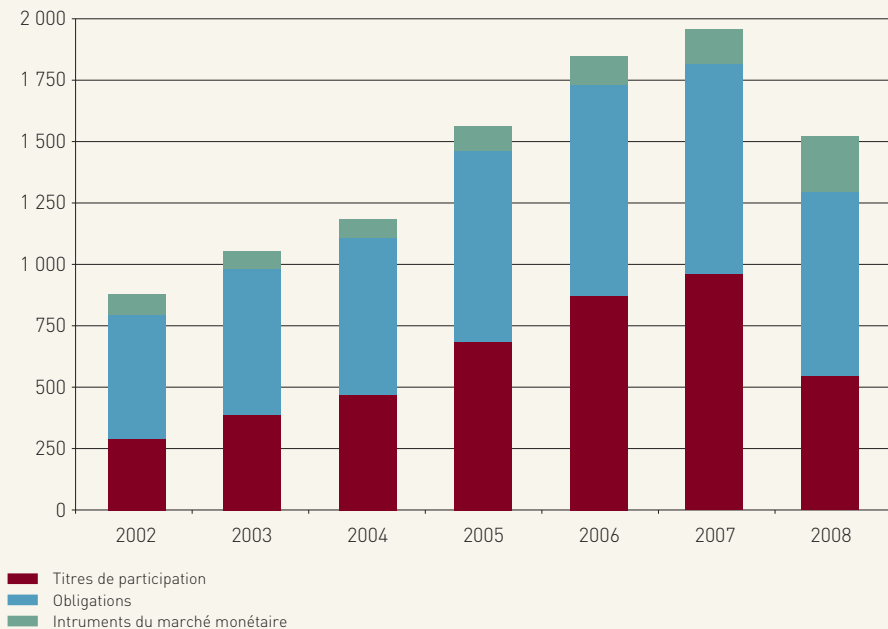


Graphique 8  
Encours de titres étrangers détenus par les résidents  
(en milliards d'euros)



Source : BCL/STATEC

Finalement, les investissements des résidents restent orientés vers les pays membres de la zone euro qui voit sa part augmenter à 49 % en 2008 (contre 45 % en 2007 cf. encadré ci-dessous). Les Etats-Unis et le Royaume-Uni, avec respectivement 17 % (soit 260 milliards sur un total de 1 523 milliards) et 7 % (114 milliards), constituent la deuxième et la troisième destination des avoirs de portefeuille luxembourgeois. Viennent ensuite les centres financiers offshore (7 %, soit 100 milliards), le Japon (3 %, soit 43 milliards), la Suède (2 %, soit 36 milliards) et la Suisse (2 %, soit 28 milliards).

Encadré 2

## RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE DU LUXEMBOURG<sup>1</sup>

### LES AVOIRS

Le stock total des investissements de portefeuille du Luxembourg vis-à-vis de l'étranger est estimé à 1 523 milliards d'euros à fin 2008 (1 958 milliards d'euros en 2007), dont 36 % sont des titres de participation (49 % en 2007) et 64 % sont des titres de créance (51 % en 2007)<sup>2</sup>.

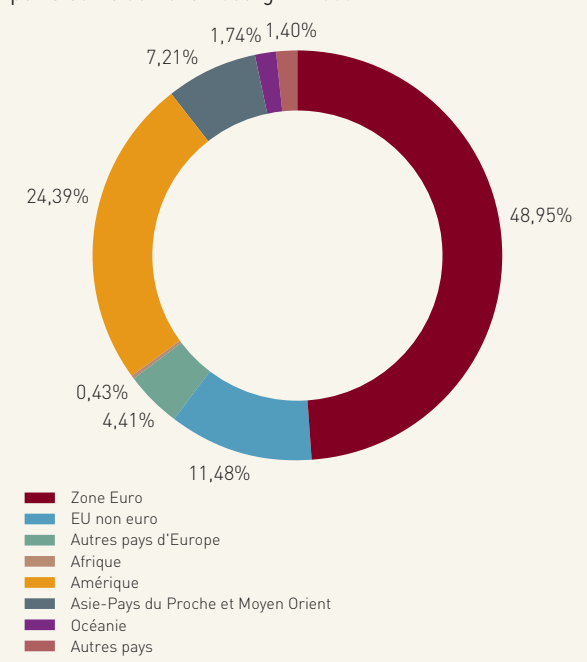
Bien que ces investissements soient répartis dans un grand nombre de pays<sup>3</sup>, on observe une forte concentration d'actifs dans les pays industrialisés, notamment dans la zone euro. En effet, près de la moitié des titres constituant le portefeuille du Luxembourg sont des titres émis par les pays de la zone euro. Parmi ces titres, 24 % sont des titres de participation (36 % en 2007) et 76 % sont des titres de créance (64 % en 2007).

1 Encadré rédigé par Anh-Tuan BUI.

2 Les détails des données sont disponibles sur le site Internet de la BCL ([www.bcl.lu](http://www.bcl.lu)): Tableau 11.3 « Position extérieure globale du Luxembourg : Investissements de portefeuille par type d'instruments ».

3 Voir tableau 11.6 sur le site Internet de la BCL « Ventilation géographique détaillée des avoirs de portefeuille détenus par les résidents luxembourgeois ».

Graphique 2  
Répartition géographique des investissements de portefeuille du Luxembourg fin 2008



Source : BCL

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 204 milliards d'euros et représentent 27 % des investissements luxembourgeois dans la zone euro (Tableau 1).

Tableau 1  
Investissements de portefeuille du Luxembourg dans la zone euro (en millions d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AT	12 899	14 105	14 920	17 340	22 017	24 988	25 660	23 149
BE	32 227	31 497	30 636	34 578	41 819	44 547	46 281	34 293
CY	167	147	248	383	627	1 022	1 783	849
FI	10 170	7 897	8 464	12 523	11 895	13 250	14 841	11 549
FR	67 159	66 025	94 357	102 521	136 676	167 596	170 571	163 169
DE	170 317	163 309	168 468	169 161	218 898	231 054	250 694	203 805
GR	4 706	5 817	7 918	13 704	13 936	16 616	16 059	13 421
IE	13 572	13 889	19 645	24 346	32 453	47 043	54 780	53 390
IT	53 329	64 046	85 032	95 662	105 881	124 140	128 604	93 416
MT	7	8	10	7	4	93	124	122
NL	61 471	59 997	64 638	64 202	80 708	88 618	90 651	80 130
PT	3 429	3 747	5 386	7 064	8 177	8 870	10 221	9 056
SI	210	219	300	253	413	571	449	331
ES	26 964	22 399	26 592	43 937	63 307	74 346	80 194	59 068
<b>TOTAL ZONE EURO</b>	<b>456 627</b>	<b>453 103</b>	<b>526 613</b>	<b>585 681</b>	<b>736 810</b>	<b>842 755</b>	<b>890 911</b>	<b>745 749</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>1 523 464</b>

Sources : FMI, BCL

À l'instar des années précédentes, les deux principales destinations des investissements luxembourgeois en 2008, 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, la part détenue en titres américains a diminué de près de 17 %. Elle est estimée à 260 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).

Puisque le ralentissement économique et la crise financière touchent également les pays émergents à forte croissance économique, les investissements du Luxembourg dans le BRIC<sup>4</sup>, estimés à 45 milliards d'euros en 2008, affichent une baisse significative par rapport à l'année précédente. En effet, la valeur des titres détenus et émis par ces pays a accusé une diminution de près de 57 %. La plus forte baisse concerne l'Inde dont la valeur des titres émis et détenus au Luxembourg a diminué de 70 %.

Dans l'ensemble, le Luxembourg investit majoritairement en actions dans la plupart des pays asiatiques, notamment en Chine, en Inde et au Japon, tandis que sur les marchés américains, les investissements sont plutôt orientés vers les titres de créance.

Concernant la Chine en particulier, les investissements du Luxembourg dans ce pays avaient connu une forte progression ces dernières années, Cependant, en 2008, à l'instar des autres places financières internationales, la bourse chinoise est plombée par des inquiétudes sur un ralentissement de la croissance économique. En un an, l'indice SHCOMP (Shanghai Stock

4 BRIC : Brésil, Russie, Inde et Chine.

Exchange Composite Index) avait perdu plus de 65 % de sa valeur de fin 2007. La même situation a été également observée dans d'autres pays émergents. Malgré un fléchissement au niveau des investissements luxembourgeois dans l'économie du Japon, observé depuis 2006, ce pays 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 43,6 milliards d'euros, soit une diminution de 26,7 % par rapport à 2007. Le Japon est d'ailleurs classé troisième, derrière les États-Unis et les îles Caimans, selon le classement des principaux pays d'investissement hors Union européenne du Luxembourg.

Selon les résultats de l'enquête CPIS<sup>5</sup> se référant à l'année 2007, le stock mondial d'investissement de portefeuille en actions et titres de créance est estimé à 26 597 milliards d'euros à fin 2007, soit une augmentation de 9 % par rapport à fin 2006. Ce stock est composé de 43,8 % de titres de participation et de 56,2 % de titres de créance dont 86 % sont des dettes à long terme.

Tableau 2

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

Rang	2001		2002		2003		2004		2005		2006		2007	
1	US	2,614	US	2,142	US	2,482	US	2,764	US	3,892	US	4,535	US	4,885
2	GB	1,480	JP	1,330	JP	1,363	GB	1,549	GB	2,012	GB	2,330	GB	2,332
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
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>
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
6	FR	806	DE	856	DE	954	DE	1,113	DE	1,314	DE	1,471	JP	1,714
7	IT	626	IT	568	IE	661	IE	787	IE	1,002	IE	1,210	IE	1,338
8	CH	555	IE	547	IT	626	NL	731	NL	933	NL	959	NL	1,005
9	NL	551	NL	544	NL	624	IT	671	IT	832	IT	866	IT	844
10	IE	491	CH	497	CH	518	CH	557	CH	616	CH	669	CH	719
11	BE	318	BE	304	ES	336	ES	380	ES	493	BE	514	BE	563
12	CA	296	ES	257	BE	328	BE	373	BE	467	ES	506	HK	529
13	HK	233	HK	233	HK	265	HK	294	CA	398	CA	468	CA	526
14	ES	196	CA	228	CA	256	CA	280	HK	370	HK	450	ES	508
15	BM	184	BM	179	BM	201	BM	227	BM	332	BM	341	BM	390
Autres pays		3 152		2 584		2 377		2 504		3 668		3 650		5 460
<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>

Sources : FMI, BCL

Le Luxembourg s'était classé quatrième en termes de volume de titres étrangers détenus, derrière les États-Unis, le Royaume-Uni et la France mais devant l'Allemagne et le Japon. Le Luxembourg détenait des titres étrangers pour une valeur estimée à 1 958 milliards d'euros, soit 7,4 % du stock mondial, estimé à 26 597 milliards d'euros (Tableau 2).

En 2007, les pays membres de la zone euro détiennent 40 % du stock mondial, ce qui les place au premier rang des créanciers mondiaux en titres d'investissements de portefeuille.

5 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 2007.

## 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 entre les données nationales et les statistiques « miroir » issues de l'enquête CPIS fait apparaître des écarts non négligeables qui ont notamment pour origine la non-exhaustivité<sup>6</sup> des participants à cette enquête. Ainsi, les données de l'enquête du FMI de 2007 concernant les engagements du Luxembourg vis-à-vis de l'étranger ont été sous-évaluées de 32 % par rapport aux engagements de même nature recensés dans la position extérieure du Luxembourg estimés à 2 151 milliards d'euros.

Selon les résultats de l'enquête CPIS 2007, le stock des titres luxembourgeois détenus par les non-résidents a été évalué à 1 455 milliards d'euros, soit une progression de 10 % par rapport à 2006. 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 323 milliards d'euros, suivie de l'Italie (254 milliards d'euros) et de la France (118 milliards d'euros). En dehors de cette zone, la Suisse et le Japon détiennent respectivement 105 et 67 milliards d'euros de titres luxembourgeois (Tableau 3).

A la fin de 2007, l'encours de titres luxembourgeois détenus par les non-résidents était composé à 80 % de titres de participation (1 168 milliards d'euros), principalement de parts d'OPC et à 20 % d'obligations (287 milliards d'euros). Le stock de titres de participation détenus par les non-résidents avait augmenté de 148 milliards d'euros en un an. Cette augmentation était due en grande partie aux acquisitions nettes, mais aussi aux effets de valorisation.

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

	Classement 2007	2 001	2 002	2 003	2 004	2 005	2 006	2 007	Part 2007 en %
1	DE	117	118	136	165	209	273	323	22,22
2	IT	120	140	150	158	195	247	254	17,44
3	FR	35	37	40	50	74	94	118	8,12
4	BE	65	59	61	64	88	103	116	7,94
5	CH	83	78	84	88	97	99	105	7,22
6	JP	52	53	43	53	64	68	67	4,60
7	US	15	14	19	28	39	46	65	4,44
8	UK	25	25	31	40	53	67	59	4,04
9	NL	9	8	11	18	27	46	55	3,80
10	ES	8	12	16	27	39	49	45	3,12
	[*]	4	2	2	3	6	3	7	
	Autres pays	62	74	89	123	160	213	242	
	<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>	

[\*] Réserves de change et Organisations internationales

6 La plupart des pays du Moyen-Orient et d'Afrique, ainsi que la Chine, n'ont pas participé à l'enquête. Selon le rapport annuel du Comité de la Balance des Paiements du FMI, il y avait environ 75 participants à l'enquête CPIS 2007.