

Investissements de portefeuille dans les marchés émergents

L'expression «marché émergent» ou «emerging market» en anglais a été répandue dans les années 80 par des banques d'investissements à la recherche de zones géographiques à forte croissance afin de bénéficier de rendements élevés sur des marchés financiers appelés à se développer.

Dans cet encadré, la définition des marchés boursiers émergents est celle utilisée par Morgan Stanley pour l'établissement de son index de marché. Néanmoins, en fonction des institutions et des analyses entreprises, d'autres types de définitions (et de liste de pays) peuvent être utilisés.

Actuellement, les pays suivants sont inclus dans l'index afférent:

Liste des pays émergents par région⁷

AMÉRIQUE	ASIE	AFRIQUE	EUROPE
Argentine	Chine	Égypte	Rép. Tchèque
Brésil	Inde	Afrique du Sud	Hongrie
Chili	Indonésie	Maroc	Pologne
Colombie	Israël		Russie
México	Jordanie		Turquie
Pérou	Corée du Sud		
	Malaisie		
	Pakistan		
	Philippines		
	Taiwan		
	Thaïlande		

Investissements de portefeuille du Luxembourg dans les marchés émergents

Le volume des investissements de portefeuille des pays industrialisés et des pays de la zone euro dans les pays émergents a nettement progressé au cours de la période 2001-2004 pour atteindre près de 900 milliards de USD en 2004 contre 450 milliards de USD en 2001.

Parmi les principaux investisseurs dans les marchés émergents en 2004, le Luxembourg occupe la 3^e place, avec 9,5% du volume total des titres des pays émergents détenus dans le monde, derrière les États-Unis (39%) et la Grande Bretagne (12%). Le Luxembourg se positionne donc en tête des investisseurs de la zone euro dans les pays émergents, devant notamment l'Allemagne et les Pays-Bas. (Tableau 5 – Graphique 11).

Tableau 5 Principaux pays investisseurs dans les pays émergents en 2004

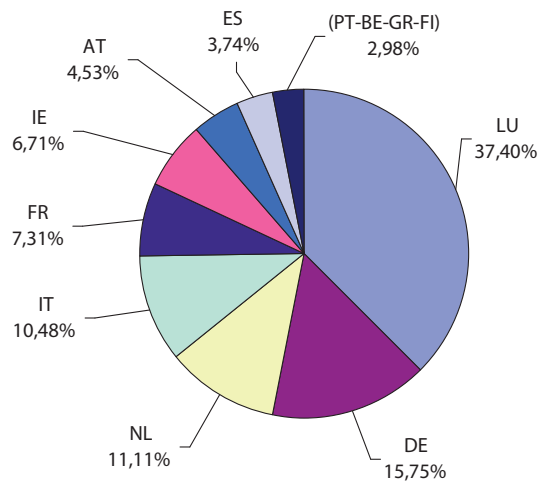
		en millions USD	%
1	États-Unis	431 972	39,04
2	Grande-Bretagne	132 770	12,00
3	Luxembourg	105 988	9,58
4	Hong Kong	52 330	4,73
5	Allemagne	44 629	4,03
6	Singapour	42 976	3,88
7	Île Maurice	31 821	2,88
8	Pays-Bas	31 495	2,85
9	Italie	29 702	2,68
10	Japon	29 197	2,64
	Autres pays	173 493	15,68
Valeur totale des investissements de portefeuille dans les pays émergents		1 106 372	100,00

Sources: FMI, BCL

⁷ Classification selon Eurostat

Graphique 11

Investissement de portefeuille de la zone euro dans les marchés émergents



Sources: FMI, BCL

Les avoirs de portefeuille du Luxembourg sont fortement concentrés sur les émetteurs en provenance des pays industrialisés et particulièrement ceux de la zone euro. La part des investissements destinés aux pays émergents est néanmoins en constante hausse (8,2% en 2005 contre 3,6% en 2001). Le volume de titres émis par ces pays et détenus par le Luxembourg a atteint plus de 150 milliards de USD en 2005 contre 30 milliards de USD en 2001 (Tableau 6).

Cette augmentation concerne notamment les investissements dans les marchés de la Corée du Sud, du Brésil ou encore des nouveaux membres de l'Union européenne comme la Pologne, la Hongrie où les investissements de portefeuille luxembourgeois ont été multipliés par six (Tableau 5). En revanche, la quote-part du Luxembourg dans les investissements sur les marchés chinois n'a pas évolué au même rythme que la croissance économique de ce pays. Le volume des titres chinois détenus par le Luxembourg était à peine 1 milliard USD, soit 3% du total en 2001 pour atteindre 6,5 milliards USD en 2005, soit un peu plus de 4%.

Tableau 6 Investissements de portefeuille du Luxembourg dans les marchés émergents

<i>en millions USD</i>	2001	2002	2003	2004	2005
Corée du Sud	3 536	5 719	9 480	13 448	20 808
Brésil	4 161	2 759	12 772	12 764	13 788
Pologne	2 075	3 270	5 491	9 852	12 938
Inde	1 473	1 364	3 878	6 570	12 531
Russie	1 716	3 310	5 970	7 130	11 719
Hongrie	1 846	3 330	6 650	10 454	11 546
Taiwan	2 626	2 812	5 793	7 399	10 879
Turquie	1 006	850	2 179	4 212	9 111
Mexique	3 251	3 075	4 376	5 943	8 100
Chine	925	1 061	3 455	3 824	6 506
Afrique du Sud	1 185	1 438	3 168	5 196	6 305
Thaïlande	621	862	2 764	2 931	4 477
Rép. Tchèque	456	653	1 168	3 099	3 874
Malaisie	987	1 366	2 120	3 778	3 695
Indonésie	308	457	1 620	2 241	2 831
Philippines	610	714	1 441	1 586	2 750
Israël	857	556	1 034	1 267	2 600
Argentine	1 081	342	1 099	1 355	2 577
Pérou	136	208	856	1 098	1 177
Egypte	150	110	133	339	941
Chili	333	226	508	720	837
Colombie	183	216	584	627	783
Maroc	123	85	202	123	200
Pakistan	43	7	4	20	57
Jordanie	11	3	2	10	53
Total dans les pays émergents	29 699	34 794	76 747	105 988	151 084
Total des investissements de portefeuille	820 614	923 399	1 333 204	1 616 314	1 840 921
Part des pays émergents par rapport au total (en pourcentage)	3,62	3,77	5,76	6,56	8,21

Sources: FMI, BCL

Les produits d'investissement de portefeuille du Luxembourg dans les pays émergents sont majoritairement des titres de participation (actions), surtout en ce qui concerne des titres émis par les pays asiatiques, notamment la Chine et l'Inde (en 2005 plus de 90% d'actions). En revanche, pour les pays d'Amérique le Luxembourg investit plutôt dans les titres de créance (obligations). A la fin de 2005, plus de 65% en moyenne du portefeuille des résidents luxembourgeois dans les pays émergents sont des actions et ce pourcentage est resté constant tout au long de la période de 2001 à 2005.

En ce qui concerne la répartition géographique, l'Asie occupe une part importante, avec près de 43% du total en 2005. Dans cette région, la Corée du Sud occupe une position de choix (plus de 20 milliards USD) suivie de l'Inde (12 milliards USD). Le faible pourcentage des pays africains – moins de 5% – s'explique par le fait qu'il y a peu de pays émergents dans cette région et que les marchés financiers n'y sont pas très développés. Quant aux titres émis par les pays émergents du continent américain, où l'organisation des marchés boursiers a déjà une longue tradition (la bourse de Rio existait dès le 19^e siècle), le Luxembourg détient plus de 27 milliards USD en 2005, trois fois davantage qu'en 2001. Les plus fortes progressions concernent les titres brésiliens (de 4 milliards USD en 2001 à 13 milliards en 2005) et mexicains (de 3 milliards en 2001 à 8 milliards en 2005). Malgré cette progression en valeur, la part de cette région est tombée à 18% en 2005 contre 31% en 2001 par rapport aux détentions totales dans les pays émergents. (Tableau 7).

Tableau 7 Investissements de portefeuille luxembourgeois par région

<i>en millions USD</i>		2001	2002	2003	2004	2005
AFRIQUE		1 457	1 633	3 503	5 658	7 446
	%	4,91	4,69	4,56	5,34	4,93
Afrique du Sud		1 185	1 438	3 168	5 196	6 305
Egypte		150	110	133	339	941
Maroc		123	85	202	123	200
AMERIQUE		9 146	6 826	20 195	22 506	27 261
	%	30,79	19,62	26,31	21,23	18,05
Brésil		4 161	2 759	12 772	12 764	13 788
Mexique		3 251	3 075	4 376	5 943	8 100
Argentine		1 081	342	1 099	1 355	2 577
Autres		652	650	1 948	2 445	2 796
ASIE		11 130	14 362	30 554	41 799	64 535
	%	37,47	41,28	39,81	39,44	42,71
Corée du Sud		3 536	5 719	9 480	13 448	20 808
Inde		1 473	1 364	3 878	6 570	12 531
Taiwan		2 626	2 812	5 793	7 399	10 879
Chine		925	1 061	3 455	3 824	6 506
Autres		2 570	3 406	7 949	10 557	13 811
EUROPE		7 967	11 973	22 496	36 024	51 842
	%	26,83	34,41	29,31	33,99	34,33
Pologne		2 075	3 270	5 491	9 852	12 938
Russie		1 716	3 310	5 970	7 130	11 719
Hongrie		1 846	3 330	6 650	10 454	11 546
Autres		2 330	2 062	4 384	8 588	15 639
Total dans les pays émergents		29 699	34 794	76 747	105 988	151 084

Source: BCL.

Investissements de portefeuille des pays industrialisés et de la zone euro dans les marchés émergents

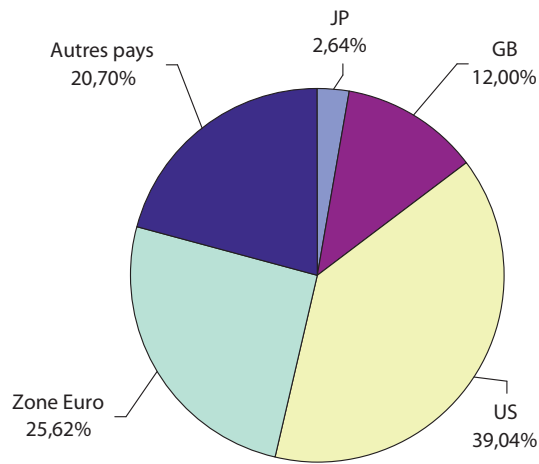
Pour la zone euro, les investissements de portefeuille dans les marchés émergents atteignent 283 milliards de USD en 2004⁸. Ce montant représente 7% du volume total des investissements de la zone euro dans le reste du monde⁹, et 25% du volume des titres émis par les pays émergents détenus dans le monde. Avec ce dernier pourcentage, la zone euro se positionne à la deuxième place, juste derrière les États-Unis en termes d'investissement de portefeuille destiné aux pays émergents (Graphique 12).

⁸ Les données sont seulement disponibles jusqu'à l'année 2004 à l'issue de l'ECIP (Enquête Coordonnée sur les Investissements de Portefeuille) organisée annuellement par le FMI.

⁹ Reste du monde : Le monde excepté les pays membres de la zone euro dans le cas des investissements de portefeuille de la zone euro.

Graphique 12

Investissements de portefeuille des pays industrialisés et de la zone euro dans les pays émergents



Sources: FMI, BCL

Une grande partie des titres détenus par la zone euro sont ceux émis par les pays tels que le Brésil, la Corée du Sud, avec respectivement 13% et 10% du volume total. Les investissements dans les nouveaux membres de l'Union européenne, principalement la Hongrie et la Pologne, ont également progressé pendant cette période pour atteindre le même niveau que la Corée du Sud en 2005 (Tableau 8).

Tableau 8 Investissements de portefeuille des principaux pays industrialisés et de la zone euro dans les pays émergents

en millions USD	INVESTISSEURS									
	Japon		Grande Bretagne		Etats-Unis		Zone Euro		(dont le Luxembourg)	
	2 001	2 004	2 001	2 004	2 001	2 004	2 001	2 004	2 001	2 004
Pays émergents										
Brésil	4 304	2 656	6 891	7 604	34 130	62 999	18 764	37 176	4 161	12 764
Hongrie	1 051	1 174	2 663	5 111	2 026	5 104	9 427	30 310	1 846	10 454
Corée du Sud	5 835	6 216	10 785	24 147	34 475	73 613	11 123	29 491	3 536	13 448
Pologne	18	2 092	3 110	7 058	3 099	5 625	5 769	29 353	2 075	9 852
Mexique	2 693	1 926	9 532	10 887	48 904	66 317	13 978	17 896	3 251	5 943
Russie	128	339	3 961	10 220	10 208	21 314	8 315	16 045	1 716	7 130
Argentine	1 934	1 757	1 385	2 472	4 713	4 827	13 579	15 324	1 081	1 355
Turquie	2 071	166	1 169	5 087	3 539	8 224	8 072	14 964	1 006	4 212
Taiwan	476	853	8 508	15 874	19 860	34 887	5 264	14 183	2 626	7 399
Afrique du Sud	1 111	1 392	3 875	9 661	7 861	24 647	3 926	13 715	1 185	5 196
Inde	198	382	2 646	6 064	7 198	23 525	3 630	12 028	1 473	6 570
Malaisie	2 538	1 322	2 389	6 700	4 258	10 690	2 379	9 187	987	3 778
Chine	1 669	4 723	2 290	6 383	3 004	12 723	2 093	9 117	925	3 824
Rép. Tchèque	23	34		1 338	481	1 876	1 435	8 664	456	3 099
Thaïlande	1 038	982	1 906	4 366	2 698	7 113	1 877	5 763	621	2 931
Philippines	1 560	1 394	1 012	1 999	4 015	5 690	1 403	4 434	610	1 586
Indonésie	158	191	705	2 156	1 841	6 987	865	3 881	308	2 241
Israël	592	1 051	960	2 874	21 233	34 315	2 165	3 602	857	1 267
Pérou	23	64	296	872	1 673	3 875	609	2 344	136	1 098
Colombie	503	253	780	670	2 760	4 455	1 360	2 084	183	627
Chili	24	216	567	772	5 948	11 598	890	1 846	333	720
Maroc	1	1	93	99	369	228	887	1 366	123	123
Egypte	7	2	133	271	603	1 152	286	590	150	339
Pakistan	14	10	39	86	180	147	49	44	43	20
Jordanie			65		98	41	76	17	11	10
Total dans les pays émergents	27 969	29 197	65 761	132 770	225 173	431 972	118 218	283 424	29 699	105 988
Total des investissements de portefeuille	1 289 754	2 009 672	1 304 044	2 109 701	2 303 603	3 764 346	2 065 279	3 940 161	820 614	1 616 314
Part des pays émergents par rapport au total (%)	2,17	1,45	5,04	6,29	9,77	11,48	5,72	7,19	3,62	6,56

Sources: FMI, BCL

En parallèle à la hausse importante du total des investissements de portefeuille, la part qu'occupent les pays émergents est en hausse, de l'ordre de 2 points de pour-cent en général, la hausse étant la plus élevée pour le Luxembourg avec 3 points de pour-cent. Seul le Japon diminue sa part des investissements de portefeuille destinés aux pays émergents (de 2,17% en 2001 à 1,45% en 2004) (Tableau 8).

On peut constater que la proximité géographique, les liens ethniques, linguistiques, les relations politico-économiques ou les éventuels régimes de double imposition entre les pays jouent un rôle important parmi d'autres facteurs liés aux risques et au rendement dans le choix des marchés. Ainsi, le Japon investit davantage dans les marchés asiatiques, notamment celui de la Corée du Sud et de la Chine. La Grande-Bretagne détient en grande partie les titres émis par l'Afrique du Sud et depuis 2004 dans les nouveaux états membres de l'Union européenne. Quant aux États-Unis, les investisseurs ont une préférence pour les pays d'Amérique et pour Israël.

Investissements de portefeuille des pays émergents dans d'autres pays émergents

En ce qui concerne les investissements de portefeuilles des pays émergents dans d'autres marchés émergents, la proximité géographique joue ici un rôle essentiel. Ainsi, la République Tchèque détient en grande partie les titres émis par deux autres nouveaux membres de l'Union européenne, à savoir la Hongrie et la Pologne; la Corée

du Sud réalise des investissements dans d'autres pays asiatiques (la Chine et la Malaisie) et le Chili investit dans d'autres pays d'Amérique latine (le Brésil et le Mexique) (Tableau 9). Pour ces trois principaux investisseurs, les avoirs en obligations sont largement majoritaires dans leur portefeuille. Le volume de ces investissements reste encore faible, avec moins de 4 milliards USD au total en 2004.

Tableau 9 Investissements de portefeuille des pays émergents dans d'autres pays émergents en 2004

en millions USD	INVESTISSEURS EMERGENTS											
	République Tchèque	Corée du Sud	Chili	Argentine	Thaïlande	Pologne	Égypte	Hongrie	Philippines	Malaisie	Autres	Total
Brésil	1	4	156	328			77	22	14	1	76	678
Hongrie	255	43	28			248					27	600
Pologne	456		17					6			21	500
Mexique		44	214	92					6		8	364
Malaisie		221	12		16			4	38		4	294
Russie	26	25	7			21	8	82	27		6	203
Corée du Sud			1	4	37		1	11	52	54	24	185
Indonésie		28			118				3	9	4	161
Chine	3	122	1	1	2			1	1	6	17	154
Argentine	1		37					1	2		103	143
Autres	3	146	29	33	127		134	60	34	34	84	684
Total	745	632	499	457	300	270	220	188	177	105	374	3 966

Source: FMI

Enfin, le développement des investissements de portefeuille dans les pays émergents, contrairement aux investissements directs à l'étranger, n'est pas en corrélation avec le rythme de croissance économique de ces pays. De plus, la performance économique ne va pas toujours de pair avec les plus-values boursières. C'est le cas de la Chine qui connaît une croissance très forte (plus de 9% en moyenne depuis cinq ans) et une des plus mauvaises performances boursières de ces dernières années.