



**AMBASSADE DE FRANCE EN ALLEMAGNE
SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL**

Le Ministre Conseiller pour les Affaires Economiques

Berlin, le 24 janvier 2018

NOTE

Dossier suivi par : Lucie Petit

Relu par : Catherine Rozan

Objet : l'investissement direct étranger en Allemagne en 2015-2016.

Résumé : Bien que sa part diminue peu à peu dans le classement de la CNUCED (Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement), l'Allemagne fait partie des grands investisseurs à l'étranger et pays d'investissement mondiaux : elle détient le 4^e stock d'investissements directs étrangers (IDE) et accueille le 8^e stock mondial. Selon la Bundesbank, l'Allemagne détient un stock d'IDE à l'étranger deux fois supérieur à celui qu'elle accueille sur son territoire (1034 Md€ contre 466 Md€ fin 2015). Alors que le stock sortant à l'étranger a progressé de fin 2014 à fin 2015, le stock étranger sur le territoire allemand n'a presque pas évolué (Bundesbank).

Les investissements sont essentiellement réalisés à destination ou en provenance d'économies très développées. Les Etats-Unis sont, de loin, le premier pays investissant en Allemagne et dans lequel l'Allemagne investit (stock d'IDE). Le stock d'IDE allemand à l'étranger est largement placé dans l'industrie manufacturière alors que le stock étranger en Allemagne est moins marqué par la prédominance industrielle.

La France est le 6^e pays d'accueil des investissements allemands et le 9^e pays investisseur en Allemagne (stock IDE). L'Allemagne investit en France majoritairement dans l'industrie manufacturière tandis que la France investit surtout dans les activités financières allemandes.

En 2016, les flux allemands sortants ont nettement baissé par rapport à ceux de 2015 qui avaient été particulièrement élevés.

A. Méthodologie de la présente note :

Pour mémoire, cette note annuelle se base prioritairement sur les données statistiques de la Bundesbank. Les dernières données annuelles disponibles de la Bundesbank portent sur l'année 2015 en ce qui concerne les stocks et sur l'année 2016 en ce qui concerne les flux. Pour les comparaisons internationales, la note reprend les données 2015 et 2016 du rapport de la CNUCED sur l'investissement dans le monde, publié en juin 2017.

Les données de la CNUCED et de la Bundesbank ne sont pas comparables car elles reposent sur des méthodologies distinctes. La Bundesbank publie en effet des données se basant sur la norme internationale d'élaboration de la balance des paiements établie par le FMI (6^{ème} édition du Manuel de la balance des paiements - BPM6 – de 2008) et sur la définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux (4^e édition 2008). La méthodologie de la Bundesbank correspond donc au principe directionnel étendu¹.

¹ La méthodologie dite du « principe directionnel étendu », préconisée par le FMI et l'OCDE, consiste à consolider les flux entrant et sortant (ou des encours de créances et de dettes) d'investissements directs de groupes internationaux, dont certaines opérations ont pour seul but de canaliser via une entreprise établie en Allemagne certaines sommes que d'autres sociétés du groupe doivent recevoir ou livrer de pays-tiers. Cela permet de ne retenir qu'un chiffre net par groupe, au lieu de comptabiliser chacune de ses opérations. Elle aboutit ainsi à des chiffres plus précis, en termes d'approches des investissements directs

Les données sur les stocks d'investissements de la Bundesbank retenues dans cette note sont généralement les stocks d'investissements directs et indirects consolidés. Les investissements directs sont constitués par les capitaux (dotations en capitaux et crédits) détenus par un résident dans une entreprise étrangère (ou inversement par un non résident dans une entreprise allemande), à condition qu'il détienne au moins 10% de cette entreprise et que le bilan de cette dernière dépasse 3 M€. Les investissements indirects sont constitués par les capitaux détenus par une holding étrangère (ou inversement une holding allemande) appartenant à plus de 50% à un résident (ou inversement à un non résident) dans une autre entreprise étrangère (ou inversement dans une autre entreprise allemande), à condition que la holding détienne plus de 50% de l'entreprise investie et que le bilan de cette dernière dépasse 3 M€.

La Bundesbank a publié, pour la première fois en avril 2017, des données sur les stocks d'investissement entrants en fonction du pays de résidence de l'investisseur ultime, défini comme étant l'entité à l'origine de la chaîne des liens financiers constitutive d'un groupe (en pratique l'entreprise qui détient directement ou indirectement la majorité des parts de l'entreprise investie). Nous avons choisi de nous appuyer principalement sur ces données qui permettent d'avoir une meilleure connaissance de l'entité qui détient et contrôle en dernier ressort une entreprise résidente.

Enfin, cette note se base sur une ventilation sectorielle retraçant les secteurs d'investissements du pays d'accueil (pays étrangers dans le cas du stock sortant et Allemagne dans le cas du stock entrant). La méthodologie du principe d'origine immédiate (pays procédant à l'investissement) est toujours appliquée aux flux.

B. Le stock d'investissements directs étrangers (IDE) fin 2015 :

1. En comparaison internationale, l'Allemagne détient et accueille l'un des plus importants stocks mondiaux d'IDE (données CNUCED).

L'Allemagne, dont l'économie est largement tournée vers l'exportation, est fortement intégrée dans les chaînes de fabrication mondiales. Sa production est, en grande partie, assurée par ses investissements à l'étranger ; ceux-ci alimentent directement les marchés locaux ou produisent des biens ou services réexportés vers l'Allemagne ou d'autres pays. L'Allemagne détient ainsi l'un des plus importants stocks d'IDE mondiaux. Elle accueille également un important stock d'IDE que limitent cependant les coûts de production et la taille du marché allemands.

Selon la CNUCED, l'Allemagne possède, fin 2015, le 4^e stock d'IDE sortant (1376 Md\$), très loin derrière les Etats-Unis (6006 Md\$), relativement proche du Royaume-Uni (1558 Md\$) et de Hong Kong (1531Md\$) et devant la France (1255 Md\$). La part de l'Allemagne dans le stock sortant mondial est passée sous la barre des 6% fin 2014 et s'élève à 5,5% fin 2015. Fin 2015, l'Allemagne accueille le 8^e stock d'IDE entrant (787 Md\$), à très grande distance des Etats-Unis (5571 Md\$) et derrière Hong Kong (1592 Md\$), le Royaume-Uni, la Chine, Singapour, l'Irlande et la Suisse (pour mémoire, la France est 11^e). Depuis fin 2013, la part de l'Allemagne dans le stock entrant mondial est passée sous le seuil des 4% ; il s'élève à 3,1% fin 2015.

2. Le stock d'IDE sortant de l'Allemagne est deux fois supérieur à son stock entrant. Les stocks sont situés ou proviennent d'économies très développées (données Bundesbank).

Selon la Bundesbank, l'Allemagne détient deux fois plus d'IDE qu'elle n'en accueille sur son territoire (1034 Md€ contre 466 Md€ fin 2015)². Comme en 2014, le stock sortant a fortement progressé en 2015 (+7% en 2014 et +5% en 2015). A l'inverse, le stock entrant n'a quasiment pas évolué en 2014 ni en 2015 (+0,8% en 2014 et +0,3% en 2015) (cf. graphique 1).

La progression du stock d'IDE sortant s'explique largement par un effet de change. Ainsi, selon la Bundesbank³, les investissements directs allemands à l'étranger auraient augmenté de 30 Md€ en 2015 uniquement en raison de la dépréciation de l'euro par rapport à d'autres monnaies. 20 des 39 Md€ de

étrangers que la méthode traditionnelle. Cette méthode ne change pas le solde net des IDE mais fait diminuer significativement tant les IDE sortant que les IDE entrant.

² Selon la CNUCED, l'Allemagne détient environ 1,7 fois plus de stock à l'étranger qu'elle n'en accueille sur son territoire.

³ https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/BBK/2017/2017_04_28_direktinvestitionen.html

hausse du stock d'investissements directs aux Etats-Unis et 4 des 6 Md€ de hausse du stock en Chine seraient à mettre sur le compte de l'appréciation du dollar et du renminbi face à l'euro. En revanche, la progression des investissements directs au Brésil et en Argentine auraient été neutralisée par la chute de leur monnaie respective (-25% dans les deux cas).

L'Allemagne investit essentiellement dans des pays très développés ou à fort potentiel industriel ou financier. Ainsi la moitié du stock d'IDE allemand se trouve en Europe (dont 42% dans l'UE) et 28% aux Etats-Unis (cf. graphique 2 et tableau 1), alors que l'Afrique accueille moins de 1% du stock d'IDE allemand et que l'Amérique centrale et l'Amérique du Sud en accueillent respectivement 2% et 3% en 2015. Entre fin 2010 et fin 2015, la part de l'Europe a fléchi d'environ 4 points de pourcentage tandis que celle de l'Asie progressait d'autant, la part de la Chine étant passée de 3% à 7% sur cette période (plus de 70% du stock allemand en Chine est investi dans l'industrie manufacturière). En Europe, les 17 pays d'Europe centrale et orientale⁴, qui participent activement à la fabrication d'automobiles de marques allemandes, concentrent plus de 9% du stock allemand.

La part du stock allemand dans la zone euro est très largement déterminée par les Pays-Bas, pays dans lequel l'Allemagne entretient un important stock négatif⁵ (et unique pays dans lequel l'Allemagne entretient un stock négatif). Ce stock négatif, qui provient du fait que des maisons-mères allemandes procèdent à d'importants désinvestissements dans des fonds de financement néerlandais, varie largement d'une année à l'autre. Il s'est réduit de presque 11 Md€ entre fin 2014 et fin 2015, passant de -94 Md€ à -83 Md€ et faisant ainsi légèrement remonter la part de la zone euro dans les investissements allemands à l'étranger de 18% à 19%.

Par ailleurs, une grande partie des investissements allemands à l'étranger transitent par des holdings situées aux Pays-Bas, au Luxembourg et dans une moindre mesure en Autriche. Ainsi, l'écart entre investissements directs et investissements directs et indirects consolidés, qui représente essentiellement les sommes investis par des holdings étrangères dans des entreprises étrangères, s'élève, en 2015, à 175 Md€ aux Pays-Bas, à 51 Md€ au Luxembourg et à 5 Md€ en Autriche.

Comme nous l'avons indiqué dans la méthodologie, les données de la Bundesbank sur le stock entrant sont désormais également disponibles, pour les années 2012-2015, selon le principe de l'investisseur ultime. Elles rendent bien mieux compte du poids des investisseurs américains et asiatiques que les données sur le pays de provenance jusqu'à présent utilisées dans cette note. Ainsi, alors que selon le principe du pays de provenance, la part des IDE entrant de la zone euro s'élève à 64% en 2015, elle n'est plus que de 45% selon le principe de l'investisseur ultime, alors que celle de l'Amérique et de l'Asie croît au contraire de respectivement 7% et 6% à 20% et 12% (cf. graphique 3). Après affectation des investissements directs et indirects consolidés au pays de résidence de l'investisseur ultime, les Etats-Unis deviennent le premier investisseur en Allemagne (cf. tableau 2) avec un triplement de leur stock d'IDE entrant tandis que le stock japonais augmente de 10 Md€ et celui de la Chine passe à près de 4 Md€ (la Chine fait ainsi partie des 20 premiers pays investisseurs) alors qu'il est quasiment inexistant selon le pays de provenance. En revanche, les pays de transit que sont les Pays-Bas et le Luxembourg voient leurs stocks fondre de plus des deux tiers (de 97 Md€ à 30 Md€ en ce qui concerne les Pays-Bas). La ventilation géographique selon le pays de résidence de l'investisseur ultime révèle également que les groupes et les investisseurs allemands détiennent en dernier ressort 10% du stock d'investissements étrangers en Allemagne, soit la 3^e part la plus importante derrière les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

3. Le stock d'IDE allemand à l'étranger est largement investi dans l'industrie manufacturière alors que le stock étranger en Allemagne est moins marqué par la prédominance industrielle (données Bundesbank).

La majeure partie du stock d'IDE allemand à l'étranger (investissements directs et indirects consolidés) est investie dans les industries manufacturières. Avec 365 Md€ (+18 Md€ par rapport à fin 2014), celui-ci représente 35% du stock total à fin 2015. La fabrication automobile (9% du stock total), l'industrie chimique (8%), la construction mécanique (3%), l'industrie pharmaceutique (3%) les instruments

⁴ Bulgarie, Croatie, Estonie, Lettonie, Lituanie, Hongrie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie, Albanie, Bosnie-Herzégovine, Macédoine, Monténégro, Serbie et Kosovo.

⁵ Selon le principe directionnel étendu, un stock négatif résulte de prêts de filiales étrangères à la maison-mère supérieurs à ceux de la maison-mère à ses filiales étrangères.

médicaux, de précision et d'optique (3%) et les équipements électriques constituent les principaux secteurs d'investissements dans les industries manufacturières.

Le deuxième grand groupe d'IDE allemand à l'étranger est constitué par les activités financières et d'assurance. Avec 287 Md€ (+20 Md€ par rapport à fin 2014), les activités financières et d'assurance représentent 28% du stock total à fin 2015. Les banques composent 8% du stock total, les assurances et réassurances 7%, les holdings pures 7% et les fonds de placement 5%. Viennent ensuite principalement le commerce et les réparations (16% du stock total, soit 167 Md€ et une hausse de 15 Md€ par rapport à fin 2014) et l'information et la communication (6% du stock total, soit 58 Md€ et une hausse de 6 Md€ par rapport à fin 2014).

Contrairement aux IDE sortants, la majeure partie du stock d'IDE étranger en Allemagne (investissements directs et indirects consolidés) n'est pas investie dans les industries manufacturières mais dans les activités financières et d'assurance. Avec 163 Md€ (+4 Md€ par rapport à fin 2014), les activités financières et d'assurance représentent 35% du stock total. Les holdings pures, les banques et les fonds de placement constituent respectivement 14%, 12% et 6% du stock total.

Avec 115 Md€ (-0,6 Md€ par rapport à fin 2014), la part des industries manufacturières s'élève à 25%. Le stock investi dans les industries manufacturières en Allemagne est très diversifié sans forte prédominance : la construction mécanique, premier secteur, ne concentre que 4% du stock, suivi par l'industrie chimique (3%), l'industrie pharmaceutique (2%), la cokéfaction et le raffinage (2%) et les instruments médicaux, de précision et d'optique (2%). Le commerce et les réparations représentent 12% du stock (54 Md€), l'information et la communication 11% (49 Md€) et les activités immobilières 7% (31 Md€).

C. Les flux d'investissements directs étrangers en 2015 :

1. L'Allemagne a perdu des places dans le classement par pays des flux sortants et entrants (données CNUCED).

Avec 35 Md\$ en 2016 (contre 93 Md\$ en 2015), les flux d'IDE allemands sortants sont les plus faibles de ces dix dernières années. L'Allemagne se situe ainsi en 11^e position des pays investisseurs (contre un 8^e rang en 2015). Avec 10 Md\$ (contre 33 Md\$ en 2015), l'Allemagne a également perdu des places en ce qui concerne les flux entrants ; elle n'arrive qu'en 32^e position des pays d'accueil (contre un 13^e rang en 2015). Compte tenu de la volatilité des flux, cette baisse ne présage d'aucune tendance générale. Selon les enquêtes menées par la CNUCED, l'Allemagne serait ainsi le 3^e pays le plus prometteur en termes de flux sortants en 2017 (derrière la Chine et les Etats-Unis) et se classerait en 3^e position (derrière les Etats-Unis et le Royaume-Uni) des pays développés en tant que principaux pays d'accueil potentiels des investissements des entreprises multinationales sur la période 2017-2019.

2. Le solde des flux d'IDE a baissé en 2016 en raison d'une baisse des flux d'IDE vers l'étranger (données Bundesbank).

Alors que les flux d'investissements allemands à l'étranger (69 Md€) ont été, en 2016, inférieurs à la moyenne de ces dix dernières années et nettement inférieurs aux flux de l'année 2015, les flux étrangers vers l'Allemagne se situent, avec 47 Md€, dans la moyenne de ces dix dernières années et sont stables par rapport à l'an passé (cf. graphique 4). Le solde des investissements directs s'élève à 23 Md€ (solde régulièrement positif depuis 2006).

Selon la Bundesbank⁶, les flux sortants des entreprises résidentes en Allemagne ont essentiellement servi à relever les capitaux de leurs filiales étrangères (62 Md€) en réinvestissant notamment les bénéfices réalisés à l'étranger (13 Md€). Les prêts intragroupes ont été, avec 8 Md€, particulièrement faibles. Ce sont surtout les filiales implantées en Allemagne qui ont accordé des crédits à court terme à leurs maisons-mères non résidentes.

6

Les flux entrants des entreprises étrangères ont permis un renforcement du capital des entreprises résidentes en Allemagne à hauteur de 12 Md€, 6 Md€ provenant de bénéfices réalisés en Allemagne et réinvestis. La majeure part des flux provient cependant de crédits (35 Md€), à savoir principalement de crédits accordés par des filiales résidentes à l'étranger à leur investisseur direct en Allemagne (rapatriement de profits réalisés sur des opérations de titres par des sociétés de financement).

Les principaux récipiendaires des flux sortants allemands ont été, en 2016, les Etats-Unis, les Pays-Bas, le Luxembourg, le Royaume-Uni et la Chine, sachant qu'une importante partie des flux ne demeurera pas dans les holdings néerlandaises et luxembourgeoises et sera dirigée vers d'autres pays. A l'inverse, les Pays-Bas, le Luxembourg, le Royaume-Uni, les Etats-Unis et Malte ont été les pays à avoir le plus transféré de flux en Allemagne.

D. La France parvient à maintenir sa position de 6^e pays d'accueil et de 9^e pays émetteur du stock allemand mais ne connaît pas la forte croissance de certains de ses concurrents (données Bundesbank).

Avec une part de 5%, la France conserve en 2015, comme en 2013 et 2014, son rang de 6^e pays d'accueil du stock d'investissements directs et indirects allemand (contre une 4^e place en 2010) (cf. tableau 1). Le stock a augmenté de 4 Md€ de fin 2014 à fin 2015 et a ainsi retrouvé, avec 38 Md€ son niveau de 2010 (cf. graphique 5). Si la France est passée de 4^e pays d'accueil des IDE allemands de 2010 à 6^e, c'est qu'elle n'a pas connu sur cette période une forte croissance des IDE allemands comme ses principaux concurrents (hausse des stocks allemands en 2015 par rapport à 2010 : Etats-Unis : +28%, Royaume-Uni : +22%, Chine : +140%, Luxembourg : +56%, Belgique : +10%). Le stock allemand est investi en France à 28% dans l'industrie manufacturière (part de l'industrie chimique, de la construction mécanique et de l'industrie automobile de respectivement 5%). Le commerce et les réparations concentrent 25% du stock et les activités financières et d'assurance 22%. La progression du stock dans le secteur du commerce et des réparations et surtout dans les activités de holdings pures expliquent les 4 Md€ de progression du stock total entre fin 2014 et fin 2015.

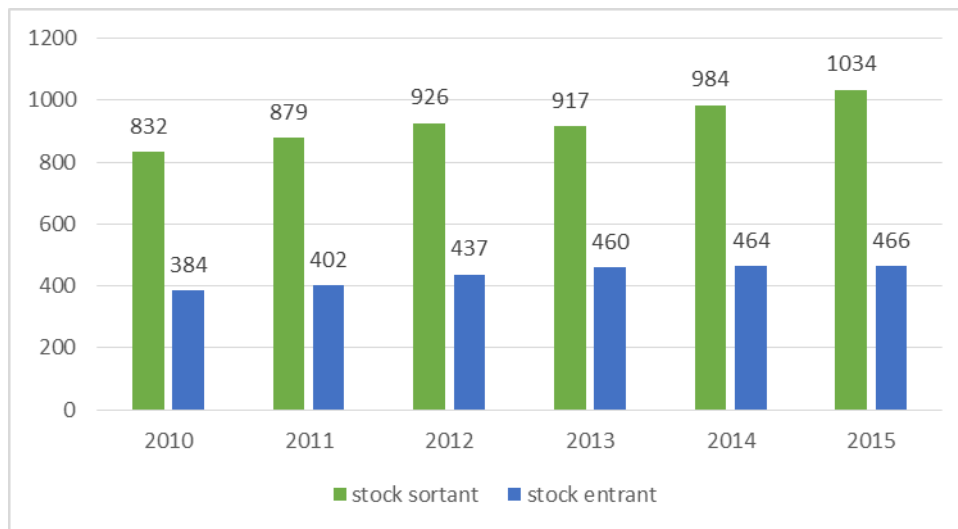
Avec une part de 4% en 2015, la France se maintient, depuis 2013 en 9^e position des investisseurs étrangers en Allemagne (contre une 6^e place en 2012) (cf. tableau 2). Elle est en perte de vitesse : avec 21 Md€ fin 2015, son stock est en 2015 de 13% inférieur à celui de fin 2012 et s'est légèrement dégradé par rapport à fin 2014. Les investissements sont principalement effectués dans les activités financières et d'assurances (42%) : les banques, les fonds de placement et les holdings pures représentent respectivement 28%, 13% et 10% du stock. S'agissant des activités d'assurance, le stock est négatif (- 8%). Les industries manufacturières regroupent 20% du stock avec une prédominance de l'industrie pharmaceutique (7%). Les activités immobilières concentrent 14% du stock (+1 Md€ par rapport à fin 2014) tandis que l'énergie et le commerce et les réparations en absorbent respectivement 11% et 8%.

Les flux, par nature très volatiles et dont le montant n'est pas un indicateur en ce qui concerne les stocks de l'année suivante, se sont élevés à 42 M€ depuis l'Allemagne vers la France et à 4,4 Md€ depuis la France vers l'Allemagne (cf. graphique 6).

Etienne Oudot de Dainville

Annexe : données statistiques

Graphique 1 : évolution du stock d'IDE sortant et entrant allemand de 2010 à 2015 (en Md€) (source : Bundesbank)



Graphique 2 : comparaison géographique du stock d'IDE allemand à l'étranger à fin 2010 (à gauche) et fin 2015 (à droite) (en pourcentage) (source : Bundesbank)

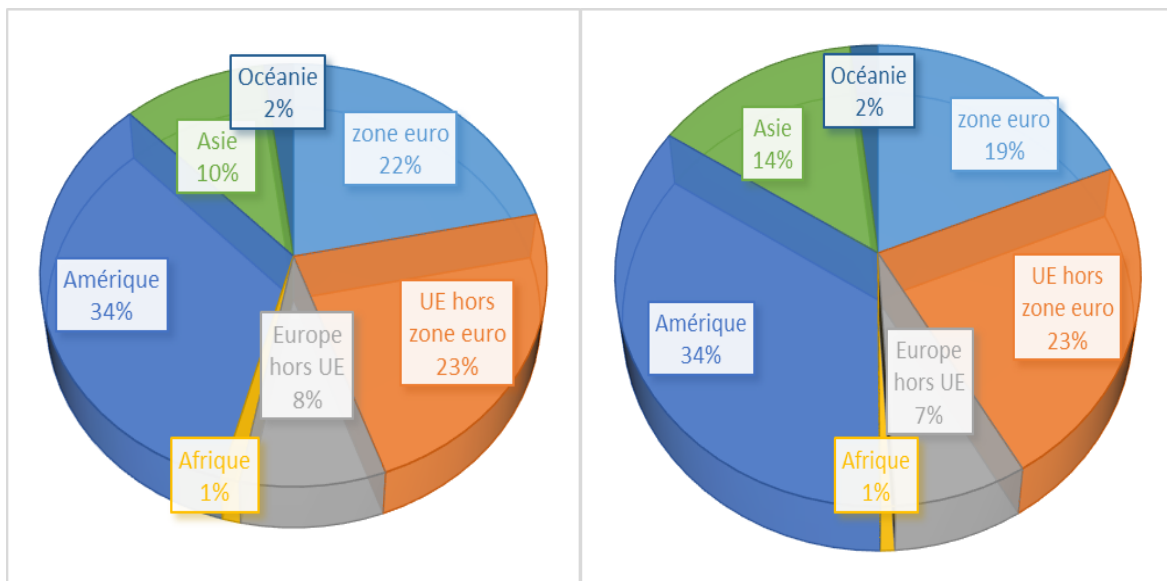


Tableau 1 : la part des 20 pays dans lesquels l'Allemagne détient ses plus importants stocks d'investissement à fin 2010 et fin 2015 (en pourcentage) (source : Bundesbank)

Pays	Part 2010	Pays	Part 2015
Etats-Unis	27%	Etats-Unis	28%
Royaume-Uni	12%	Royaume-Uni	12%
Luxembourg	5%	Chine	7%
France	5%	Luxembourg	6%
Belgique	5%	Belgique	4%
Suisse	4%	France	4%
Italie	4%	Suisse	3%
Chine	3%	Italie	3%
Malte	3%	Pologne	3%
Espagne	3%	Suède	3%
Brésil	3%	République tchèque	3%
Pologne	3%	Autriche	3%
Autriche	3%	Espagne	2%
République tchèque	2%	Australie	2%
Suède	2%	Brésil	2%
Australie	2%	Russie	2%
Hongrie	2%	Hongrie	1%
Russie	2%	Canada	1%
Japon	2%	Malte	1%
Canada	1%	Singapour	1%

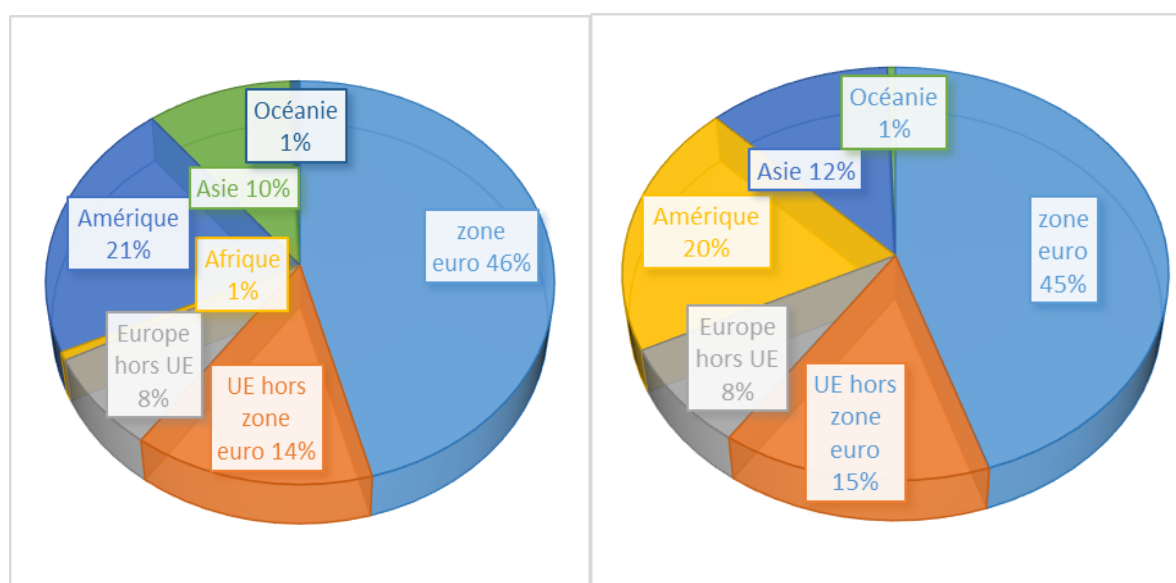
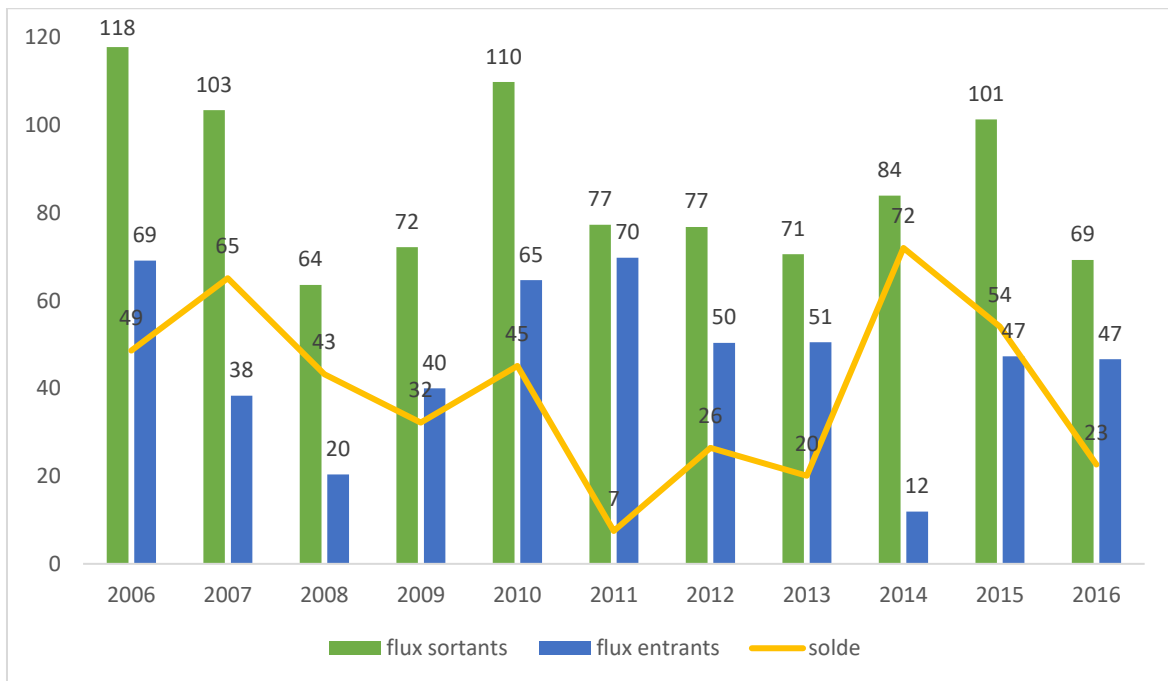
Graphique 3 : comparaison géographique du stock d'IDE étranger en Allemagne à fin 2012⁷ (à gauche) et fin 2015 (à droite) en fonction du pays d'investissement ultime (en pourcentage) (source : Bundesbank)⁷ Ces données ne sont disponibles qu'à partir de 2012.

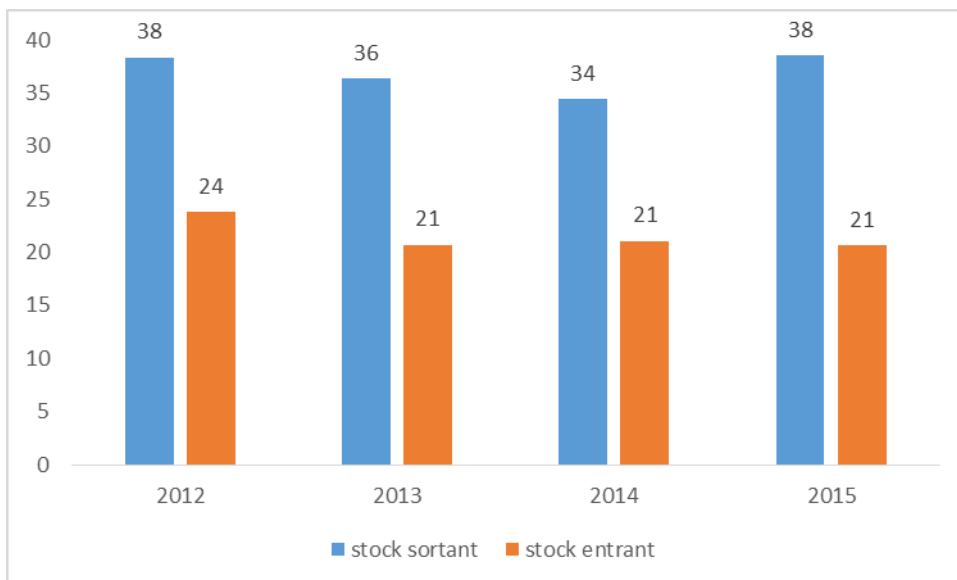
Tableau 2 : la part des 20 pays d'investissement ultime détenant les plus importants stocks d'investissement en Allemagne à fin 2012 et fin 2015 (en pourcentage) (source : Bundesbank)

Pays	Part 2012	Pays	Part 2015
Etats-Unis	19%	Etats-Unis	18%
Royaume-Uni	11%	Royaume-Uni	12%
Pays-bas	10%	Allemagne	10%
Italie	8%	Italie	7%
Luxembourg	8%	Pays-bas	6%
France	5%	Japon	6%
Suisse	5%	Luxembourg	6%
Allemagne	5%	Suisse	5%
Japon	4%	France	4%
Autriche	4%	Autriche	4%
Suède	2%	Espagne	4%
Espagne	2%	Suède	2%
Belgique	2%	Belgique	2%
Finlande	1%	Russie	1%
Canada	1%	Qatar	1%
Emirats arabes unis	1%	Canada	1%
Danemark	1%	Danemark	1%
Israël	1%	Israël	1%
Russie	1%	Corée du Sud	1%
Corée du Sud	1%	Chine	1%

Graphique 4 : évolution des flux d'IDE allemands vers l'étranger et étrangers vers l'Allemagne de 2006 à 2016 (en Md€) (source : Bundesbank)



Graphique 5 : évolution du stock d'IDE allemand en France et français en l'Allemagne de fin 2012 à fin 2015 (en Md€) (source : Bundesbank)



Graphique 6 : évolution du flux d'IDE allemand en France et français en l'Allemagne de 2010 à 2014 (en Md€) (source : Bundesbank)

