

Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au deuxième trimestre 2004

Les résultats de l'enquête-titres du deuxième trimestre 2004 enregistrent une baisse de 0,2 % du montant des portefeuilles de valeurs mobilières par rapport à mars. La diminution des encours d'une fin de trimestre à l'autre est due principalement à la radiation de la cote de l'entreprise Orange pour un montant de 45,7 milliards d'euros. Les effets de valorisation positifs, dus essentiellement à la bonne tenue du marché des actions, ont représenté 5 milliards d'euros. Les flux d'achats nets de valeurs mobilières ont atteint un montant de 42,5 milliards d'euros et se sont notamment portés sur les titres étrangers.

Les placements en actions, dont la part atteignait 31,9 % de l'ensemble des portefeuilles à fin juin 2004, ont fait l'objet d'acquisitions nettes de la part des investisseurs institutionnels, des sociétés non financières et des non-résidents, alors que les ménages ont procédé à des cessions nettes.

Les portefeuilles obligataires représentaient 44,5 % du total des avoirs en valeurs mobilières à fin juin 2004. Ils ont bénéficié sur l'ensemble du trimestre d'importants investissements en titres étrangers, à hauteur de 21,3 milliards d'euros, et, dans une moindre mesure, français (7 milliards). Les achats nets des résidents en titres français et étrangers (22,1 milliards d'euros) ont été très majoritairement le fait des investisseurs institutionnels (20,8 milliards). Pour leur part, les non-résidents ont accru leurs avoirs en obligations de 6,2 milliards d'euros, répartis en obligations françaises, pour 3,2 milliards d'euros, et en obligations étrangères, pour 3 milliards.

Les placements en titres d'OPCVM (23,6 % du total des portefeuilles) ont connu des évolutions contrastées : la part des encours d'OPCVM français investis en produits de taux est restée sans changement, tandis que celle des autres OPCVM (actions, diversifiés, garantis, non répartis, étrangers) augmentait de 0,5 point. Les titres d'OPCVM monétaires ont donné lieu à de très importants allers et retours, les transactions s'élevant au total à près de 825 milliards d'euros, qui se sont soldés par des désinvestissements nets pour un montant de 5,1 milliards. Les OPCVM non monétaires ont drainé 10,3 milliards d'euros de souscriptions nettes de la part des investisseurs résidents et non résidents.

La place de Paris reste très attractive pour les non-résidents, comme en témoigne leur part prépondérante dans les transactions sur actions françaises cotées.

Marie-Christine BERGÉ
Isabelle GEST
Hervé GRANDJEAN
*Direction des Études et des Statistiques monétaires
Service d'Études sur les opérations financières*

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) ¹. 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 ², 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).
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° 2004 T 701 BF délivré par le Conseil national de l'information statistique (Cnis).

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

² Ex-sociétés de Bourse

.../...

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 ³.

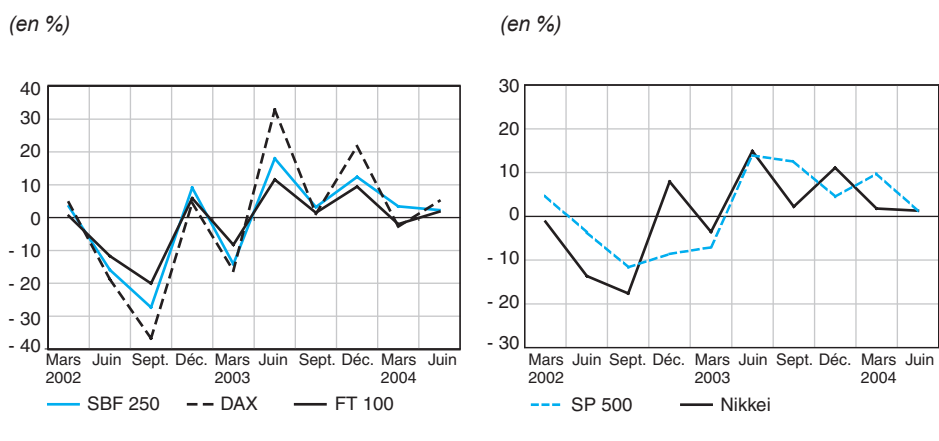
Enfin, les offres publiques d'échange (OPE) transfrontalières qui modifient les patrimoines en valeurs mobilières des résidents et des non-résidents sont retracées par des flux financiers dans la balance des paiements et dans les comptes nationaux financiers, alors que l'enquête-titres les assimile à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

³ *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 deuxième trimestre 2004

Variation des indices de cours actions

France – Allemagne – Royaume-Uni États-Unis – Japon



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

(variation en % par rapport à la fin du trimestre précédent)

	2003		2004		
	Juin	Septembre	Décembre	Mars	Juin
Actions françaises cotées					
SBF 250	17,98	3,25	12,35	3,43	2,26
Enquête-titres	16,91	3,33	10,87	2,55	2,41
Obligations françaises					
CNO ETRIX	2,29	0,05	- 0,26	2,81	- 1,11
Enquête-titres	1,34	0,47	- 1,10	2,06	- 1,43

Les évolutions du deuxième trimestre sur les principaux marchés boursiers ont été légèrement positives, en particulier sur le marché français (2,26 % pour le SBF 250), sur le marché américain (1,30 % pour le SP 500), sur la place boursière du Royaume-Uni (1,79 % pour le FT 100) et à la bourse de Tokyo (1,22 % pour le Nikkei). En revanche, après une baisse au premier trimestre, le marché allemand a enregistré, au second trimestre 2004, une hausse plus significative (5,08 % pour le DAX).

Les cours ont quelque peu fléchi sur le marché obligataire, l'indice CNO-ETRIX baissant de 1,11 % sur le trimestre.

Marchés de valeurs mobilières françaises

(en milliards d'euros)

	2003			2004	
	Juin	Septembre	Décembre	Mars	Juin
Capitalisation des actions françaises	950	963	1 075	1 096	1 077
Encours des obligations françaises	1 088	1 103	1 091	1 116	1 106
Actif net des titres d'OPCVM français	867	886	908	974	971
<i>dont : Titres d'OPCVM monétaires</i>	335	332	328	360	356

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

La capitalisation boursière des actions françaises cotées ¹ a diminué de 1,7 % au cours du deuxième trimestre 2004 et celle des obligations françaises de 1,0 %.

L'encours des titres d'OPCVM non monétaires a augmenté de 0,2 %, tandis que celui des titres d'OPCVM monétaires a enregistré une baisse de 1,2 %.

Comparaison des capitalisations boursières par pays

(en milliards d'euros)

	2003			2004	
	Juin	Septembre	Décembre	Mars	Juin
France	950	963	1 075	1 096	1 077
Allemagne	714	724	855	842	865
Royaume-Uni	1 738	1 811	1 921	2 008	2 058
États-Unis	10 685	11 031	11 296	11 947	12 014
Japon	1 959	2 357	2 338	2 845	2 832

Sources : Euronext et Fédération internationale des bourses de valeurs

À fin juin 2004, la capitalisation boursière de la place de Paris était supérieure d'environ 25 % à celle de Francfort et représentait plus de la moitié de celle de Londres.

¹ Cf. annexe

2. Les évolutions de portefeuille au deuxième trimestre 2004

2.1. Vue d'ensemble

Ensemble des portefeuilles

Analyse de la variation d'encours

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

	Encours				Contributions à la variation d'encours (en montant)		
	Mars 2004	Jun	Variation (a)	Structure	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Actions	1 190,9	1 169,6	- 1,8	31,9	7,2	26,7	- 55,2
Françaises cotées	902,9	876,4	- 2,9	23,9	- 0,1	21,8	- 48,2
Françaises non cotées	71,1	67,3	- 5,3	1,8	nd	nd	nd
Étrangères	216,9	225,9	4,1	6,2	7,3	2,6	- 0,9
Obligations	1 630,5	1 629,5	- 0,1	44,5	28,3	- 27,3	- 2,0
Françaises	911,6	899,6	- 1,3	24,5	7,0	- 13,0	- 6,0
<i>dont : Émises par l'État</i>	<i>504,5</i>	<i>510,7</i>	<i>1,2</i>	<i>13,9</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>
Étrangères	718,8	729,9	1,5	19,9	21,3	- 14,2	4,0
Titres d'OPCVM	851,7	866,2	1,7	23,6	7,1	5,5	2,0
Français	810,4	821,7	1,4	22,4	5,2	5,9	0,2
Monétaires	300,0	297,3	- 0,9	8,1	- 5,1	1,6	0,8
Obligataires	101,5	103,3	1,8	2,8	0,7	- 0,5	1,6
Actions	108,7	111,0	2,1	3,0	0,6	2,9	- 1,2
Diversifiés	173,7	180,8	4,1	4,9	3,5	0,8	2,8
Garantis	49,1	46,4	- 5,4	1,3	1,2	0,0	- 3,8
Non répartis, non monétaires	77,3	82,8	7,1	2,3	4,3	1,0	0,2
Étrangers	41,3	44,6	7,9	1,2	1,9	- 0,4	1,7
TOTAL	3 673,0	3 665,3	- 0,2	100,0	42,5	5,0	- 55,2

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

(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

nd : non disponible

Source et réalisation : Banque de France

2.2. Les actions

2.2.1. Analyse de la variation d'encours

Au deuxième trimestre 2004, la valeur des portefeuilles d'actions françaises cotées recensés dans l'enquête a baissé de 2,9 % : la capitalisation boursière de la place de Paris a diminué de 1,73 %, alors que l'indice SBF 250 a progressé de 2,26 %, du fait principalement de la radiation de la cote de l'entreprise Orange pour un montant de 45,7 milliards d'euros.

Actions

Analyse de la variation d'encours

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

	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Mars 2004	Juin	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Françaises cotées	902,9	876,4	- 2,9	0,0	2,4	- 5,3
Ménages	77,5	79,5	2,6	- 0,4	1,9	1,1
Sociétés	222,1	180,9	- 18,6	0,4	2,1	- 21,1
Autres agents non financiers	38,3	42,3	10,5	- 3,7	4,0	10,2
Investisseurs institutionnels	252,2	259,9	3,0	1,1	2,5	- 0,5
Non-résidents	312,8	313,8	0,3	- 0,6	2,5	- 1,6
Étrangères	216,9	225,9	4,1	3,4	1,2	- 0,4
Ménages	11,1	11,2	1,2	- 0,7	2,0	- 0,1
Sociétés	33,7	33,9	0,6	0,1	0,9	- 0,5
Autres agents non financiers	0,6	0,6	0,5	1,4	1,6	- 2,5
Investisseurs institutionnels	130,8	137,9	5,4	3,6	1,2	0,5
Non-résidents	40,7	42,3	3,9	6,3	1,1	- 3,5

(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 détenues en portefeuille et au titre des investissements directs)

- Non-résidents				
sur actions françaises cotées	412,8	414,7	0,4	- 0,4
- Résidents				
sur actions étrangères	242,8	261,3	7,6	5,8

Au 30 juin 2004, la part des actions françaises cotées détenues par des non-résidents, calculée à partir des données de la Balance des paiements, ressort à 41,3 %, contre 35,8 % dans l'enquête-titres.

Les établissements de crédit et les sociétés non financières ont procédé à des acquisitions nettes d'actions françaises cotées, respectivement pour 4,3 milliards d'euros et 0,8 milliard, alors que les autres agents résidents et non résidents ont effectué des cessions nettes pour un montant global de 5,2 milliards.

L'encours d'actions étrangères détenues par la clientèle des conservateurs résidents a progressé de 4,1 %, l'effet de valorisation (+ 2,6 %) étant renforcé par d'importants flux nets d'achats (7,3 milliards d'euros) émanant principalement des OPCVM (3,6 milliards) et des non-résidents (2,6 milliards).

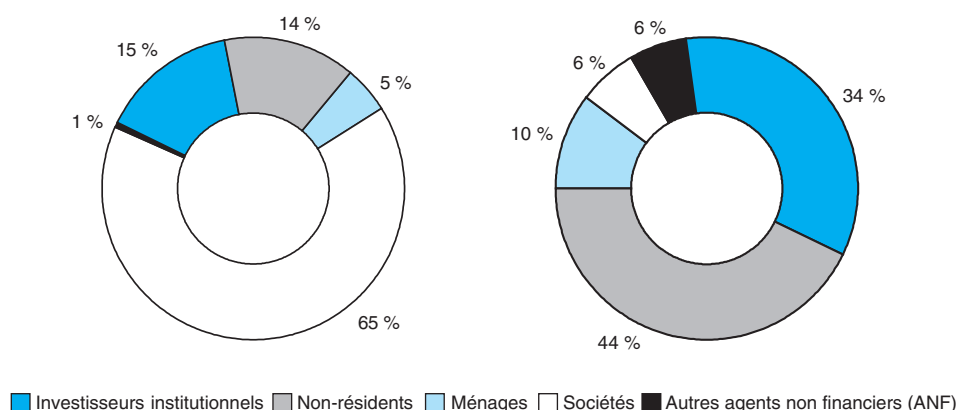
L'enquête distingue les actions françaises cotées détenues sous la forme du nominatif pur de celles détenues au porteur ou au nominatif administré

Les titres émis au nominatif pur représentent plus de 24 % de la capitalisation boursière et sont détenus à 65 % 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 (44 %) et des investisseurs institutionnels (34 %).

Détention des actions cotées au 30 juin 2004

Au nominatif pur

Hors nominatif pur (a)



(a) Au porteur et au nominatif administré

2.2.2. Transactions sur les actions

Actions

Volume des transactions au deuxième trimestre 2004

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

	Souscriptions	Achats	Ventes	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
				Montants	Structure	
Françaises cotées	0,5	402,4	403,0	805,9	100,0	0,45
Ménages	0,1	2,9	3,4	6,4	0,8	0,04
Sociétés	0,0	7,7	6,8	14,5	1,8	0,04
Autres agents non financiers	0,0	0,2	1,6	1,8	0,2	0,02
Investisseurs institutionnels	0,1	108,7	106,0	214,8	26,7	0,42
Non-résidents	0,3	282,9	285,2	568,4	70,5	0,91
Étrangères	0,5	375,1	368,3	744,0	100,0	1,68
Ménages	0,0	0,7	0,8	1,4	0,2	0,06
Sociétés	0,0	1,3	1,3	2,6	0,4	0,04
Autres agents non financiers	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	0,16
Investisseurs institutionnels	0,1	70,9	06,3	137,3	18,5	0,51
Non-résidents	0,4	302,1	299,9	602,4	81,0	7,26

(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 0,4 126,9 129,1 256,4

– Résidents

sur actions étrangères 1,4 189,6 177,0 368,0

Au deuxième trimestre 2004, les principaux intervenants ont été, comme à l'accoutumée, les clients non résidents des dépositaires français avec plus de 70 % des transactions. Les taux de rotation des portefeuilles actions des non-résidents sont ainsi toujours très supérieurs à ceux des autres secteurs (voir 3.3.2).

L'écart observé sur le montant des transactions sur actions françaises cotées réalisées par les non-résidents entre la Balance des paiements et 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, variation et contributions en %)

	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Mars 2004	Juin	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Françaises cotées	911,6	899,6	- 1,3	0,8	- 1,4	- 0,7
Ménages	46,2	44,9	- 2,7	- 1,4	- 1,0	- 0,3
Sociétés	18,8	18,2	- 3,1	1,2	- 1,3	- 3,0
Autres agents non financiers	10,4	10,5	1,3	- 0,2	- 1,1	2,6
Investisseurs institutionnels	510,9	506,5	- 0,9	0,8	- 1,2	- 0,5
Non-résidents	325,4	319,5	- 1,8	1,0	- 1,8	- 1,0
Étrangères	718,8	729,9	1,5	3,0	- 2,0	0,6
Ménages	1,1	1,4	23,9	0,6	- 1,1	24,4
Sociétés	19,8	19,6	- 1,0	7,9	- 1,7	- 7,2
Autres agents non financiers	2,3	2,5	8,0	1,4	- 0,9	7,5
Investisseurs institutionnels	550,3	562,7	2,3	3,0	- 1,9	1,1
Non-résidents	145,3	143,8	- 1,1	2,1	- 2,5	- 0,6

(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	430,9	426,3	- 1,1	1,1	- 2,1
- Résidents					
sur obligations étrangères	489,8	490,8	0,2	2,4	- 2,2

Selon la Balance des paiements, la détention par des non-résidents de titres obligataires émis par des résidents s'élève à 426,3 milliards d'euros à fin juin 2004. 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 conservation en France d'obligations françaises détenues par les non-résidents représente 319,5 milliards d'euros au 30 juin 2004 dans l'enquête-titres.

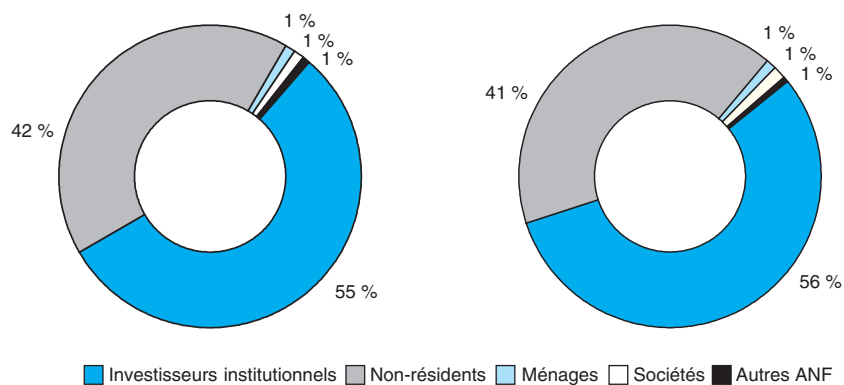
Au deuxième trimestre 2004, les portefeuilles d'obligations françaises recensés dans l'enquête ont baissé de 1,3 %, en raison d'effets de valorisation négatifs (- 1,4 %, soit une évolution comparable à celle de l'indice CNO-ETRIX au cours du trimestre). Les plus importants placements ont été réalisés par les établissements de crédit (4,8 milliards d'euros) et les non-résidents (3,2 milliards).

Les portefeuilles d'obligations étrangères ont augmenté de 1,5 %, principalement en raison de l'importance des achats nets effectués par les investisseurs institutionnels (16,6 milliards d'euros, dont 8,7 milliards pour les entreprises d'assurances) et les non-résidents (3 milliards).

Obligations d'État
Répartition par groupes de porteurs

Mars 2004

Juin 2004



La part de la dette obligataire de l'État détenue par les clients non résidents des établissements conservateurs répondant à l'enquête-titres atteint 41 % à fin juin 2004 ². Elle était estimée à 41,4 % à fin décembre 2003 et à 38,6 % à fin décembre 2002.

² 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 36,1 % à fin juin 2004.

2.3.2. Transactions sur les obligations

Obligations

Volume des transactions au deuxième trimestre 2004

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

	Souscriptions	Achats	Ventes	Remboursements	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants				Montants	Structure	
Françaises	5,1	2 471,6	2 447,5	22,2	4 946,4	100,0	2,73
Ménages	0,6	0,1	0,7	0,7	2,1	0,0	0,02
Sociétés	0,0	57,7	56,4	1,1	115,2	2,3	3,12
Autres agents non financiers	0,1	0,4	0,4	0,2	1,0	0,0	0,05
Investisseurs institutionnels	4,3	2 311,1	2 296,2	14,9	4 626,6	93,5	4,55
Non-résidents	0,0	102,3	93,8	5,3	201,4	4,1	0,31
Étrangères	2,8	1 433,3	1 399,4	15,5	2 851,0	100,0	1,97
Ménages	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,02
Sociétés	0,0	5,9	3,3	1,0	10,2	0,4	0,26
Autres agents non financiers	0,0	0,5	0,3	0,2	1,0	0,0	0,21
Investisseurs institutionnels	2,4	1 062,9	1 036,7	12,0	2 113,9	74,1	1,90
Non-résidents	0,4	364,0	359,1	2,3	725,7	25,5	2,51

(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	10,8	67,7	63,5	10,4	152,4
– Résidents					
sur obligations étrangères	10,6	567,2	554,1	12,1	1 144,0

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

Au deuxième trimestre 2004, les investisseurs institutionnels ont réalisé globalement 86,5 % 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

	<i>(encours en milliards d'euros, variation et contributions en %)</i>					
	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Mars 2004	Juin	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Monétaires	300,0	297,3	- 0,9	- 1,7	0,5	0,3
Ménages	27,8	26,6	- 4,4	- 5,4	0,5	0,5
Sociétés	99,1	96,4	- 2,7	- 3,5	0,6	0,3
Autres agents non financiers	34,4	34,0	- 1,2	- 2,4	0,5	0,7
Investisseurs institutionnels	131,0	132,3	1,0	0,3	0,6	0,2
Non-résidents	7,7	8,0	3,7	3,8	0,6	- 0,7
Non monétaires	510,4	524,4	2,7	2,0	0,8	- 0,1
Ménages	112,6	113,2	0,5	- 0,9	1,0	0,4
Sociétés	41,9	44,3	5,8	2,5	1,1	2,3
Autres agents non financiers	29,9	29,5	- 1,4	1,0	0,5	- 2,9
Investisseurs institutionnels	297,6	306,4	2,9	2,8	0,8	- 0,6
Non-résidents	28,3	31,0	9,5	6,2	0,9	2,3
Étrangers	41,3	44,6	7,9	4,6	- 0,9	4,2
Ménages	3,8	4,0	6,4	5,5	- 1,0	1,9
Sociétés	2,2	2,5	11,8	5,9	- 0,7	6,6
Autres agents non financiers	0,4	0,4	1,6	1,0	- 0,8	1,3
Investisseurs institutionnels	32,2	34,8	8,1	4,8	- 0,9	4,2
Non-résidents	2,7	2,9	5,4	0,2	- 0,5	5,7

(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	41,1	43,3	5,4	4,9	0,5
- Résidents					
sur titres d'OPCVM étrangers	48,2	51,3	6,4	5,8	0,6

L'encours de titres d'OPCVM français détenus dans les portefeuilles couverts par l'enquête a augmenté de 1,4 % (soit - 0,9 % pour les encours de titres d'OPCVM monétaires et + 2,7 % pour les titres d'OPCVM non monétaires).

Les OPCVM monétaires ont enregistré des remboursements nets à hauteur de 5,1 milliards d'euros. On note, en particulier, des sorties nettes relativement importantes de la part des sociétés non financières (- 3,5 milliards d'euros) et des ménages (- 1,5 milliard). Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires, d'un montant de 10,3 milliards d'euros, ont été principalement le fait des investisseurs institutionnels (8,3 milliards).

2.4.2. Transactions sur les titres d'OPCVM

Titres d'OPCVM

Volume des transactions au deuxième trimestre 2004

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

	Souscriptions	Rachats	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants	Montants	Montants	Structure	
Monétaires	409,9	415,0	824,8	100,0	1,38
Ménages	5,3	6,8	12,2	1,5	0,22
Sociétés	137,3	140,8	278,1	33,7	1,42
Autres agents non financiers	40,8	41,6	82,4	10,0	1,21
Investisseurs institutionnels	220,7	220,3	441,0	53,5	1,68
Non-résidents	5,7	5,4	11,1	1,3	0,71
Non monétaires	64,8	54,5	119,3	100,0	0,12
Ménages	5,1	6,1	11,2	9,4	0,05
Sociétés	7,9	6,8	14,7	12,3	0,17
Autres agents non financiers	2,4	2,1	4,6	3,8	0,08
Investisseurs institutionnels	42,0	33,8	75,8	63,6	0,13
Non-résidents	7,4	5,6	13,0	10,9	0,22
Étrangères	9,9	8,0	17,9	100,0	0,21
Ménages	0,5	0,3	0,7	4,1	0,09
Sociétés	0,5	0,4	1,0	5,3	0,20
Autres agents non financiers	0,0	0,0	0,1	0,5	0,11
Investisseurs institutionnels	7,7	6,2	13,9	77,6	0,21
Non-résidents	1,1	1,1	2,2	12,4	0,40

(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	12,0	10,1	22,1
– Résidents sur titres d'OPCVM étrangers	9,7	6,9	16,6

Les sociétés non financières détenaient 32,4 % des encours de titres d'OPCVM monétaires à fin juin. Elles ont réalisé 33,7 % des transactions sur ces valeurs au cours du trimestre. À l'inverse, les ménages, avec 8,9 % des encours, n'ont effectué que 1,5 % des transactions. Les investisseurs institutionnels ont réalisé un volume de transactions (53,5 %) sensiblement supérieur à leur part dans l'encours (44,5 %).

Des différences sensibles de comportement ont également été observées pour les titres d'OPCVM non monétaires : les ménages qui en détenaient 21,6 % à fin juin ont réalisé 9,4 % des transactions du trimestre ; les investisseurs institutionnels (principalement les entreprises d'assurances), titulaires de 58,4 % des encours, ont réalisé 63,6 % des transactions.

3. La structure des portefeuilles au 30 juin 2004

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	Titres d'OPCVM dont monétaires
Ménages						
Décembre 2002	8,3	6,2	6,2	0,1	19,7	12,2
Décembre 2003	8,5	5,3	5,2	0,2	18,5	10,5
Juin 2004	9,1	5,0	5,0	0,2	17,0	8,9
Sociétés						
Décembre 2002	24,6	19,9	2,9	2,8	17,9	32,6
Décembre 2003	24,5	14,2	2,2	2,7	17,9	33,8
Juin 2004	20,6	15,0	2,0	2,7	17,1	32,4
Autres ANF						
Décembre 2002	3,1	0,3	1,0	0,3	7,5	10,4
Décembre 2003	4,5	0,3	1,2	0,3	7,4	10,0
Juin 2004	4,8	0,2	1,2	0,3	7,7	11,4
Investisseurs institutionnels						
Décembre 2002	28,2	61,3	62,0	75,4	50,4	41,6
Décembre 2003	28,0	62,7	57,1	76,8	52,2	43,1
Juin 2004	29,7	61,1	56,3	77,1	53,4	44,5
Non-résidents						
Décembre 2002	35,9	12,3	28,0	21,3	4,5	3,2
Décembre 2003	34,5	17,5	34,4	20,0	4,1	2,7
Juin 2004	35,8	18,7	35,5	19,7	4,8	2,7
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

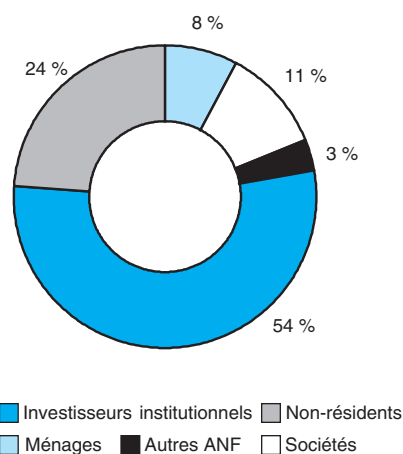
3.1.2. Actions françaises cotées

À fin juin 2004, la part des clients non résidents des dépositaires français dans la capitalisation boursière des actions françaises s'élevait à 35,8 %³, niveau voisin de celui observé en décembre 2002. Parmi les secteurs résidents, la part des ménages, évaluée à 9,1 %, a progressé de 0,8 % par rapport à décembre 2002 ; de même, celle des « autres agents non financiers » (essentiellement constituée des participations financières de l'État dans le capital d'entreprises privatisées) a augmenté de 1,7 point, pour s'établir à 4,8 %. La part des investisseurs institutionnels est passée de 28,2 % en décembre 2002 à 29,7 % en juin 2004, tandis que celle des sociétés non financières, aux mêmes dates, a chuté de 24,6 % à 20,6 %.

³ Selon les statistiques de la Balance des paiements, le taux de détention par les non-résidents des actions françaises cotées était d'environ 41,3 % de la capitalisation boursière à fin juin 2004.

3.2. Structure des portefeuilles des investisseurs

Poids respectif des portefeuilles des différents secteurs dans l'enquête à fin juin 2004



Poids respectif des différentes valeurs dans le portefeuille des secteurs

	(en %)				
	Ménages	Sociétés	Autres agents non financiers	Investisseurs institutionnels	Non-résidents
Actions françaises cotées					
Décembre 2002	24,1	49,1	28,2	13,4	41,4
Décembre 2003	25,9	49,3	37,3	13,3	40,5
Juin 2004	27,2	44,6	35,3	13,1	36,2
Actions non cotées					
Décembre 2002	3,6	1,5	0,3	2,5	0,2
Décembre 2003	3,8	2,7	0,2	2,3	0,2
Juin 2004	4,0	2,4	0,2	2,1	0,5
Obligations françaises					
Décembre 2002	17,9	5,7	9,4	29,4	32,4
Décembre 2003	16,1	4,2	9,7	25,3	32,0
Juin 2004	15,4	4,5	8,8	25,6	36,9
OPCVM français					
Décembre 2002	49,3	30,9	59,2	20,7	4,5
Décembre 2003	48,8	31,8	50,2	20,9	4,1
Juin 2004	47,8	34,7	52,9	22,1	4,5
Valeurs étrangères					
Décembre 2002	5,0	12,7	2,9	34,0	21,6
Décembre 2003	5,4	12,0	2,6	38,2	23,3
Juin 2004	5,7	13,8	2,8	37,1	21,8
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Les ménages continuent de renforcer leurs placements en actions en privilégiant les formes d'épargne collective

À fin juin 2004, les titres d'OPCVM français et étrangers représentaient 49,2 % du portefeuille des ménages. Si l'on fait masse des titres d'OPCVM actions (12,7 % du portefeuille), des titres d'OPCVM garantis qui sont essentiellement investis en actions (8,4 %) et des actions françaises et étrangères détenues en direct (35 %), les placements investis en actions représentaient, à cette date, 56,1 % des portefeuilles de valeurs mobilières des ménages, contre 50,4 % à fin 2002. La part des obligations françaises (15,4 %) a diminué de 2,5 points par rapport à décembre 2002 (17,9 %), celle des titres obligataires étrangers restant marginale.

La prépondérance des titres de taux dans le portefeuille des investisseurs institutionnels s'est renforcée

Les titres de taux (obligations françaises et étrangères, titres d'OPCVM monétaires et obligataires) représentaient toujours près des deux tiers des portefeuilles des investisseurs institutionnels à fin juin 2004. De décembre 2002 à juin 2004, la part des obligations étrangères s'est sensiblement renforcée, passant de 25,2 % à 28,4 %.

La part des obligations françaises dépasse celle des actions françaises dans le portefeuille des non-résidents

La part des actions françaises cotées dans les portefeuilles de la clientèle non résidente des dépositeurs français a diminué de 5,2 points, pour atteindre 36,2 % en juin 2004. En revanche, la part des obligations françaises a augmenté de 4,5 points et passe à 36,9 %.

Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des sociétés non financières a sensiblement diminué

Le poids élevé des actions françaises cotées dans le portefeuille des sociétés (44,6 % en juin 2004, contre 49,1 % en décembre 2002) illustre la composition particulière de l'actionnariat des entreprises françaises cotées, caractérisé par la fréquence de liens capitalistiques croisés, résultant notamment d'opérations de fusions et d'acquisitions.

La part des actions françaises cotées dans le portefeuille des administrations publiques a augmenté

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 61,2 % du portefeuille des administrations publiques en juin 2004, contre 52,5 % en décembre 2002.

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 deuxième trimestre 2004

(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	1,9	2,1	4,0	2,5	2,5	2,4	2,3
Obligations françaises	- 1,0	- 1,3	- 1,1	- 1,2	- 1,8	- 1,4	- 1,1

L'évolution de la valeur des portefeuilles d'actions françaises cotées, estimée à partir des résultats de l'enquête, a été 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 Telecom, dont le cours a augmenté de 4 % au deuxième trimestre 2004.

3.3.2. Durées de détention des actions

Durées de détention apparentes sur un an (juin 2003 à juin 2004)

	Actions françaises cotées	Actions étrangères
Ménages	4 années 9 mois	3 années 7 mois
Sociétés	10 années 10 mois	10 années 6 mois
Autres secteurs (a)	1 année	7 mois
Non-résidents	4 mois	
Total des secteurs	9 mois	2 mois

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

Observées sur une période d'un an, les durées moyennes de détention apparentes des actions françaises cotées et des actions étrangères ont été de, respectivement, 9 mois et 2 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 (juin 2003 à juin 2004)

	Obligations françaises	Obligations étrangères
Ménages	9 années 10 mois	10 années 2 mois
Sociétés	1 mois	11 mois
Autres secteurs (a)	1 mois	2 mois
Non-résidents	10 mois	3 mois
Total des secteurs	1 mois	2 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.

3.3.4. Durées de détention des titres d'OPCVM

Durées de détention apparentes sur un an (juin 2003 à juin 2004)

	Titres d'OPCVM français	dont : Titres d'OPCVM monétaires
Ménages	2 années 7 mois	1 année
Sociétés	3 mois	2 mois
Autres secteurs (a)	5 mois	2 mois
Non-résidents	10 mois	5 mois
Total des secteurs	5 mois	2 mois

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

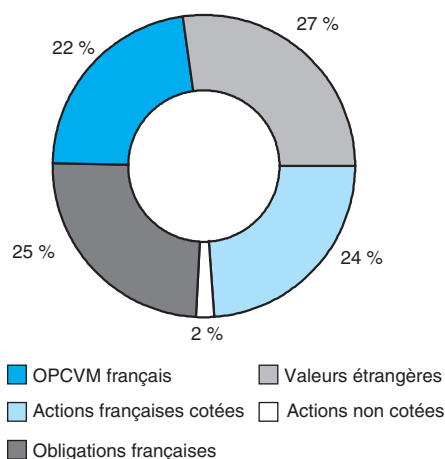
Les ménages conservent assez longtemps leurs titres d'OPCVM monétaires et surtout non monétaires. Le taux de rotation des titres d'OPCVM français est plus élevé dans les portefeuilles des autres secteurs, en particulier ceux des sociétés.

Annexe

Couverture de l'enquête-titres

	(en %)	
	Mars 2004	Juin 2004
Par rapport à la capitalisation boursière (Paris)		
Actions françaises cotées	82,4	81,4
Obligations françaises	81,7	81,4
Par rapport à l'actif net des OPCVM		
Titres d'OPCVM français	83,2	84,6
– OPCVM monétaires	83,3	83,6
– OPCVM non monétaires	83,1	85,3

Poids respectifs des différentes valeurs dans l'enquête à fin juin 2004



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

	(capitalisation en milliards d'euros, variations et indices en %)				
	Capitalisation		Variations	Enquête-titres	Indices
	Mars 2004	Juin 2004	Juin 04/ Mars 04	Variations Juin 04/ Mars 04	de cours (a) Juin 04/ Mars 04
Actions françaises cotées (b)	1 096,0	1 077,0	- 1,7	- 2,9	2,3
Obligations françaises (c)	1 116,4	1 105,5	- 1,0	- 1,3	- 1,1
Titres d'OPCVM français (d)	974,0	970,9	- 0,3	1,4	–
– OPCVM monétaires	360,2	355,8	- 1,2	- 0,9	–
– OPCVM non monétaires	613,8	615,1	0,2	2,7	–
	Transactions Euroclear au 2 ^e trimestre 2004		Transactions enquête-titres au 2 ^e trimestre 2003		
Actions françaises cotées	1 287,8		805,9		
Obligations françaises	5 100,3		4 946,4		
Titres d'OPCVM français	nd		944,1		
– OPCVM monétaires	nd		824,8		
– OPCVM non monétaires	nd		119,3		

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

(b) Source Euronext

(c) Source Banque de France (DESM – SEVAM)

(d) Actif net des OPCVM – Source : Banque de France (Balance des paiements – SERIB)

nd : non disponible