

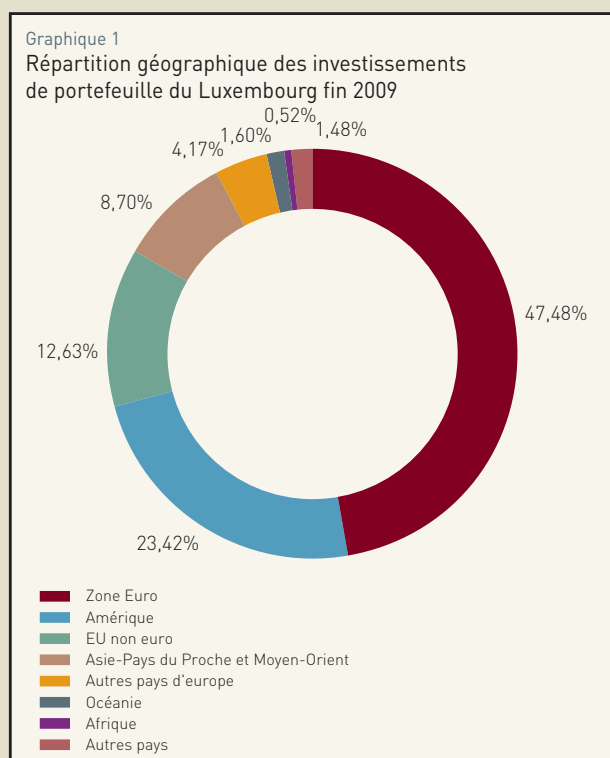
l'année précédente, puis les Etats-Unis (16 % pour un total de 301 milliards d'euros) et le Royaume-Uni (8 %, soit 155 milliards d'euros). Les pays émergents se distinguent par une forte croissance ; la zone BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine) affichant une progression de 138 %<sup>2</sup>.

2 L'encadré «Ventilation géographique des avoirs de portefeuille» fournit de plus amples détails.

Encadré 2.1 :

## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE DU LUXEMBOURG

### LES AVOIRS



Source : BCL

Le stock total des investissements de portefeuille du Luxembourg vis-à-vis de l'étranger est estimé à 1 870 milliards d'euros à fin 2009 (1 533 milliards d'euros en 2008), dont 39 % sont des titres de participation (35 % en 2008) et 61 % sont des titres de créance (65 % en 2008)<sup>1</sup>.

Bien que ces investissements soient répartis dans un grand nombre de pays<sup>2</sup>, une forte concentration d'actifs est observée dans les pays industrialisés, notamment dans la zone euro. En effet, près de la moitié (47 %) des titres qui constituent le portefeuille du Luxembourg sont des titres émis par les pays de la zone euro. Parmi ces titres, 27 % sont des titres de participation (24 % en 2008) et 73 % sont des titres de créance (76 % en 2008).

Au sein de la zone euro, l'Allemagne, la France et l'Italie constituent les principaux pays d'investissement pour le Luxembourg. Ainsi les titres d'émetteurs allemands détenus par le Luxembourg s'élèvent à 250 milliards d'euros et représentent 28 % des investissements luxembourgeois dans la zone euro (Tableau 1).

À l'instar des années précédentes, les deux principales destinations des investissements luxembourgeois en 2009, en dehors de la zone euro, sont les États-Unis et le Royaume-

Uni. En tenant compte de la variation du taux de change du dollar américain par rapport à l'euro ainsi que des évolutions des marchés, la part détenue en titres américains s'est appréciée de près de 17 %. Elle est estimée à 301 milliards d'euros, dont 39 % sont des actions et 61 % des obligations. A noter que les obligations américaines sont devenues majoritaires dans le portefeuille luxembourgeois pour la première fois depuis 2003 (et depuis 2004 en ce qui concerne des titres émis par le Royaume-Uni).

1 Les détails des données sont disponibles sur le site Internet de la BCL ([www.bcl.lu](http://www.bcl.lu)) : Tableau 9.3 «Position extérieure globale du Luxembourg : Investissements de portefeuille par type d'instruments»

2 Voir tableau 9.6 sur le site Internet de la BCL «Ventilation géographique détaillée des avoirs de portefeuille détenus par les résidents luxembourgeois»

Tableau 1 :

Investissements de portefeuille du Luxembourg dans la zone euro (en millions d'euros)

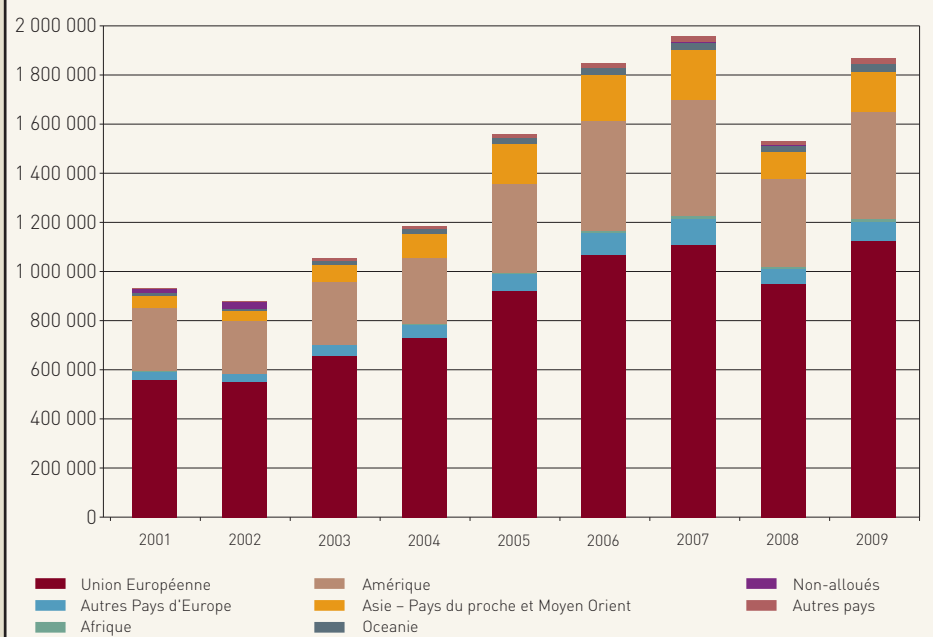
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
AT	12 899	14 105	14 920	17 340	22 017	24 988	25 660	21 941	18 706
BE	32 227	31 497	30 636	34 578	41 819	44 547	46 281	34 111	41 176
CY	167	147	248	383	627	1 022	1 783	1 485	1 548
FI	10 170	7 897	8 464	12 523	11 895	13 250	14 841	10 889	14 384
FR	67 159	66 025	94 357	102 521	136 676	167 596	170 571	158 599	197 836
DE	170 317	163 309	168 468	169 161	218 898	231 054	250 694	230 964	250 235
GR	4 706	5 817	7 918	13 704	13 936	16 616	16 059	13 672	13 582
IE	13 572	13 889	19 645	24 346	32 453	47 043	54 780	50 957	50 980
IT	53 329	64 046	85 032	95 662	105 881	124 140	128 604	96 900	120 656
MT	7	8	10	7	4	93	124	75	215
NL	61 471	59 997	64 638	64 202	80 708	88 618	90 651	79 055	97 987
PT	3 429	3 747	5 386	7 064	8 177	8 870	10 221	8 802	11 806
SK	301	203	428	875	650	782	396	283	343
SI	210	219	300	253	413	571	449	263	537
ES	26 964	22 399	26 592	43 937	63 307	74 346	80 194	57 677	67 640
<b>TOTAL Zone euro</b>	<b>456 928</b>	<b>453 306</b>	<b>527 041</b>	<b>586 557</b>	<b>737 460</b>	<b>843 537</b>	<b>891 308</b>	<b>765 675</b>	<b>887 630</b>
<b>TOTAL INVESTISSEMENT</b>	<b>931 140</b>	<b>880 510</b>	<b>1 055 585</b>	<b>1 186 634</b>	<b>1 560 499</b>	<b>1 846 950</b>	<b>1 958 160</b>	<b>1 533 574</b>	<b>1 869 673</b>

Source : FMI, BCL

La reprise des marchés en 2009 suite au ralentissement économique et la crise financière touchent également les pays émergents à forte croissance économique. Ainsi, les investissements du Luxembourg dans le BRIC<sup>3</sup>, estimés à 100 milliards d'euros en 2009, affichent une hausse significative par rapport à l'année précédente. En effet, la valeur des titres détenus et émis par ces pays a accusé une augmentation de près de 138 %. La plus forte hausse concerne l'Inde dont la valeur des titres émis et détenus au Luxembourg est majorée de 179 %.

Dans l'ensemble, le Luxembourg investit majoritairement en actions dans la plupart des pays de l'Union Européenne (43%) notamment en Allemagne (12%), en France (8%) et au Royaume-Uni (8%). En deuxième position s'affichent les marchés d'Asie et du Proche Moyen-Orient (18%) suivis des marchés de l'Amérique du Nord avec 16%.

Concernant l'évolution des investissements par zone géographique (cf. graphique 2), on peut noter que les investissements relatifs aux «Autres pays» connaissent

Graphique 2  
Evolution des investissements par zone géographique

3 BRIC : Brésil, Russie, Inde et Chine

une progression constante de 0,5 % en 2001 à 1,48 % en 2009. Au niveau des économies individuelles, les investissements du Luxembourg en Chine en particulier avaient connu une forte progression ces dernières années. Cependant, en 2008, à l'instar des autres places financières internationales, la bourse chinoise était aussi plombée par des inquiétudes sur un ralentissement de la croissance économique et en un an, l'indice SHCOMP (Shanghai Stock Exchange Composite Index) avait perdu plus de 65 % de sa valeur de fin 2007, ce qui explique la forte diminution du niveau de ces investissements (-52 %). Fin 2009 toutefois, les niveaux de 2007 ont pu être retrouvés, voire même légèrement dépassés d'environ 2 %.

La même situation peut être observée dans d'autres pays émergents.

Le Japon reste le premier pays d'investissement du Luxembourg en Asie, loin devant la Chine et l'Inde. La valeur des titres japonais détenus par le Luxembourg est estimée à 44,9 milliards d'euros, soit une augmentation de 5 % par rapport à 2008. Le Japon est d'ailleurs classé deuxième, derrière les États-Unis et devant les îles Caïmans, selon le classement des principaux pays d'investissements du Luxembourg hors Union européenne.

Selon les résultats de l'enquête CPIS<sup>4</sup> se référant à l'année 2008, le stock mondial d'investissement de portefeuille en actions et titres de créance est estimé à 22 072 milliards d'euros à fin 2008, soit une diminution de 17 % par rapport à fin 2007. Ce stock est composé à 32 % de titres de participation, et à 68 % de titres de créance dont 87 % sont des dettes à long terme.

Tableau 2 :

Classement des principaux détenteurs de titres internationaux d'investissements de portefeuille (en milliards d'euro)

Rang	2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008	
1	US	2 614	US	2 142	US	2 482	US	2 764	US	3 892	US	4 535	US	4 885	US	3 067
2	GB	1 480	JP	1 330	JP	1 363	GB	1 549	GB	2 012	GB	2 330	GB	2 332	FR	1 835
3	JP	1 463	GB	1 297	GB	1 322	JP	1 475	JP	1 793	<b>LU</b>	<b>1 846</b>	FR	2 036	GB	1 743
4	<b>LU</b>	<b>931</b>	FR	889	FR	1 084	FR	1 283	FR	1 574	FR	1 844	<b>LU</b>	<b>1 958</b>	JP	1 708
5	DE	898	<b>LU</b>	<b>881</b>	<b>LU</b>	<b>1 056</b>	<b>LU</b>	<b>1 187</b>	<b>LU</b>	<b>1 560</b>	JP	1 779	DE	1 791	DE	1 544
6	FR	806	DE	856	DE	954	DE	1 113	DE	1 314	DE	1 471	JP	1 714	<b>LU</b>	<b>1 533</b>
7	IT	626	IT	568	IE	661	IE	787	IE	1 002	IE	1 210	IE	1 338	IE	1 169
8	CH	555	IE	547	IT	626	NL	731	NL	933	NL	959	NL	1 005	NL	820
9	NL	551	NL	544	NL	624	IT	671	IT	832	IT	866	IT	844	IT	687
10	IE	491	CH	497	CH	518	CH	557	CH	616	CH	669	CH	719	CH	634
11	BE	318	BE	304	ES	336	ES	380	ES	493	BE	514	BE	563	BE	522
12	CA	296	ES	257	BE	328	BE	373	BE	467	ES	506	HK	529	ES	423
13	HK	233	HK	233	HK	265	HK	294	CA	398	CA	468	CA	526	HK	400
14	ES	196	CA	228	CA	256	CA	280	HK	370	HK	450	ES	508	NO	377
15	BM	184	BM	179	BM	201	BM	227	BM	332	BM	341	BM	390	CA	344
AUTRES PAYS		3 152	2 584		2 377		2 504		3 668		3 650		5 460		5 267	
<b>TOTAL</b>		<b>14 423</b>	<b>13 460</b>		<b>15 080</b>		<b>17 081</b>		<b>21 916</b>		<b>24 595</b>		<b>26 597</b>		<b>22 072</b>	

Source : FMI, BCL

Le Luxembourg s'était classé sixième en termes de volume de titres étrangers détenus, derrière les États-Unis, le Royaume-Uni, la France, le Japon, l'Allemagne mais devant l'Irlande et les Pays-Bas. Le Luxembourg détenait des titres étrangers pour une valeur estimée à 1 533 milliards d'euros, soit 7 % du stock mondial, estimé à 22 072 milliards d'euros (Tableau 2).

En 2008, les pays membres de la zone euro détiennent 41 % du stock mondial, ce qui les place au premier rang des créanciers mondiaux.

4 Coordinated Portfolio Investment Survey : l'Enquête Coordonnée de l'Investissement de Portefeuille, organisée annuellement par le Fonds Monétaire International. Les dernières données disponibles de cette enquête se réfèrent à l'année 2008

## LES ENGAGEMENTS

D'un point de vue méthodologique, il est difficile de connaître les détenteurs étrangers de titres nationaux. Ainsi, l'un des objectifs de l'enquête CPIS est d'établir des statistiques « miroir » permettant à chaque pays contributeur de connaître les détenteurs non-résidents des titres qu'il a émis. Mais la comparaison des engagements établis dans les données nationales et des statistiques « miroir » issues de l'enquête CPIS fait apparaître des écarts non négligeables qui ont notamment pour origine la non-exhaustivité<sup>5</sup> des participants à cette enquête. Ainsi, les données de l'enquête du FMI de 2008 concernant les engagements du Luxembourg vis-à-vis de l'étranger ont été sous-évalués de 39 % par rapport aux engagements de même nature recensés dans la position extérieure du Luxembourg, estimés à 1 761 milliards d'euros.

Selon les résultats de l'enquête CPIS 2008, le stock des titres luxembourgeois détenus par les non-résidents a été évalué à 1 071 milliards d'euros, soit une baisse de 26 % par rapport à 2007. Plus de 68 % des titres luxembourgeois sont détenus par les pays membres de la zone euro, parmi lesquels l'Allemagne occupe la première place avec 280 milliards d'euros, suivie de l'Italie (155 milliards d'euros) et de la Belgique (94 milliards d'euros). En dehors de cette zone, la Suisse et le Japon détiennent respectivement 82 et 52 milliards d'euros de titres luxembourgeois (Tableau 3).

A la fin de 2008, l'encours de titres luxembourgeois détenus par les non-résidents était composé de 75 % de titres de participation (805 milliards d'euros), principalement de parts d'OPC et 25 % d'obligations (266 milliards d'euros). Suivant les données du FMI, le stock de titres de participation détenus par les non-résidents avait diminué de 384 milliards d'euros en un an. Cette diminution était due en majeure partie aux évolutions boursières suite à la crise financière ainsi qu'aux effets de valorisation.

Tableau 3 :  
Principaux détenteurs de titres émis par le Luxembourg (en milliards d'euros)

	Classement 2008	2 001	2 002	2 003	2 004	2 005	2 006	2 007	2 008	Part 2008 en %
1	DE	117	118	136	165	209	273	323	280	26,17%
2	IT	120	140	150	158	195	247	254	155	14,51%
3	BE	35	37	40	50	74	94	118	94	8,81%
4	FR	65	59	61	64	88	103	116	84	7,86%
5	CH	83	78	84	88	97	99	105	82	7,62%
6	JP	52	53	43	53	64	68	67	52	4,85%
7	UK	15	14	19	28	39	46	65	50	4,64%
8	US	25	25	31	40	53	67	59	43	4,03%
9	NL	9	8	11	18	27	46	55	40	3,76%
10	SE	8	12	16	27	39	49	45	29	2,67%
	[*]	4	2	2	3	6	3	7	4	
	Autres pays	62	74	89	123	160	213	242	158	
	<b>TOTAL</b>	<b>596</b>	<b>619</b>	<b>680</b>	<b>815</b>	<b>1 050</b>	<b>1 307</b>	<b>1 455</b>	<b>1 071</b>	

[\*] Réserves de change et Organisations internationales

5 La plupart des pays du Moyen-Orient et d'Afrique, ainsi que la Chine, n'ont pas participé à l'enquête.