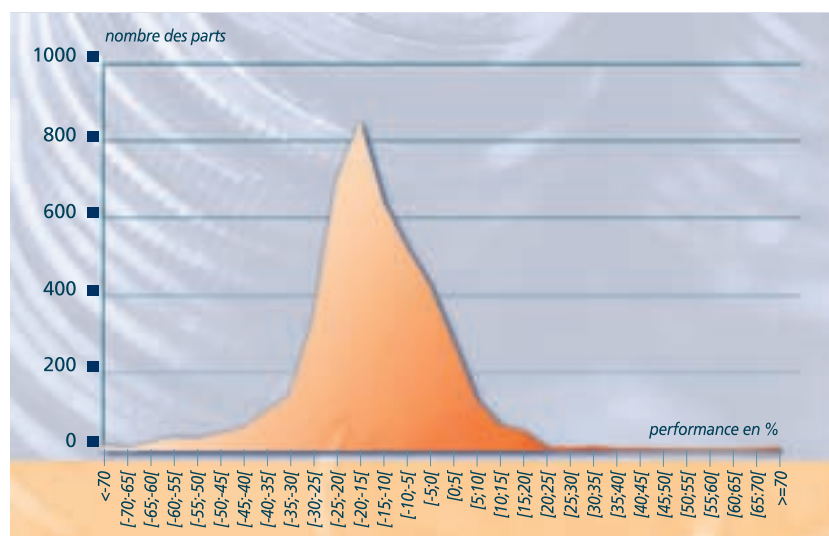
	Année 2001	1er semestre 2001	Année 2000
Performance moyenne	+4,45%	+4,42%	+6,87%
Meilleure perf.	+36,90%	+28,60%	+45,91%
Plus mauvaise perf.	-30,24%	-27,66%	-95,47%
Ecart-type	6,72	6,06	7,47
Variance	45,1	36,7	55,8

3. Les OPC/compartiments investissant en VM à revenu variable

Sur les 4.444 types de parts pris en considération pour cette catégorie d'OPC/compartiments, 3.885 (87%) parts ont terminé l'année en baisse par rapport au 31 décembre 2000 alors que pour 559 (13%) parts une plus-value a été enregistrée.

Comme signalé plus haut, ce sont surtout les OPC/compartiments qui investissent en valeurs russes, chinoises ou coréennes qui réalisent les meilleures performances alors que les plus mauvaises performances sont réalisées par les OPC/compartiments qui ont investi dans le secteur de la «Nouvelle Economie».

Distribution des performances des opc / compartiments investissant en VM à revenu variable



Evolution des chiffres-clés

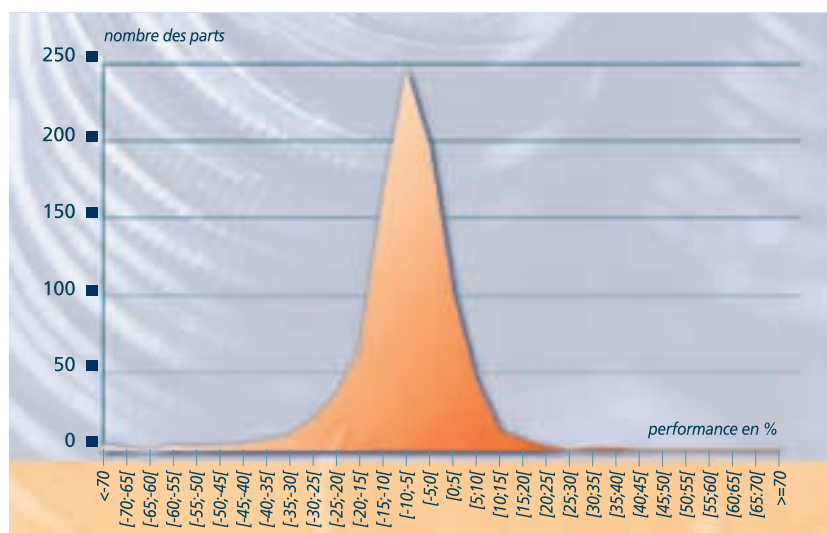
	Année 2001	1er semestre 2001	Année 2000
Performance moyenne	-14,85%	-4,71%	-7,19%
Meilleure perf.	+90,05%	+159,81%	+141,31%
Plus mauvaise perf.	-77,62%	-62,39%	-80,70%
Ecart-type	14,58	12,49	18,84
Variance	212,5	156,0	355,0

4. Les OPC/compartiments investissant en VM diversifiées

Sur les 926 types de parts pris en considération pour cette catégorie d'OPC/compartiments, 756 (82%) parts ont terminé l'année en baisse par rapport au 31 décembre 2000 alors que pour 170 (18%) parts une plus-value a été enregistrée.

Dans cette catégorie, il est clair que les OPC/compartiments qui ont une exposition au risque «Actions» élevé affichent aussi des performances plus prononcées. C'est notamment le cas d'un OPC/compartiment qui prévoit dans la description de sa politique d'investissement l'acquisition de toutes sortes de valeurs mobilières (actions, obligations, obligations convertibles, warrants, Optionsscheine, etc.) et qui poursuit cependant en pratique une politique très agressive (principalement Optionsscheine). Depuis son lancement en avril 2000, sa valeur nette d'inventaire est ainsi tombée de EUR 100,00 à EUR 0,89 fin septembre 2001. La question qui se pose entre autres dans de tels cas de figure est de savoir si la description fournie au prospectus est suffisamment explicite pour le souscripteur au vu de la politique effectivement poursuivie.

Distribution des performances des opc / compartiments investissant en VM diversifiées



Evolution des chiffres-clés

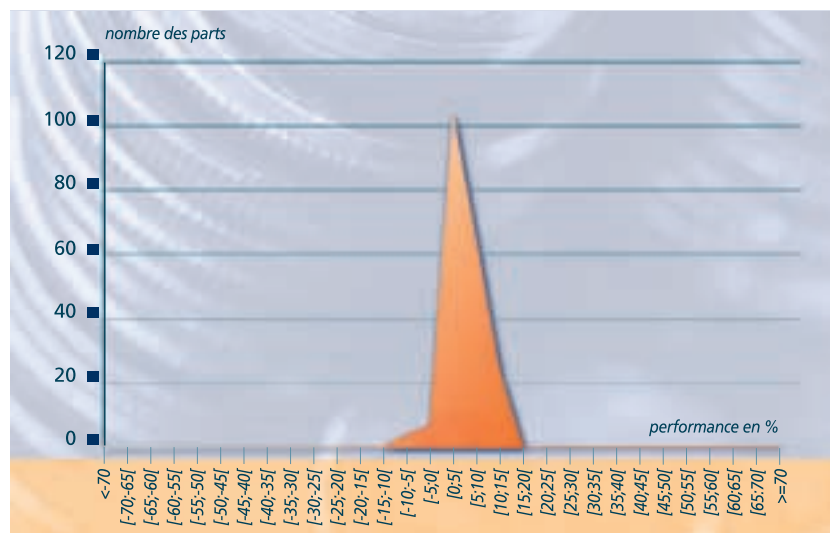
	Année 2001	1er semestre 2001	Année 2000
Performance moyenne	-7,87%	-2,41%	-3,05%
Meilleure perf.	+35,42%	+27,88%	+93,02%
Plus mauvaise perf.	-93,71%	-65,63%	-76,14%
Ecart-type	11,25	8,67	12,23
Variance	126,6	75,2	149,6

5. . Les OPC/compartiments investissant en instruments du marché monétaire et en liquidités

Sur les 203 types de parts pris en considération pour cette catégorie d'OPC/compartiments, 192 (95%) parts ont terminé l'année en hausse par rapport au 31 décembre 2000 alors que pour 11 (5%) parts une moins-value a été enregistrée.

Comme pour les OPC/compartiments investissant en valeurs à revenu fixe, l'appréciation de certaines devises, dont le USD, fait qu'en termes de performance mesurée en EUR, la valeur nette d'inventaire des OPC/compartiments investissant en titres du marché monétaire libellés dans ces devises s'est davantage appréciée que celle des OPC/compartiments investissant en titres libellés en EUR. A l'opposé, les OPC/compartiments investissant en titres libellés en JPY ont généralement clôturé l'année en baisse en raison de la dépréciation du JPY par rapport à l'EUR.

Distribution des performances des opc / compartiments investissant en instruments du marché monétaire et/ou en liquidités



Evolution des chiffres-clés

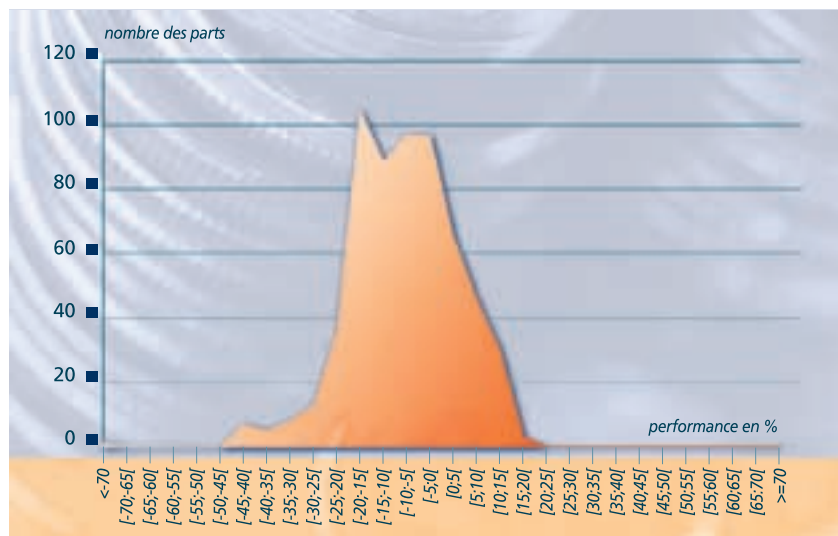
	Année 2001	1er semestre 2001	Année 2000
Performance moyenne	+5,37%	+3,79%	+5,31%
Meilleure perf.	+14,53%	+14,95%	+18,76%
Plus mauvaise perf.	-7,25%	-15,59%	-27,50%
Ecart-type	3,57	5,41	6,37
Variance	12,7	29,8	40,6

6 . Les OPC/compartiments investissant dans d'autres OPC

Sur les 602 types de parts pris en considération pour cette catégorie d'OPC/compartiments, 458 (76%) parts ont terminé l'année en baisse par rapport au 31 décembre 2000 alors que pour 144 (24%) parts une plus-value a pu être réalisée.

Ce sont presque exclusivement les «fund of hedge funds» qui affichent les meilleures performances tandis que les fonds de fonds classiques suivent la tendance générale des marchés à la baisse.

Distribution des performances des opc / compartiments investissant dans d'autres OPC



Evolution des chiffres-clés

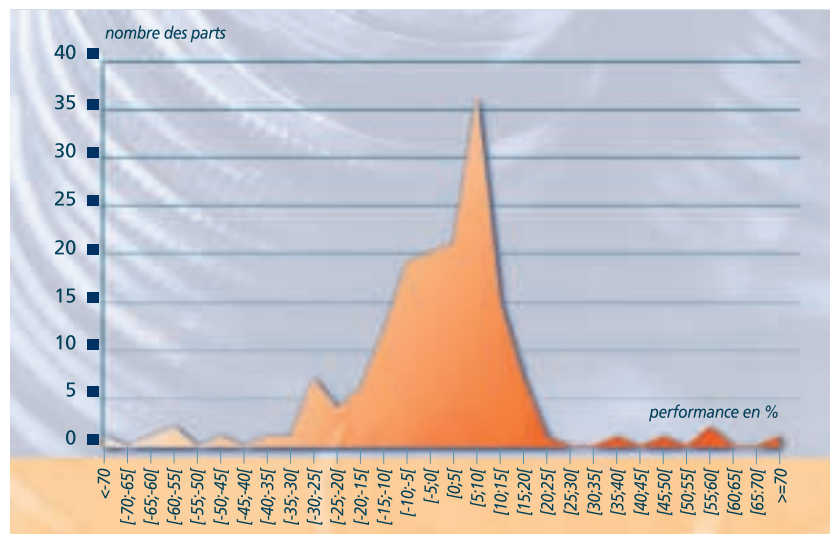
	Année 2001	1er semestre 2001	Année 2000
Performance moyenne	-8,16%	-2,64%	-2,35%
Meilleure perf.	+18,74%	+19,24%	+34,00%
Plus mauvaise perf.	-77,26%	-40,80%	-37,38%
Ecart-type	11,60	8,33	11,03
Variance	134,6	69,4	121,6

7 . Les OPC/compartiments à politique d'investissement spéculative

Sur les 160 types de parts pris en considération pour cette catégorie d'OPC/compartiments, 85 (53%) parts ont terminé l'année en hausse par rapport au 31 décembre 2000 alors que pour 75 (47%) parts une moins-value a été enregistrée.

Cette catégorie d'OPC/compartiments connaît par définition des valeurs extrêmes plus prononcées.

Distribution des performances des opc / compartiments à politique d'investissement spéculative



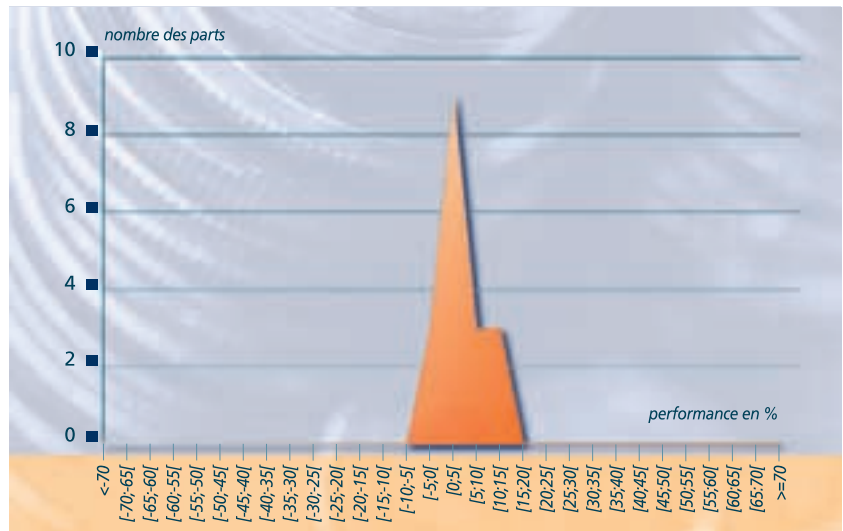
Evolution des chiffres-clés

	Année 2001	1er semestre 2001	Année 2000
Performance moyenne	-6,02%	+2,91%	+5,62%
Meilleure perf.	+94,92%	+72,00%	+183,41%
Plus mauvaise perf.	-80,52%	-64,26%	-74,25%
Ecart-type	15,73	13,95	29,73
Variance	247,4	194,7	883,6

8 . Les OPC/compartiments investissant en valeurs immobilières

Sur les 18 types de parts pris en considération pour cette catégorie d'OPC/compartiments, 15 (83%) parts ont terminé l'année en hausse par rapport au 31 décembre 2000 alors que pour 3 (17%) parts une moins-value a été enregistrée.

Distribution des performances des opc / compartiments investissant en valeurs immobilières



Evolution des chiffres-clés

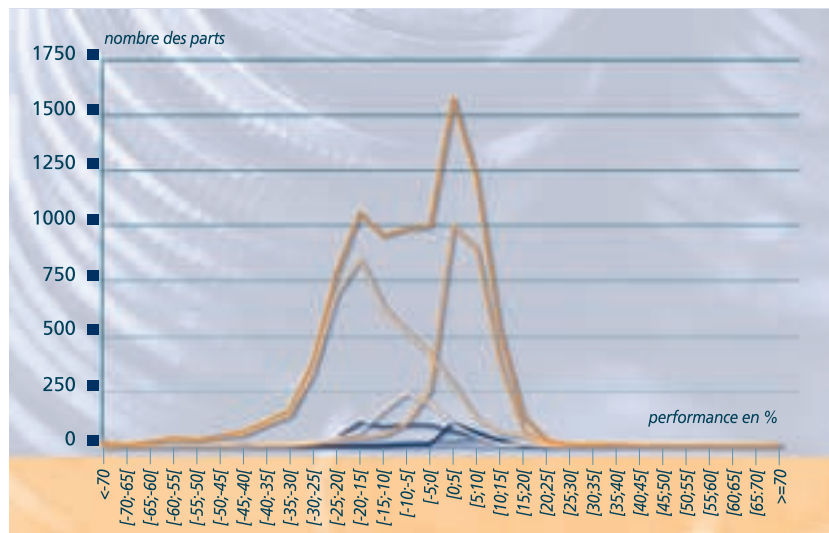
	Année 2001	1er semestre 2001	Année 2000
Performance moyenne	+1,19%	+3,13%	+8,25%
Meilleure perf.	+14,92%	+9,73%	+30,53%
Plus mauvaise perf.	-3,63%	0,00%	0,00%
Ecart-type	3,32	2,73	7,89
Variance	11,0	7,44	62,2

6.3. Récapitulatif des chiffres-clés

Politique d'investissement	performance moyenne	écart-type	variance	meilleure performance	plus mauvaise performance
tous les OPC	-7,05%	14,83	219,9	+94,92%	-93,71%
à revenu fixe	+4,45%	6,72	45,1	+36,90%	-30,24%
à revenu variable diversifié	-14,85%	14,58	212,5	+90,05%	-77,62%
instruments marché monétaire	-7,87%	11,25	126,6	+35,42%	-93,71%
autres OPC	+5,37%	3,57	12,7	+14,53%	-7,25%
à politique spéculative	-8,16%	11,60	134,6	+18,74%	-77,26%
immobilier	-6,02%	15,73	247,4	+94,92%	-80,52%
	+1,19%	3,32	11,0	+14,92%	-3,63%

Comme l'on pouvait s'y attendre en théorie, les données réelles montrent que l'écart-type et la variance (qui mesurent la dispersion autour d'une moyenne) sont au niveau le plus bas pour les OPC/compartiments à faible risque (instruments du marché monétaire, VM à revenu fixe), à un niveau moyen pour les OPC à risque moyen (VM diversifiées, autres OPC) et sont plus élevés pour les OPC qui investissent principalement en actions voire qui poursuivent une politique spéculative.

Le graphique ci-dessous illustre cette situation, à savoir des courbes étroites pour les OPC/compartiments à faible risque (performances des OPC/compartiments proches) et des courbes plus élargies pour les OPC/compartiments à plus haut risque (performances plus dispersées).



- tous
- à revenu fixe
- à revenu variable
- diversifié
- marché monétaire
- autres opc
- spéculatif
- immobilier

