

## Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au premier trimestre 2003

*Les résultats de l'enquête-titres du premier trimestre 2003 décrivent une légère contraction des portefeuilles de valeurs mobilières (- 1,3 % par rapport à fin décembre 2002) dans un contexte de forte volatilité des marchés. Les effets de valorisation négatifs, dus essentiellement à la dégradation des marchés d'actions, n'ont été que très partiellement compensés par la bonne tenue du marché obligataire. Par ailleurs, les flux d'achats nets de valeurs mobilières de la clientèle des établissements participant à l'enquête ont représenté près de 50 % de ceux réalisés sur l'année 2002.*

*Le poids des placements en actions dans l'ensemble des portefeuilles a diminué de 2,6 points par rapport à décembre 2002, pour atteindre 29,8 % à fin mars 2003. Au cours du trimestre, les principaux acquéreurs nets ont été les investisseurs institutionnels, les sociétés non financières et les non-résidents alors que les ménages ont allégé leurs portefeuilles en actions.*

*Les portefeuilles obligataires, qui représentaient 46,9 % du total des avoirs en valeurs mobilières en mars 2003 (+ 2,2 points par rapport à décembre 2002), ont bénéficié, sur l'ensemble du trimestre, d'effets de valorisation positifs et d'un net renforcement en titres étrangers. Les achats nets des résidents (+ 9,7 milliards d'euros) ont été très majoritairement le fait des établissements de crédit (+ 7,4 milliards d'euros). Toujours très actifs sur les obligations, les non-résidents ont développé leurs avoirs sur les titres de dette français et étrangers à hauteur de, respectivement, 7,9 et 6,7 milliards d'euros.*

*Les placements en OPCVM (23,3 % du total des portefeuilles) ont connu des évolutions contrastées : la part des encours d'OPCVM français investis en produits de taux ou garantis a progressé globalement de 0,9 point au cours du premier trimestre, tandis que celle des autres OPCVM (actions, diversifiés, non répartis, étrangers) diminuait de 0,5 point. Les titres d'OPCVM monétaires ont donné lieu à des allers et retours fréquents. Les transactions, qui se sont élevées, au total, à près de 600 milliards d'euros, se sont soldées par des souscriptions nettes pour un montant de 17,9 milliards d'euros. Par ailleurs, les OPCVM non monétaires ont suscité, de nouveau, l'intérêt des investisseurs non résidents et résidents à l'exception des ménages.*

*L'ouverture internationale de la place de Paris reste forte, comme en témoignent le maintien d'une présence extrêmement active des non-résidents dans les transactions sur actions françaises cotées, ainsi que la progression de la part de la dette obligataire de l'État détenue par la clientèle non résidente des dépositaires français.*

Marie-Christine BERGÉ  
Hervé GRANDJEAN

*Direction des Études et des Statistiques monétaires  
Service d'Études sur les valeurs mobilières*

Les résultats de cette enquête-titres sont diffusés sous trois versions : un résumé dans le Bulletin de la Banque de France, le présent texte sur le site Internet de la Banque de France ([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)) et, enfin, une version détaillée, transmise à titre gracieux à toute personne qui en fera la demande, de préférence par télécopie au 01 42 92 27 52.

### Rappel méthodologique

#### Objectifs généraux de l'enquête-titres

Cette enquête analyse de façon détaillée l'évolution des portefeuilles en valeurs mobilières des agents économiques, en décomposant les variations d'encours au prix du marché d'une fin de période à l'autre selon les trois éléments suivants.

1. Les flux financiers, opérations qui se caractérisent à la fois par une contrepartie monétaire et par un changement de propriété de titres pour les intervenants :

- souscriptions à l'émission et remboursements (actions et obligations) ;
- souscriptions et rachats de titres d'OPCVM ;
- achats et ventes en bourse ;
- opérations de gré à gré (achats et ventes ferme) ;
- cessions temporaires de titres (pensions livrées, rémérés, prêts et emprunts de titres).

Les flux déclarés par les informateurs de l'enquête transitent par l'une ou l'autre des deux filières de règlement-livraison SBI (sociétés de bourse intermédiaires) et Slab (service de livraison par accord bilatéral)<sup>1</sup>. Les opérations entre membres du marché transitant par la filière ISB (intersociétés de bourse) ne sont pas couvertes par l'enquête : elles sont dénouées en chambre de compensation de la Bourse de Paris et ne sont, de ce fait, pas répertoriées par les conservations qui participent à l'enquête. On évite ainsi un double compte des livraisons de titres (entre entreprises d'investissement<sup>2</sup>, puis au compte du client) pour une même négociation. Par ailleurs, les opérations réalisées par les membres du marché, notamment les entreprises d'investissement, pour leur compte propre ou celui de leur clientèle, ne sont couvertes que partiellement. Il est prévu d'intégrer à terme les entreprises manquantes dans l'enquête.

2. Les gains et pertes de détention découlent des variations de cours (cours de bourse et taux de change) entre le début et la fin du trimestre. Ils peuvent concerner aussi bien les titres détenus en fin de période (gains et pertes latents) que les titres cédés au cours de la période (gains et pertes réalisés).

<sup>1</sup> À titre indicatif, des éléments statistiques consolidés indiquant les volumes de transactions effectuées sur les marchés actions durant chaque trimestre sont communiqués par Euronext.

<sup>2</sup> Ex-sociétés de bourse

.../...

3. Les mouvements sans contrepartie monétaire sont des opérations qui ne donnent pas lieu à un règlement entre les intervenants.

Quelques exemples :

- virement de compte à compte (le client change de banque) ;
- attribution d'actions gratuites ;
- changement de classification d'un OPCVM ;
- virement franco (livraison de titres sans espèces).

Ce cadre d'analyse des placements en valeurs mobilières par marchés et par agents économiques, d'une part, et des interventions en bourse et hors bourse, d'autre part, permet de nombreux croisements.

#### **Champ de l'enquête**

L'enquête est menée auprès des principales conservations de titres des établissements de crédit en France (environ 30 conservations représentant 120 établissements de crédit). Elle bénéficie, pour l'année 2003, du label d'intérêt général n° 2003 T 709 BF délivré par le Conseil national de l'information statistique (Cnis).

#### **Secteurs**

Le secteur des « investisseurs institutionnels » regroupe les entreprises d'assurance, les caisses de retraite, les OPCVM et les établissements de crédit ; les administrations publiques, les associations et les groupements divers constituent le secteur des « autres agents non financiers ».

#### **L'enquête et les autres statistiques**

Le champ de l'enquête-titres diffère de celui d'autres travaux statistiques publiés par la Banque de France, notamment ceux de la direction de la Balance des paiements sur la détention des valeurs françaises par les non-résidents et des titres étrangers par les résidents. Les émissions obligataires des résidents à l'international conservées chez les dépositaires étrangers échappent, en effet, au recensement de l'enquête-titres. À l'inverse, les valeurs étrangères détenues en France par des non-résidents ont logiquement leur place dans l'enquête-titres, alors qu'elles n'ont pas lieu d'être couvertes par la balance des paiements. Il convient de rappeler que sont définies comme valeurs étrangères celles qui sont émises par les non-résidents.

Par ailleurs, l'enquête-titres comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille du cessionnaire, alors que, dans la balance des paiements et les comptes nationaux financiers, elles demeurent à l'actif du cédant<sup>1</sup>.

Enfin, les offres publiques d'échange (OPE) transfrontalières qui modifient les patrimoines en valeurs mobilières des résidents et des non-résidents sont retracées par des flux financiers dans la balance des paiements et dans les comptes nationaux financiers, alors que l'enquête-titres les assimile à des mouvements sans contrepartie monétaire.

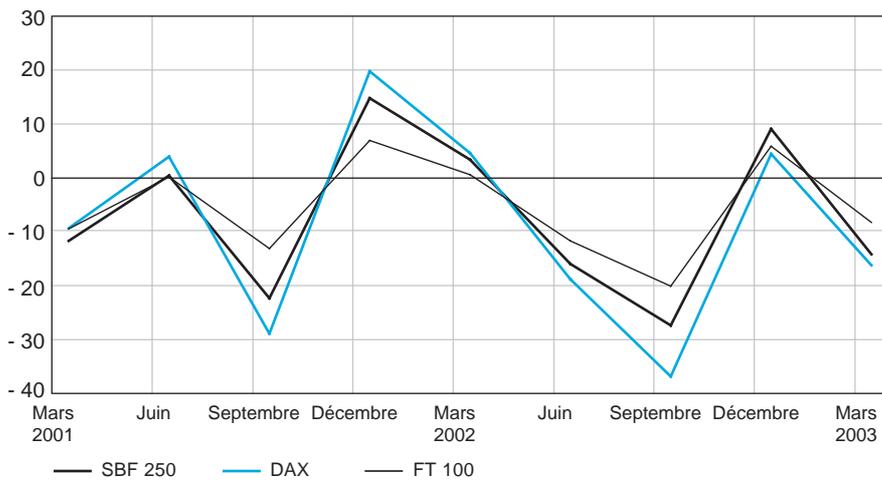
<sup>1</sup> L'inclusion des cessions temporaires de titres dans les flux (qui va de pair avec l'inclusion des encours correspondants dans le portefeuille du cessionnaire) correspond au traitement retenu dans les conservations de titres, d'où sont tirées les données des enquêtes-titres.

## 1. Le contexte boursier : évolution des indices et des capitalisations au premier trimestre 2003

### Variation des indices de cours actions

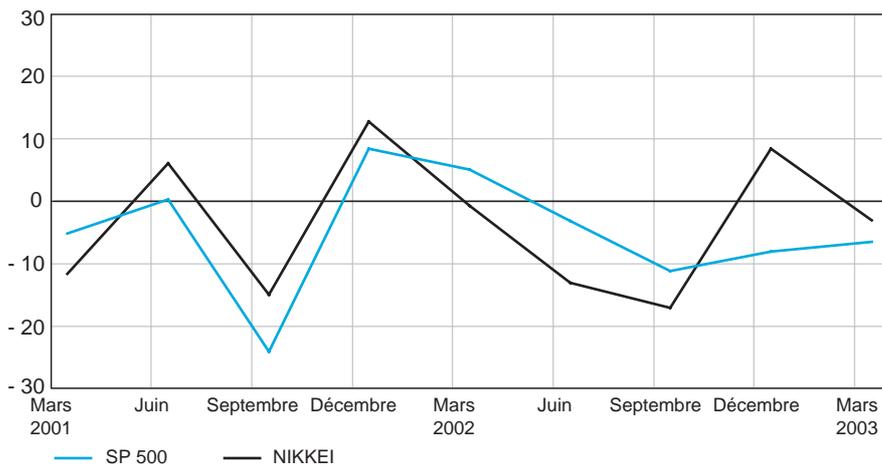
France - Allemagne - Royaume-Uni

(en %)



### États-Unis – Japon

(en %)



### Indices boursiers et valorisation des portefeuilles de l'enquête-titres

(en % de variation par rapport au trimestre précédent)

	Mars 2002	Juin	Septembre	Décembre	Mars 2003
<b>Actions françaises cotées</b>					
SBF 250	3,38	- 15,94	- 27,42	9,10	- 14,18
Enquête-titres	2,32	- 16,67	- 25,52	8,63	- 10,30
<b>Obligations françaises</b>					
CNO ETRIX	- 0,42	2,84	4,70	2,18	1,87
Enquête-titres	- 0,60	1,98	3,05	1,96	2,06

Les indices boursiers européens ont enregistré, au 1er trimestre 2003, une baisse plus marquée (- 16,2 % pour le DAX, - 14,2 % pour le SBF 250, - 8,3 % pour le FT 100) que les indices boursiers traditionnels américains et japonais (- 3,6 % pour le Standard & Poor's 500, - 7,1 % pour le Nikkei).

Les rendements du marché obligataire parisien se sont de nouveau sensiblement détendus, l'indice CNO-ETRIX progressant de 1,9 % sur le trimestre.

### Marchés de valeurs mobilières françaises

(en milliards d'euros)

	Mars 2002	Juin	Septembre	Décembre	Mars 2003
Capitalisation des actions françaises	1367	1150	854	928	803
Encours des obligations françaises	909	914	940	932	941
Actif net des titres d'OPCVM français	840	818	796	806	834
dont :					
Titres d'OPCVM monétaires	284	296	305	304	328

Sources : Euronext et Euroclear (capitalisations boursières), Banque de France et COB (actif net)

La capitalisation boursière des actions françaises cotées <sup>1</sup> a diminué de 13,5 % au cours du premier trimestre 2003, celle des obligations françaises a augmenté de 1,0 %. L'encours des titres d'OPCVM non monétaires a baissé de 2,4 % tandis que celui des titres d'OPCVM monétaires progressait de 7,8 %.

<sup>1</sup> Cf. annexe

## Comparaison des capitalisations boursières par pays

*(en milliards d'euros)*

	Mars 2002	Juin	Septembre	Décembre	Mars 2003
France	1 367	1 150	854	928	803
Allemagne	1 254	1 091	636	659	576
Royaume-Uni	2 453	2 037	1 673	1 702	1 503
Étas-Unis	16 041	12 251	10 400	10 542	9 919
Japon	2 645	2 504	2 208	1 973	1 807

Sources : Euronext et Fédération internationale des bourses de valeurs (FIBV)

À fin mars 2003, la capitalisation boursière de la place de Paris était supérieure d'environ 40 % à celle de Francfort et représentait plus de la moitié de celle de Londres.

## 2. Les évolutions de portefeuille au premier trimestre 2003

### 2.1. Vue d'ensemble

#### Ensemble des portefeuilles

Analyse de la variation d'encours

*(encours en milliards d'euros, variation et structure en %)*

	Encours			Contributions à la variation d'encours (en montant)			
	Décembre 2002	Mars 2003	Variation (a)	Structure	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
<b>Actions</b>	<b>992,2</b>	<b>902,1</b>	<b>- 9,1</b>	<b>29,8</b>	<b>14,7</b>	<b>- 105,6</b>	<b>0,8</b>
Françaises cotées	778,6	693,5	- 10,9	22,9	3,6	- 87,7	- 1,0
Françaises non cotées	58,7	57,7	- 1,7	1,9	-	- 1,5	0,5
Étrangères	155,0	150,9	- 2,7	5,0	11,1	- 16,5	1,3
<b>Obligations</b>	<b>1 368,9</b>	<b>1 417,6</b>	<b>3,6</b>	<b>46,9</b>	<b>24,3</b>	<b>18,6</b>	<b>5,8</b>
Françaises	780,7	803,8	3,0	26,6	7,1	14,2	1,8
dont : émises par l'État	471,1	488,4	3,7	16,2	-	-	-
Étrangères	588,2	613,7	4,3	20,3	17,2	4,4	3,9
<b>Titres d'OPCVM</b>	<b>700,3</b>	<b>703,2</b>	<b>0,4</b>	<b>23,3</b>	<b>23,0</b>	<b>- 18,8</b>	<b>- 1,4</b>
Français	673,2	676,4	0,5	22,4	23,1	- 18,3	- 1,5
dont : monétaires	245,7	264,8	7,8	8,8	17,9	1,7	- 0,4
obligataires	83,5	84,8	1,6	2,8	0,5	1,2	- 0,4
actions	84,3	73,7	- 12,6	2,4	1,5	- 11,7	- 0,4
diversifiés	144,7	137,2	- 5,2	4,5	- 0,2	- 7,7	0,4
garantis	35,3	36,6	3,7	1,2	1,0	0,3	0,0
non répartis, non monétaires	79,7	79,4	- 0,4	2,6	2,5	- 2,0	- 0,8
Étrangers	27,2	26,8	- 1,5	0,9	- 0,1	- 0,5	0,2
<b>TOTAL</b>	<b>3 061,5</b>	<b>3 022,9</b>	<b>- 1,3</b>	<b>100,0</b>	<b>62,0</b>	<b>- 105,8</b>	<b>5,2</b>

(a) Montant de la variation rapporté à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

## 2.2. Les actions

### 2.2.1. Analyse de la variation d'encours

#### Actions

##### Analyse de la variation d'encours

*(encours en milliards d'euros - variations et contributions en %)*

	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Décembre 2002	Mars 2003	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
<b>Françaises cotées</b>	<b>778,6</b>	<b>693,5</b>	<b>- 10,9</b>	<b>0,5</b>	<b>- 11,3</b>	<b>- 0,1</b>
Ménages	64,7	57,2	- 11,6	- 0,2	- 11,6	0,2
Sociétés	191,2	167,8	- 12,2	1,5	- 13,6	0,0
Autres agents non financiers	23,9	22,2	- 7,4	0,0	- 1,5	- 5,9
Investisseurs institutionnels	219,5	197,7	- 9,9	0,6	- 10,7	0,2
Non-résidents	279,3	248,6	- 11,0	- 0,1	- 10,8	0,0
<b>Étrangères</b>	<b>155,0</b>	<b>150,9</b>	<b>- 2,7</b>	<b>7,1</b>	<b>- 10,6</b>	<b>0,8</b>
Ménages	9,6	8,7	- 10,3	- 0,2	- 9,2	- 0,8
Sociétés	30,9	28,1	- 9,1	- 0,6	- 12,0	3,5
Autres agents non financiers	0,4	0,4	- 6,1	5,6	- 11,9	0,2
Investisseurs institutionnels	95,0	93,5	- 1,6	8,9	- 10,2	- 0,3
Non-résidents	19,0	20,2	6,3	14,6	- 11,3	3,1

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements (actions détenus en portefeuille et au titre des investissements directs)

Non-résidents

sur actions françaises  
cotées

339,2    291,0    - 14,2    0,0    - 14,2

Résidents

sur actions étrangères

197,6    179,9    - 9,0    3,8    - 12,8

Au 31 mars 2003, la part des actions françaises cotées détenues par des non-résidents, calculée à partir des données Balance des paiements, ressort à 38,8 %, contre 35,8 % dans l'enquête-titres.

La valeur des actions françaises cotées recensées dans l'enquête a connu une baisse de 10,9 %, proche de celles enregistrées par la capitalisation boursière de la place de Paris (13,5 %) et par l'indice SBF 250 (14,2 %).

Seuls les sociétés non financières et les investisseurs institutionnels, notamment les établissements de crédit et les entreprises d'assurance, ont été acheteurs nets à hauteur de, respectivement, 2,8 et 1,4 milliards d'euros. Les allègements de portefeuille opérés par les non-résidents ont été peu importants.

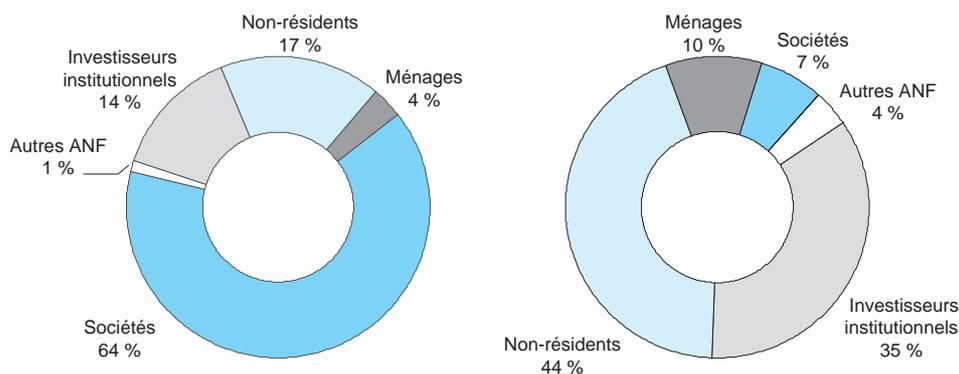
L'encours d'actions étrangères détenues par la clientèle des conservateurs résidents a moins diminué que celui d'actions françaises (2,7 %, contre 10,9 %). La baisse des cours a en effet été pour une bonne part compensée par d'importants flux d'achats émanant notamment des OPCVM et des établissements de crédit (8 milliards d'euros au total) et des non-résidents (2,8 milliards d'euros).

L'enquête distingue les actions françaises cotées détenues sous la forme du nominatif pur de celles détenues au porteur ou au nominatif administré.

**Détention des actions cotées au 31 mars 2003**

Au nominatif pur

Hors nominatif pur (a)



(a) Au porteur et au nominatif administré

Les titres émis au nominatif pur représentent plus de 25 % de la capitalisation boursière et sont détenus à 64 % par les sociétés non financières. En revanche, les autres formes de détention — au porteur ou nominatif administré — apparaissent principalement dans les portefeuilles des non-résidents et des investisseurs institutionnels.

## 2.2.2. Transactions sur les actions

### Actions

Volume des transactions au premier trimestre 2003

(montants en milliards d'euros, structures en %)

	Souscriptions	Achats	Ventes	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants		Montants		Structures	
<b>Françaises cotées</b>	<b>1,4</b>	<b>223,0</b>	<b>220,8</b>	<b>445,3</b>	<b>100,0</b>	<b>0,30</b>
Ménages	0,0	2,7	2,9	5,6	1,3	0,05
Sociétés	0,0	5,0	2,3	7,3	1,6	0,02
Autres agents non financiers	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	0,00
Investisseurs institutionnels	1,4	53,5	53,7	108,6	24,4	0,26
Non-résidents	0,0	161,7	161,9	323,6	72,7	0,61
<b>Étrangères</b>	<b>4,5</b>	<b>116,8</b>	<b>110,1</b>	<b>231,4</b>	<b>100,0</b>	<b>0,76</b>
Ménages	0,0	0,4	0,4	0,8	0,3	0,04
Sociétés	0,0	0,3	0,5	0,9	0,4	0,01
Autres agents non financiers	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,06
Investisseurs institutionnels	4,2	20,5	16,2	41,0	17,7	0,22
Non-résidents	0,2	95,5	92,9	188,7	81,5	4,80

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements (actions détenues en portefeuille et au titre des investissements directs)

Non-résidents				
sur actions françaises cotées	0,0	94,8	94,9	189,7
Résidents				
sur actions étrangères	0,0	154,4	146,9	301,3

Les principaux intervenants sur les marchés d'actions françaises cotées ont été, comme à l'accoutumée, les clients non-résidents des dépositaires français, qui ont réalisé près des trois quarts des transactions. Les taux de rotation des portefeuilles actions des non-résidents apparaissent ainsi beaucoup plus élevés que ceux des autres secteurs.

L'écart observé entre le montant des transactions sur actions françaises cotées réalisées par les non-résidents dans la balance des paiements et celui relevé dans l'enquête-titres provient, pour l'essentiel, de la différence de méthode de traitement des cessions temporaires de titres (cf. encadré méthodologique).

## 2.3. Les obligations

### 2.3.1. Analyse de la variation d'encours

#### Obligations

##### Analyse de la variation d'encours

(encours en milliards d'euros - variations et contributions en %)

	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Décembre 2002	Mars 2003	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
<b>Françaises</b>	<b>780,7</b>	<b>803,8</b>	<b>3,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>
Ménages	48,2	48,0	- 0,5	- 0,5	1,7	- 1,7
Sociétés	22,3	22,0	- 1,4	- 2,2	1,8	- 1,0
Autres agents non financiers	8,0	9,9	23,8	- 0,2	1,7	22,3
Investisseurs institutionnels	483,7	492,3	1,8	0,0	2,0	- 0,2
Non-résidents	218,5	231,7	6,0	3,6	1,5	0,9
<b>Étrangères</b>	<b>588,2</b>	<b>613,7</b>	<b>4,3</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
Ménages	0,8	0,8	- 10,1	- 4,7	0,4	- 5,7
Sociétés	16,5	17,3	4,9	7,8	0,1	- 3,0
Autres agents non financiers	1,8	1,7	- 5,2	0,3	0,2	- 5,6
Investisseurs institutionnels	443,6	457,3	3,1	2,1	0,8	0,2
Non-résidents	125,5	136,6	8,9	5,3	0,7	2,9

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements

Non-résidents sur obligations françaises	360,6	374,9	4,0	3,5	0,4
Résidents sur obligations étrangères	398,7	414,7	4,0	3,3	0,7

Selon la Balance des paiements, la détention par des non-résidents de titres obligataires émis par des résidents s'élève à 374,9 milliards d'euros à fin mars 2003. Les obligations émises par les résidents à l'international et conservées chez les dépositaires étrangers ne sont pas couvertes par l'enquête-titres, qui ne recense que les titres conservés en France. Ainsi, la conversion en France d'obligations françaises détenues par les non-résidents représente 231,7 milliards d'euros au 31 mars 2003 dans l'enquête-titres.

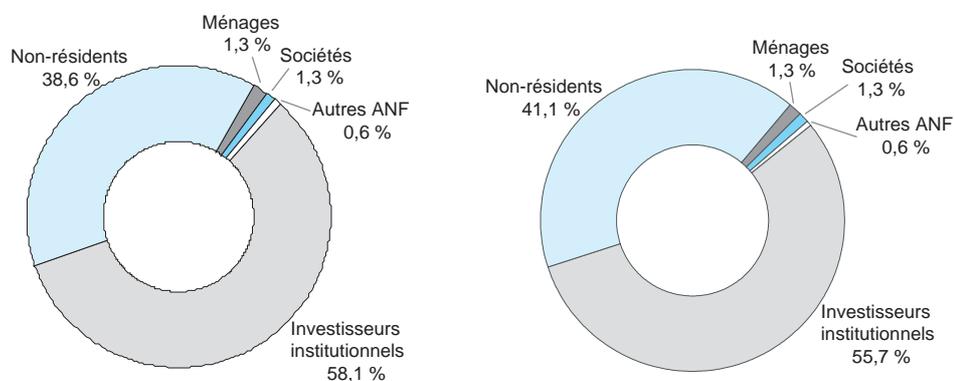
Les portefeuilles d'obligations françaises que recense l'enquête ont augmenté de 3 %. En raison de la détente des taux d'intérêt à long terme, les effets de valorisation ont atteint 1,8 %, évolution comparable à celle de l'indice CNO-ETRIX au cours de ce trimestre. Alors que les non-résidents et les établissements de crédit ont réalisé, respectivement, des achats nets pour 7,9 et 4 milliards d'euros, tous les autres secteurs ont procédé à des désinvestissements nets, pour un montant global de 4,7 milliards d'euros.

Les portefeuilles d'obligations étrangères ont augmenté de 4,3 %. Des achats étoffés, émanant en particulier des investisseurs institutionnels (9,3 milliards d'euros), des non-résidents (6,7 milliards d'euros) et des sociétés non financières (1,3 milliard d'euros), ont fortement contribué à la progression de l'encours.

### Obligations d'État

Répartition par groupes de porteurs  
Décembre 2002

Mars 2003



La part de la dette obligataire de l'État détenue par les clients non-résidents des établissements conservateurs répondant à l'enquête-titres s'est de nouveau sensiblement accrue pour atteindre 41,1 % à fin mars 2003. Elle était estimée à 38,6 % à fin décembre 2002, contre 36 % à fin septembre 2002<sup>2</sup> et 32,5 % à fin décembre 2001.

<sup>2</sup> Le taux de détention par les non-résidents des emprunts d'État élaboré par la direction de la Balance des paiements (*i.e.* hors effet des cessions temporaires de titres) est de 32,6 % à fin mars 2003, contre 32,1 % à fin décembre 2002

## 2.3.2. Transactions sur les obligations

### Obligations

Volume des transactions au 1<sup>er</sup> trimestre 2003

(montants en milliards d'euros, structures en %)

	Sous-criptions	Achats	Ventes	Remboursements	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants				Montants	Structures	
<b>Françaises cotées</b>	<b>2,7</b>	<b>2 211,1</b>	<b>2 195,8</b>	<b>10,9</b>	<b>4 420,6</b>	<b>100,0</b>	<b>2,79</b>
Ménages	1,4	0,2	1,1	0,8	3,4	0,1	0,04
Sociétés	0,1	14,2	14,3	0,5	29,1	0,7	0,66
Autres agents non financiers	0,1	0,4	0,4	0,1	0,9	0,0	0,05
Investisseurs institutionnels	1,1	2 073,2	2 068,0	6,3	4 148,5	93,8	4,25
Non-résidents	0,0	123,2	112,1	3,3	238,6	5,4	0,53
<b>Étrangères</b>	<b>10,0</b>	<b>359,0</b>	<b>343,0</b>	<b>8,8</b>	<b>720,8</b>	<b>100,0</b>	<b>0,60</b>
Ménages	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,06
Sociétés	0,1	5,4	3,8	0,4	9,7	1,3	0,29
Autres agents non financiers	0,0	0,2	0,2	0,0	0,5	0,1	0,14
Investisseurs institutionnels	8,7	317,9	310,8	6,6	643,9	89,3	0,71
Non-résidents	1,2	35,4	28,2	1,7	66,5	9,2	0,25

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes + remboursements

(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements

Non-résidents					
sur obligations françaises	14,1	130,9	124,1	8,2	277,3
Résidents					
sur obligations étrangères	9,3	672,3	658,4	10,0	1 350,0

Une partie des opérations sur obligations françaises sont des cessions temporaires qui ne sont pas considérées comme des transactions en balance des paiements. Cette différence méthodologique, ajoutée à celle de la différence de champ couverte par les deux sources statistiques, explique les écarts observés dans les deux tableaux ci-dessus.

Les investisseurs institutionnels ont réalisé plus de 90 % des transactions sur obligations françaises et étrangères rapportées dans l'enquête.

## 2.4. Les titres d'OPCVM

### 2.4.1. Analyse de la variation d'encours

#### Titres d'OPCVM

##### Analyse de la variation d'encours

*(encours en milliards d'euros – variations et contributions en %)*

	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Décembre 2002	Mars 2003	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
<b>Monétaires</b>	<b>245,7</b>	<b>264,8</b>	<b>7,8</b>	<b>7,3</b>	<b>0,7</b>	<b>- 0,2</b>
Ménages	30,1	30,8	2,4	1,2	0,7	0,5
Sociétés	80,2	89,4	11,5	10,0	0,8	0,7
Autres agents non financiers	25,5	32,3	26,3	29,2	0,6	- 3,5
Investisseurs institutionnels	102,1	104,5	2,3	1,6	0,6	0,1
Non-résidents	7,8	7,9	1,4	5,1	0,6	- 4,2
<b>Non monétaires</b>	<b>427,5</b>	<b>411,6</b>	<b>- 3,7</b>	<b>1,2</b>	<b>- 4,7</b>	<b>- 0,3</b>
Ménages	102,6	95,7	- 6,7	- 0,7	- 5,4	- 0,6
Sociétés	40,1	37,3	- 7,0	1,5	- 4,9	- 3,5
Autres agents non financiers	24,7	23,9	- 3,5	1,0	- 3,7	- 0,8
Investisseurs institutionnels	237,5	233,0	- 1,9	1,8	- 4,5	0,9
Non-résidents	22,6	21,8	- 3,9	3,8	- 3,6	- 4,1
<b>Étrangers</b>	<b>27,2</b>	<b>26,8</b>	<b>- 1,5</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 1,8</b>	<b>0,6</b>
Ménages	3,0	2,9	- 3,8	- 2,8	- 1,8	0,8
Sociétés	1,9	1,5	- 18,2	- 12,3	- 2,7	- 3,2
Autres agents non financiers	0,2	0,2	1,7	- 1,7	- 3,4	6,8
Investisseurs institutionnels	20,4	20,3	- 0,5	1,2	- 1,7	0,1
Non-résidents	1,7	1,8	8,6	0,7	- 1,9	9,8

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements

Non-résidents					
sur titres d'OPCVM français	28,9	28,6	- 1,0	4,2	- 5,2
Résidents					
sur titres d'OPCVM étrangers	35,0	33,0	- 5,7	- 0,6	- 5,1

L'encours de titres d'OPCVM français détenus dans les portefeuilles couverts par l'enquête a augmenté de 0,5 % (soit + 7,8 % pour les encours de titres d'OPCVM monétaires et - 3,7 % pour les titres d'OPCVM non monétaires).

Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM monétaires se sont élevées à 17,9 milliards d'euros. On note, en particulier, des mouvements d'investissements nets relativement importants de la part des sociétés non financières (8 milliards d'euros) et des associations (5,9 milliards d'euros).

Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires, d'un montant de 5,2 milliards d'euros, ont été principalement le fait des investisseurs institutionnels (4,3 milliards d'euros).

## 2.4.2. Transactions sur les titres d'OPCVM

### Titres d'OPCVM

Volume des transactions au premier trimestre 2003

(montants en milliards d'euros, structures en %)

	Souscriptions	Rachats	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants		Montants	Structures	
<b>Monétaires</b>	<b>306,2</b>	<b>288,3</b>	<b>594,5</b>	<b>100,0</b>	<b>1,16</b>
Ménages	7,9	7,6	15,5	2,6	0,25
Sociétés	132,3	124,3	256,7	43,2	1,51
Autres agents non financiers	43,9	36,4	80,3	13,5	1,39
Investisseurs institutionnels	107,4	105,7	213,1	35,8	1,03
Non-résidents	14,7	14,3	28,9	4,9	1,85
<b>Non monétaires</b>	<b>49,1</b>	<b>43,9</b>	<b>92,9</b>	<b>100,0</b>	<b>0,11</b>
Ménages	4,8	5,6	10,4	11,2	0,05
Sociétés	6,2	5,6	11,9	12,8	0,15
Autres agents non financiers	3,1	2,9	6,0	6,5	0,12
Investisseurs institutionnels	28,5	24,2	52,6	56,7	0,11
Non-résidents	6,4	5,6	12,0	12,9	0,27
<b>Étrangères</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>10,7</b>	<b>100,0</b>	<b>0,20</b>
Ménages	0,2	0,2	0,4	3,9	0,07
Sociétés	0,2	0,4	0,7	6,2	0,20
Autres agents non financiers	0,0	0,0	0,0	0,2	0,05
Investisseurs institutionnels	4,2	4,0	8,2	76,9	0,20
Non-résidents	0,7	0,7	1,4	12,8	0,39

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements

Non-résidents sur titres d'OPCVM français	7,5	6,3	13,8
Résidents sur titres d'OPCVM étrangers	4,4	4,7	9,1

Les sociétés non financières, qui ne détenaient que 33,7 % des encours de titres d'OPCVM monétaires, ont réalisé 43,2 % des transactions sur ces valeurs. À l'inverse, les ménages, avec 11,6 % des encours, n'ont effectué que 2,6 % des transactions. Les investisseurs institutionnels ont réalisé un volume de transactions (35,8 %) proche de leur part dans l'encours (39,5 %).

Des différences sensibles de comportement s'observent également pour les titres d'OPCVM non monétaires : les ménages qui en détenaient 23,2 % ont réalisé 11,2 % des transactions du trimestre et les investisseurs institutionnels (principalement les entreprises d'assurances), qui détenaient 56,5 % des encours, ont réalisé 56,7 % des transactions.

### 3. La structure des portefeuilles au 31 mars 2003

#### 3.1. Ventilation des valeurs mobilières par secteurs détenteurs

##### 3.1.1. Ensemble des valeurs mobilières

#### Structure de détention des valeurs mobilières par secteurs

(en %)

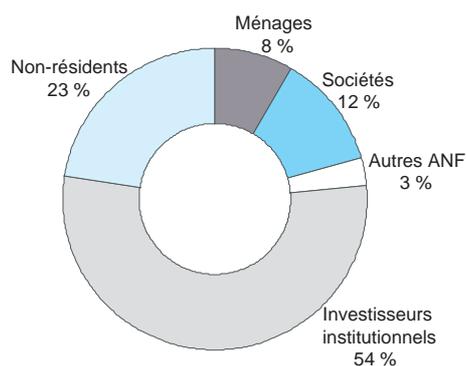
	Actions françaises	Actions étrangères	Obligations françaises	Obligations étrangères	Titres d'OPCVM	
					français	dont monétaires
<b>Ménages</b>						
Décembre 2001	8,1	7,1	6,7	0,2	22,9	13,6
Décembre 2002	8,3	6,2	6,2	0,1	19,7	12,2
Mars 2003	8,2	5,7	6,0	0,1	18,7	11,6
<b>Sociétés</b>						
Décembre 2001	24,3	22,1	2,3	3,2	15,1	33,5
Décembre 2002	24,6	19,9	2,9	2,8	17,9	32,6
Mars 2003	24,2	18,6	2,7	2,8	18,7	33,7
<b>Autres ANF</b>						
Décembre 2001	4,4	0,4	1,2	0,4	7,5	11,5
Décembre 2002	3,1	0,3	1,0	0,3	7,5	10,4
Mars 2003	3,2	0,3	1,2	0,3	8,3	12,2
<b>Investisseurs institutionnels</b>						
Décembre 2001	26,7	59,3	65,2	73,1	51,8	39,1
Décembre 2002	28,2	61,3	62,0	75,4	50,4	41,6
Mars 2003	28,5	62,0	61,2	74,5	49,9	39,5
<b>Non-résidents</b>						
Décembre 2001	36,5	11,1	24,7	23,1	2,8	2,4
Décembre 2002	35,9	12,3	28,0	21,3	4,5	3,2
Mars 2003	35,8	13,4	28,8	22,3	4,4	3,0
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

### 3.1.2. Actions françaises cotées

A fin mars 2003, la part des clients non-résidents des dépositaires français dans la capitalisation boursière des actions françaises s'élevait à 35,8 %<sup>3</sup>, soit une baisse de 0,1 point, par rapport à décembre 2002. Parmi les secteurs résidents, la part des ménages, évaluée à 8,2 %, s'inscrit très légèrement en retrait par rapport à décembre 2002, tandis que celle des « autres agents non financiers » (essentiellement constituée des participations financières de l'État dans le capital d'entreprises privatisées) a progressé de 0,1 point, pour s'établir à 3,2 %. La part des investisseurs institutionnels est passée de 28,2 % en décembre 2002, à 28,5 % en mars 2003 tandis que celle des sociétés non financières a diminué de 0,4 point, pour s'établir à 24,2 %, en fin de trimestre.

### 3.2. Structure des portefeuilles des investisseurs

#### Poids respectif des portefeuilles des différents secteurs dans l'enquête à fin mars 2003



<sup>3</sup> Selon les statistiques de la Balance des paiements, le taux de détention par les non-résidents des actions françaises cotées était d'environ 38,8 % de la capitalisation boursière à fin mars 2003.

**Poids respectif des différentes valeurs dans le portefeuille des secteurs**

	(en %)				
	Ménages	Sociétés	Autres agents non financiers	Investisseurs institutionnels	Non-résidents
<b>Actions françaises cotées</b>					
Décembre 2001	28,4	59,7	44,2	18,0	54,5
Décembre 2002	24,1	49,1	28,2	13,4	41,4
Mars 2003	22,5	45,5	24,4	12,1	37,1
<b>Actions non cotées</b>					
Décembre 2001	3,1	1,5	0,2	2,0	0,2
Décembre 2002	3,6	1,5	0,3	2,5	0,2
Mars 2003	3,9	1,5	0,3	2,5	0,1
<b>Obligations françaises</b>					
Décembre 2001	15,5	3,7	8,0	29,1	24,4
Décembre 2002	17,9	5,7	9,4	29,4	32,4
Mars 2003	18,9	6,0	10,9	30,0	34,6
<b>OPCVM français</b>					
Décembre 2001	47,2	21,9	44,7	20,6	2,5
Décembre 2002	49,3	30,9	59,2	20,7	4,5
Mars 2003	49,9	34,3	61,8	20,6	4,4
<b>Valeurs étrangères</b>					
Décembre 2001	5,8	13,3	2,9	30,2	18,5
Décembre 2002	5,0	12,7	2,9	34,0	21,6
Mars 2003	4,8	12,7	2,6	34,8	23,7
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

***Une prépondérance des formes d'épargne collective et un net recul des placements en actions dans le portefeuille des ménages***

À fin mars 2003, les titres d'OPCVM français et étrangers représentaient 51 % du portefeuille des ménages. Si l'on fait masse des titres d'OPCVM actions (10 % du portefeuille), des titres d'OPCVM garantis qui sont essentiellement investis en actions (8,3 %) et des actions françaises et étrangères détenues en direct (29,8 %), les placements investis en actions représentaient à cette date 48,1 % des portefeuilles de valeurs mobilières des ménages, contre respectivement 56 % et 50,4 % à fin 2001 et à fin 2002. La part des obligations françaises s'est accrue de 1 point par rapport à décembre 2002, celle des titres obligataires étrangers demeurant marginale.

***La prépondérance des titres de taux dans le portefeuille des investisseurs institutionnels s'est encore accrue***

Les titres de taux (obligations françaises et étrangères, titres d'OPCVM monétaires et obligataires) représentaient plus des trois cinquièmes des portefeuilles des investisseurs institutionnels à fin mars 2003. De décembre 2001 à mars 2003, la part des obligations est passée de 51 % à 58 % ; plus particulièrement, celle des obligations étrangères s'est accrue de 5,9 points, pour atteindre 27,9 % à fin mars 2003.

***Le portefeuille des non-résidents a accentué son rééquilibrage au profit des obligations françaises***

La part des actions françaises cotées dans les portefeuilles de la clientèle non-résidente des dépositaires français, bien que toujours significative, a continué de fléchir, atteignant 37,1 % en mars 2003, contre 54,5 % en décembre 2001. En revanche, la part des obligations françaises a progressé de 10,2 points depuis décembre 2001, pour atteindre 34,6 % à fin mars 2003.

***Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des sociétés non financières a reculé, tout en restant important***

Le poids élevé des actions françaises cotées dans le portefeuille des sociétés (45,5 % en mars 2003, contre 59,7 % en décembre 2001) traduit la composition particulière de l'actionnariat des entreprises françaises cotées en raison de la fréquence de liens capitalistiques croisés, parfois issus d'opérations de fusions et d'acquisitions.

***Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des administrations publiques a fortement diminué***

Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des « autres agents non financiers » reflète, pour l'essentiel, la détention d'actions par les administrations publiques à travers les participations financières de l'État, valorisées au prix du marché, dans des entreprises dont le capital a été ouvert au public. Elles représentaient 46,4 % du portefeuille des administrations publiques en mars 2003, contre 68 % en décembre 2001.

**3.3. Performances et durées de détention par secteurs**

**3.3.1. Les effets de valorisation par secteurs mesurés par l'enquête**

**Performances par secteurs détenteurs au premier trimestre 2003**

(montant de la valorisation rapporté à l'encours de début de période en %)

	Ménages	Sociétés	Autres ANF	Investisseurs institutionnels	Non-résidents	Total des secteurs	Marché
Actions françaises cotées	- 11,6	- 13,6	- 1,5	- 10,7	- 10,8	- 11,3	- 14,2
Obligations françaises	1,7	1,8	1,7	2,0	1,5	1,8	1,9

L'évolution de la valeur des portefeuilles d'actions françaises cotées, estimée à partir des résultats de l'enquête, est proche de celle de l'indice de référence du marché (indice SBF 250) pour tous les secteurs détenteurs, à l'exception du secteur « Autres agents non financiers » principalement constitué des administrations publiques. Le portefeuille d'actions françaises cotées de ces dernières comprend en effet une part importante de titres France Télécom dont le cours a augmenté de 12 % au premier trimestre 2003.

### 3.3.2. Durées de détention des actions

#### Durées de détention apparentes sur un an (mars 2002 à mars 2003)

	Actions françaises cotées	Actions étrangères
Ménages	5 années 7 mois	5 années 9 mois
Sociétés	9 années 10 mois	23 années 3 mois
Autres secteurs (a)	1 année 1 mois	1 année
Non-résidents	5 mois	1 mois
Total des secteurs	10 mois	6 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

Au premier trimestre 2003, les durées de détention apparentes des actions françaises cotées et des actions étrangères sont en moyenne, respectivement de 10 et 6 mois. Les sociétés ont en moyenne une durée de conservation des actions élevée qui traduit la stabilité des liens de participation. Les ménages se comportent également en actionnaires stables. En revanche, les clients non résidents des dépositaires français ne conservent leurs actions que peu de temps.

### 3.3.3. Durées de détention des obligations

#### Durées de détention apparentes sur un an (mars 2002 à mars 2003)

	Obligations françaises	Obligations étrangères
Ménages	7 années 8 mois	6 années 4 mois
Sociétés	3 mois	1 année
Autres secteurs (a)	1 mois	4 mois
Non-résidents	6 mois	1 année 1 mois
Total des secteurs	1 mois	5 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

La durée de détention apparente des obligations françaises est en général assez courte en raison de la prépondérance des flux de cessions temporaires des investisseurs institutionnels (établissements de crédit et OPCVM, notamment), sauf dans le cas des ménages qui conservent fréquemment leurs titres jusqu'à l'échéance.

La durée de détention des obligations étrangères est un peu plus longue que celle des obligations françaises. Toujours très courte pour les investisseurs institutionnels, elle est beaucoup plus élevée dans le cas des sociétés et des non-résidents.

### 3.3.4. Durées de détention des titres d'OPCVM

#### Durées de détention apparentes sur un an (mars 2002 à mars 2003)

	Titres d'OPCVM français	dont Titres d'OPCVM monétaires
Ménages	2 années 9 mois	1 année 1 mois
Sociétés	3 mois	2 mois
Autres secteurs (a)	7 mois	3 mois
Non-résidents	5 mois	2 mois
Total des secteurs	6 mois	3 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

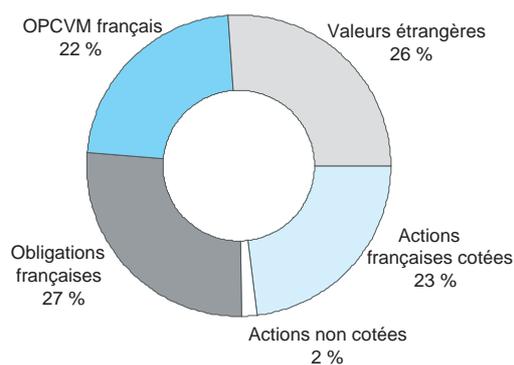
Les ménages conservent assez longtemps leurs titres d'OPCVM monétaires et surtout non monétaires. Le taux de rotation des titres d'OPCVM français est plus élevé dans les portefeuilles des autres secteurs, en particulier dans ceux des sociétés.

ANNEXE

Couverture de l'enquête-titres

	<i>(en %)</i>	
	Décembre 2002	Mars 2003
Par rapport à la capitalisation boursière (Paris)		
Actions françaises cotées	83,9	86,4
Obligations françaises	83,8	85,4
Par rapport à l'actif net des OPCVM		
Titres d'OPCVM français	83,5	81,1
<i>OPCVM monétaires</i>	80,9	80,8
<i>OPCVM non monétaires</i>	85,1	84,0

Poids respectifs des différentes valeurs dans l'enquête à fin mars 2003



**Comparaisons des statistiques boursières  
et des résultats de l'enquête-titres**

(capitalisation en milliards d'euros, variations et indices en %)

	Capitalisation		Variations		Indices de cours (a)
	Décembre 2002	Mars 2003	Mars 2003/ Décembre 2002	Mars 2003/ Décembre 2002	
Actions françaises cotées (b)	928,0	803,0	- 13,5	- 10,9	- 14,2
Obligations françaises (c)	931,7	941,1	1,0	3,0	1,8
Titres d'OPCVM français (d)	805,9	834,2	3,5	0,5	-
<i>OPCVM monétaires</i>	303,8	327,6	7,8	7,8	-
<i>OPCVM non monétaires</i>	502,1	489,9	- 2,4	- 3,7	-
	Transactions Euroclear au premier trimestre 2003		Transactions enquête-titres au premier trimestre 2003		
Actions françaises cotées (b)	577,4		445,3		
Obligations françaises (c)	5 180,6		4 420,6		
Titres d'OPCVM français (d)	nd		687,5		
<i>OPCVM monétaires</i>	nd		594,5		
<i>OPCVM non monétaires</i>	nd		92,9		

(a) Indice SBF 250 pour les actions françaises ; indice CNO -ETRIX pour les obligations françaises

(b) Source Euronext

(c) Source Euroclear

(d) Actif net des OPCVM – Source : Banque de France (DESM – SASM)

nd : non disponible